



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

04 | 2009

MONATSBERICHT

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

**04 | 2009**

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

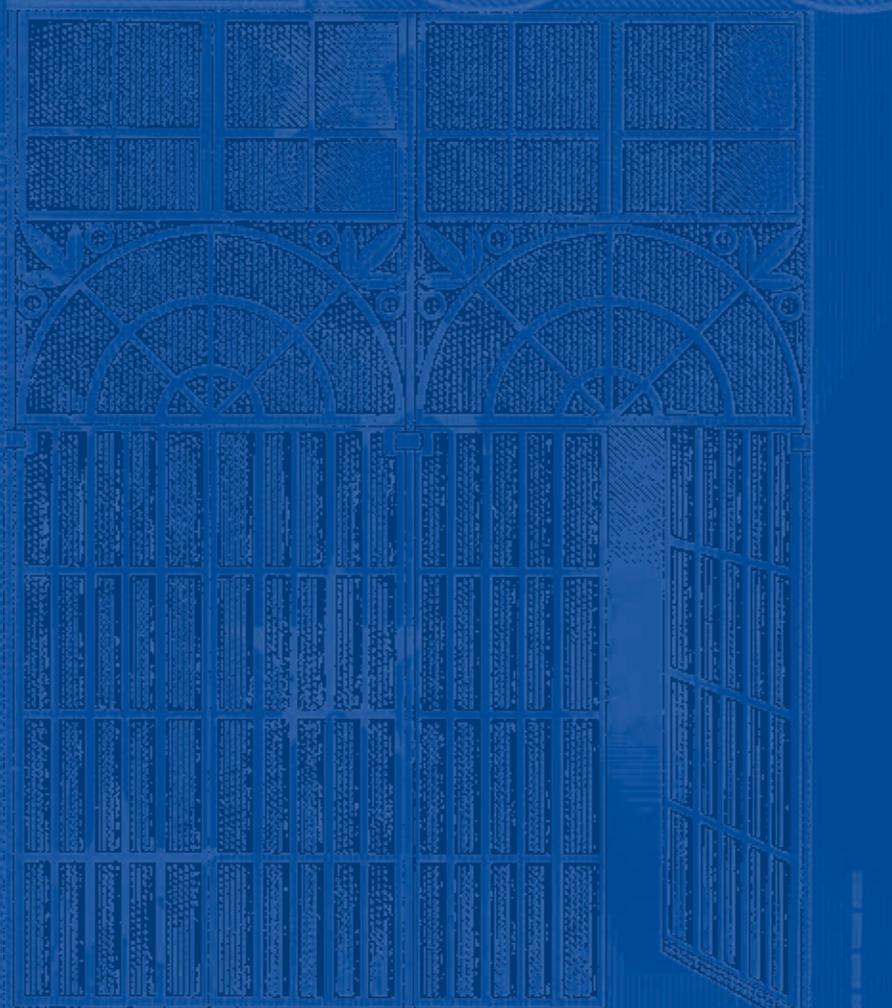
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT  
APRIL

2009



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT APRIL 2009

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2009 ein  
Ausschnitt der  
200-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2009

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nicht-kommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 1. April 2009.*

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



# INHALT

## EDITORIAL

## WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets

Monetäre und finanzielle Entwicklung

Preise und Kosten

Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt

Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung

### Kästen:

- 1 Erkenntnisse aus früheren Rezessionen in den Vereinigten Staaten **10**
- 2 Staatliche Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems und ihre Auswirkungen auf die Bilanzen der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Kreditinstitute **22**
- 3 Bericht zur Finanzmarktintegration in Europa: Die wichtigsten Ergebnisse **38**
- 4 Jüngste Veränderungen in den Konjunkturstatistiken **46**
- 5 Ergebnisse einer Sonderumfrage zur Erstellung der Prognosen im Survey of Professional Forecasters der EZB **50**
- 6 Die aktuelle Rezession im Euro-Währungsgebiet und die Entwicklung in den beiden wichtigsten Wirtschaftszweigen im Vergleich zu vergangenen Rezessionsphasen **56**
- 7 Strukturpolitische Prioritäten im Euro-Währungsgebiet **63**

## 5 AUFSÄTZE

Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten **75**

9 Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet **93**

43 Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabebereichen **101**

## STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

**75**

**75**

**93**

**101**

**SI**

## ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems **I**

Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008 **V**

Glossar **XIII**

**I**

**I**

**V**

**XIII**

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 2. April 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB um weitere 25 Basispunkte zu senken. Mit Wirkung vom 8. April 2009 wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 1,25 % herabgesetzt, und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie die Einlagefazilität wurden auf 2,25 % bzw. 0,25 % zurückgenommen. Damit belaufen sich die Leitzinssenkungen der EZB seit dem 8. Oktober 2008 auf insgesamt 300 Basispunkte.

Der Beschluss trägt der Erwartung Rechnung, dass der Preisdruck aufgrund des in der Vergangenheit beobachteten starken Rückgangs der Rohstoffpreise und der spürbaren Konjunkturabschwächung im Euro-Währungsgebiet sowie weltweit verhalten bleibt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse bestätigen, dass sich die Wirtschaft weltweit, auch im Euroraum, in einem schwerwiegenden Abschwung befindet. Die Nachfrage sowohl auf globaler Ebene als auch im Eurogebiet dürfte 2009 sehr schwach bleiben und sich im Jahresverlauf 2010 allmählich erholen. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck nachgelassen hat. Der EZB-Rat geht nach seinem Beschluss vom 2. April davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Er wird weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums und der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so trübte sich die Konjunktur im Eurogebiet infolge

der Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen erheblich ein, da parallel zum weltwirtschaftlichen Abschwung die Inlandsnachfrage zurückging. Vorliegende Daten und Umfrageindikatoren deuten für Anfang 2009 auf eine nach wie vor sehr schwache Konjunktur im Euroraum hin, die auch im weiteren Jahresverlauf sehr gedämpft bleiben dürfte. Für das kommende Jahr wird jedoch eine allmähliche Erholung erwartet. Die seit Sommer 2008 stark gefallenen Rohstoffpreise stützen das real verfügbare Einkommen und damit den Konsum. Darüber hinaus dürften die Auslands- und die Binnennachfrage zunehmend von den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets profitieren.

Unter Berücksichtigung dieser Effekte ist der EZB-Rat der Ansicht, dass die Risiken für diese Konjunkturaussichten weitgehend ausgewogen sind. Einerseits könnten die Auswirkungen, die sich aus dem Rückgang der Rohstoffpreise und den von der Politik eingeleiteten Maßnahmen ergeben, positiver als erwartet sein. Andererseits bestehen dahingehend Bedenken, dass die Finanzmarkturbulenzen die Realwirtschaft stärker beeinflussen könnten, die Protektionismusbestrebungen möglicherweise weiter zunehmen und es in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte zu ungünstigen Entwicklungen kommen könnte.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge weiter gefallen, und zwar von 1,2 % im Februar auf 0,6 % im März. Der Rückgang der Teuerungsrate seit letztem Sommer ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Weltmarktpreise für Rohstoffe in diesem Zeitraum erheblich gesunken sind. Außerdem gibt es vermehrt Anzeichen einer breiter angelegten Abnahme des Inflationsdrucks. Was die nähere Zukunft betrifft, so wird die kürzerfristige Dynamik des HVPI maßgeblich von Basiseffekten beeinflusst werden, die aus der früheren Entwicklung der Energiepreise herrühren. Dementsprechend geht der EZB-Rat davon aus, dass die jährlichen

Gesamtinflationsraten in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und etwa zur Jahresmitte vorübergehend negative Werte erreichen werden. Anschließend dürften die jährlichen Teuerungsraten wieder ansteigen. Aus geldpolitischer Sicht sind solche kurzfristigen Bewegungen jedoch irrelevant. Für die geldpolitisch relevante mittlere Frist wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2010 vor allem aufgrund einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt unter 2 % bleibt. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen bleiben weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken für diese Aussichten sind weitgehend ausgewogen und beziehen sich insbesondere auf die Konjunkturaussichten sowie die Entwicklung der Rohstoffpreise.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die neuesten Daten die von Monat zu Monat stark schwankende Entwicklung von M3 und seinen Komponenten, die seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 zu beobachten ist. Lässt man diese Volatilität außer Acht, so hat sich die Dynamik des Geldmengenwachstums im Euroraum weiterhin merklich verlangsamt und stützt die Einschätzung, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht abnehmen.

Die Entwicklungen innerhalb von M3 spiegeln deutlich wider, wie die Marktteilnehmer bei ihren spezifischen Anlageentscheidungen auf die Intensivierung der Finanzmarkturbulenzen reagiert haben; vermehrt kommen in ihr jedoch auch die Auswirkungen der vorangegangenen Senkungen der EZB-Leitzinsen zum Ausdruck. Da durch diese Zinssenkungen die Abstände zwischen den Zinssätzen für die unterschiedlichen Kategorien kurzfristiger Einlagen verringert wurden, führten sie zu Umschichtungen bei der Mittelallokation. So zog die Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen im Februar weiter an und trug zum Anstieg der Jahreswachstumsrate von M1 auf 6,3 % bei,

während kurzfristige Termineinlagen merklich weniger nachgefragt wurden.

Die Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte entwickelt sich nach wie vor sehr verhalten. Die im Februar verzeichnete leicht negative Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften spiegelt einen Rückgang bei den ausstehenden Beträgen der Darlehen mit kürzerer Laufzeit wider, während der Nettozufluss an Krediten mit längeren Laufzeiten positiv blieb. Die rückläufige Vergabe kurzfristiger Darlehen könnte darauf hindeuten, dass sich in Verbindung mit der Konjunkturabkühlung die Kreditnachfrage abschwächt. Vermutlich wurde die Kreditentwicklung auch durch Angebotseffekte beeinflusst. In diesem Zusammenhang könnte die Entwicklung der letzten Monate teilweise auf die anhaltenden Bemühungen der Banken wie auch der Unternehmen und privaten Haushalte zurückzuführen sein, die in den vergangenen Jahren aufgebauten hohen Anteile an Fremdkapital zu reduzieren.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Beschluss des EZB-Rats vom 2. April der Erwartung eines weiterhin verhaltenen Preisdrucks Rechnung trägt, in dem sich der in der Vergangenheit beobachtete starke Rückgang der Rohstoffpreise und die spürbare Konjunkturabschwächung im Euro-Währungsgebiet wie auch weltweit widerspiegeln. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse bestätigen, dass sich die Wirtschaft weltweit, auch im Euroraum, in einem schwerwiegenden Abschwung befindet. Die Nachfrage sowohl auf globaler Ebene als auch im Eurogebiet dürfte 2009 sehr schwach bleiben und sich im Jahresverlauf 2010 allmählich erholen. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck nachgelassen hat. Der EZB-Rat geht nach seinem Beschluss vom 2. April davon aus, dass die Preis-

stabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Der EZB-Rat wird weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums und der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so ist ein glaubwürdiges Bekenntnis der Länder zu einem Konsolidierungspfad mit dem Ziel, unter vollständiger Einhaltung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren, unerlässlich, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zu wahren. Dies ist sowohl für die konjunkturelle Erholung als auch für die Stärkung des langfristigen Wirtschaftswachstums von großer Bedeutung. Länder, gegen die ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit läuft, haben die Empfehlungen des ECOFIN-Rats zur Korrektur ihrer Defizite strikt einzuhalten. Viele Länder werden weitere glaubwürdige Konsolidierungsmaßnahmen für 2010 und darüber hinaus festlegen müssen. Eine vollständige und konsequente Umsetzung der EU-Rechtsvorschriften für eine solide Finanzpolitik ist Voraussetzung für die Wahrung ihrer Glaubwürdigkeit als eine der Säulen des institutionellen Rahmens der Wirtschafts- und Währungsunion.

Im Hinblick auf die Strukturreformen begrüßt der EZB-Rat die vom Europäischen Rat bei seiner Frühjahrstagung gemachte Zusage, die erneuerte Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung in der gegenwärtigen Situation in vollem Umfang zu nutzen. In den aktualisierten Empfehlungen für die Euro-Länder wird eine beschleunigte Umsetzung von Reformen gefordert, um die Wirtschaft zu stützen, die notwendigen Anpassungen zu erleichtern und ein hohes Wachstumspotenzial sicherzustellen. Es ist nach wie vor unabdingbar, dass staatliche Stützungsmaßnahmen nicht zu einer Wettbewerbsverzerrung oder zu einer Verzögerung notwendiger

struktureller Anpassungsprozesse führen und dass die Regierungen unbeirrt daran festhalten, Protektionismus zu vermeiden.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen, wobei der Schwerpunkt auf dem Zeitraum während der Finanzmarkturbulenzen liegt. Der zweite Aufsatz untersucht die Verlässlichkeit und Revision der zuerst veröffentlichten Schätzungen des BIP und seiner Komponenten im Euroraum. Der dritte Aufsatz befasst sich mit der Frage, wie sich die Zusammensetzung der Staatsausgaben in den verschiedenen EU-Mitgliedstaaten entwickelt hat.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in einem tief greifenden Abschwung, obgleich die Politik weltweit mit entschlossenen Maßnahmen auf die negativen Folgen der Finanzmarkturbulenzen reagiert. Gleichzeitig sinken die globalen Inflationsraten aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den niedrigeren Rohstoffpreisen, einer schwächeren Arbeitsmarktlage und einer weltweit abnehmenden Wirtschaftsaktivität rasch weiter. Wenngleich die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet sind, scheinen die Risiken nun insgesamt ausgewogener zu sein.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft befindet sich derzeit in einem tief greifenden Abschwung, obgleich die Politik weltweit mit entschlossenen Maßnahmen auf die negativen Folgen der Finanzmarkturbulenzen reagiert. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) erholte sich im Februar 2009 etwas von seinem Tiefstand, hielt sich aber deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies bedeutet, dass die einzelnen Wirtschaftszweige ihre Aktivität weiter zurückgeschraubt haben. Zwar gibt es bislang noch nicht viele konkrete Hinweise auf eine globale Konjunkturlage, doch scheint sich das Tempo der weltweiten Abschwächung zuletzt insgesamt verringert zu haben.

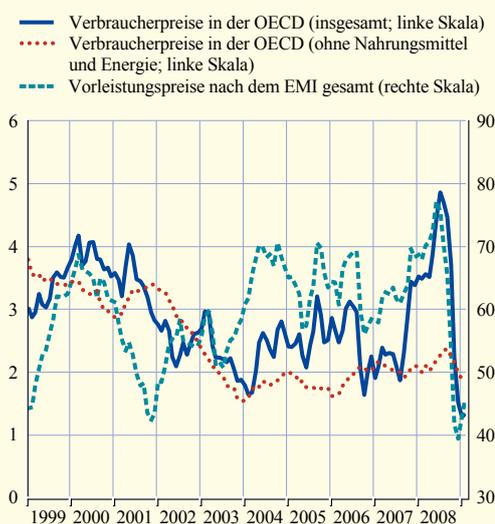
Die globalen Inflationsraten sind aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den gesunkenen Rohstoffpreisen, einer schwächeren Arbeitsmarktlage und einer zunehmenden Flaute in der Weltwirtschaft rasch weiter gefallen. Die am VPI gemessene Gesamtinflation lag in den OECD-Ländern im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2009 bei 1,3 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die VPI-Teuerungsrate im Februar bei 1,9 %. Der globale EMI für die Vorleistungspreise ging im selben Monat weiter zurück. Während der Dienstleistungssektor lediglich eine mäßige Reduktion der Durchschnittskosten meldete, sanken die Einkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe beträchtlich, da dieser Sektor stärker von der Rückbildung der zuvor gestiegenen internationalen Rohstoffpreise betroffen war (siehe Abbildung 1).

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die Rezession im Schlussquartal 2008 verschärft, und die konjunkturelle Aktivität blieb auch Anfang 2009 schwach. Den letzten Schätzungen zufolge schrumpfte das reale BIP im vierten Quartal 2008 auf Jahresrate hochgerechnet um 6,3 %, verglichen mit einer Kontraktion von 0,5 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Das BIP-Wachstum wird nach wie vor am stärksten durch die privaten Konsumausgaben und die privaten Anlageinvestitionen belastet, da die Spannungen an den Finanzmärkten und der Abbau der Fremdverschuldung durch die Finanzinstitute die Kreditverfügbarkeit eingeschränkt haben. Die Aussichten für den privaten Konsum werden aufgrund einer deutlich schlechteren Arbeitsmarktlage und

Abbildung 1 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)



Quellen: OECD und Markit.

## Kasten I

### ERKENNTNISSE AUS FRÜHEREN REZESSIONEN IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit lassen sich die voraussichtliche Intensität und Dauer der aktuellen Rezession in den Vereinigten Staaten nur schwer absehen. Eine Betrachtung der stilisierten Fakten früherer Rezessionen kann jedoch Hinweise auf die durchschnittliche Ausprägung und Länge der Konjunkturzyklen in den USA liefern. Auf Basis dieser Angaben könnte man versuchen, die Abfolge von Ereignissen und die Entwicklungen, die zu einer Erholung der US-Wirtschaft führen werden, herzuleiten. Im vorliegenden Kasten werden die stilisierten Fakten von zehn US-Rezessionen seit dem Zweiten Weltkrieg (gemäß Feststellung und Datierung des National Bureau of Economic Research, siehe Tabelle<sup>1</sup>) untersucht und dem Verlauf des gegenwärtigen Konjunkturzyklus gegenübergestellt. Darüber hinaus werden diese Nachkriegsrezessionen in einem kurzen Überblick mit der Weltwirtschaftskrise von 1929-33 verglichen, die als Richtwert herangezogen wird.

Was zunächst die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den untersuchten Rezessionsphasen betrifft, so zeigt sich, dass das reale BIP in den Vereinigten Staaten über zwei Quartale hinweg um durchschnittlich 1,4 % schrumpfte (siehe Abbildung A). Nach Erreichen der Talsohle dauerte es im Schnitt drei weitere Quartale, bis das BIP den Stand von vor der Rezession wieder erreichte. Die Rezessionen in den Fünfzigerjahren, im Jahr 1973 sowie die Doppelrezession von 1980-82<sup>2</sup> wiesen besonders starke und dauerhafte Rückgänge auf, während 2001 die mildeste Rezession stattfand. Im Vergleich dazu sank das reale BIP in der Weltwirtschaftskrise um etwa 27 %, und es vergingen sieben Jahre, bis es auf sein jahresdurchschnittliches Vorrezessionsniveau zurückgekehrt war.<sup>3</sup> Öffentlich zugänglichen US-Projektionen zufolge dürfte der aktuelle Konjunkturabschwung einer

### Expansionen und Kontraktionen im Konjunkturzyklus der Vereinigten Staaten

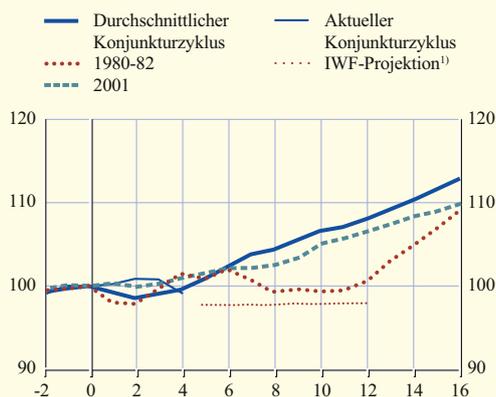
Phase im Konjunkturzyklus		Dauer in Monaten	
Hochpunkt	Tiefpunkt	Kontraktion Hochpunkt bis Tiefpunkt	Expansion Zeit seit der letzten Rezession
August 1929 (Q3)	März 1933 (Q1)	43	21
November 1948 (Q4)	Oktober 1949 (Q4)	11	37
Juli 1953 (Q3)	Mai 1954 (Q2)	10	45
August 1957 (Q3)	April 1958 (Q2)	8	39
April 1960 (Q2)	Februar 1961 (Q1)	10	24
Dezember 1969 (Q4)	November 1970 (Q4)	11	106
November 1973 (Q4)	März 1975 (Q1)	16	36
Januar 1980 (Q1)	Juli 1980 (Q3)	6	58
Juli 1981 (Q3)	November 1982 (Q4)	16	12
Juli 1990 (Q3)	März 1991 (Q1)	8	92
März 2001 (Q1)	November 2001 (Q4)	8	120
Dezember 2007 (Q4)	-	-	73

Quelle: National Bureau of Economic Research.

- 1 Laut Definition des National Bureau of Economic Research liegt eine Rezession nicht einfach bei zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Wachstum vor, sondern sie umfasst einen erheblichen, in der Volkswirtschaft breit angelegten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität, der mehr als einige Monate andauert und normalerweise am realen BIP und am Realeinkommen sowie an der Beschäftigung, der Industrieproduktion und den Groß- und Einzelhandelsumsätzen ablesbar ist.
- 2 Von diesen schwereren Rezessionen ist jene der Jahre 1980-82 in den Abbildungen dargestellt.
- 3 Die Angaben zum BIP und zu den privaten Konsumausgaben während der Weltwirtschaftskrise beziehen sich auf Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte in den Jahren 1929 und 1933.

Abbildung A Reales BIP

(Index: Beginn der Rezession = 100)



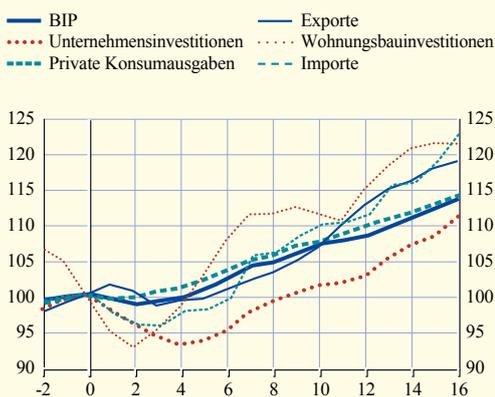
Quellen: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Zeitskala bezieht sich auf die Quartale vor/nach dem Beginn einer Rezession (vertikale Linie bei null).

1) Jahresdurchschnittswerte.

Abbildung B Durchschnittliche Entwicklung wichtiger Komponenten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in einer Rezession

(Index: Beginn der Rezession = 100)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Zeitskala bezieht sich auf die Quartale vor/nach dem Beginn einer Rezession (vertikale Linie bei null).

der schwerwiegendsten – wenn nicht gar der schwerwiegendste – in der Nachkriegsgeschichte der Vereinigten Staaten sein. Vom Beginn der Rezession Ende 2007 bis zum vierten Quartal 2008 war das BIP in den USA bereits um 0,8 % geschrumpft, und laut dem Weltwirtschaftsausblick des IWF vom März<sup>4</sup> dürfte sich das BIP im Jahr 2009 um weitere 2,6 % verringern.

Was hat also die Rezessionen und Erholungsphasen in der Vergangenheit maßgeblich bestimmt, und was könnte dieses Mal anders sein? Betrachtet man die BIP-Komponenten (siehe Abbildung B), so wird ersichtlich, dass die Wohnungsbauinvestitionen meist eine bestimmende Variable im Vorfeld von Rezessionen waren; sie erreichten ihren Höchststand im Schnitt einige Quartale vor dem Rezessionsbeginn. Die wichtigsten Komponenten des BIP der Vereinigten Staaten – die Unternehmensinvestitionen, Importe und privaten Konsumausgaben – begannen im Gleichlauf mit dem BIP zurückzugehen, während die Exporte ein Quartal nach dem Einsetzen der Rezession ihren Höhepunkt erreichten. In der gegenwärtigen Rezession ist eine ähnliche, allerdings um einige Quartale verzögerte Abfolge festzustellen, wenngleich die Einfuhren im Vergleich zum Durchschnitt in einer Rezession früher zu schrumpfen begannen.

Die historische Entwicklung in den USA zeigt, dass die privaten Konsumausgaben bei Nachkriegsrezessionen im Mittel lediglich in einem Quartal eine geringe Kontraktion (0,4 %) aufwiesen und sich anschließend innerhalb von nur zwei Jahresvierteln wieder auf dem Vorrezessionsstand befanden. Der gravierendste Rückgang im Untersuchungszeitraum ereignete sich in den Jahren 1980-82, als der private Konsum von seinem Höchststand bis zu seinem tiefsten Punkt um 2,2 % sank. Am Ende der Weltwirtschaftskrise 1933 lag er dagegen zum Vergleich 18 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 1929. Während die privaten Haushalte in früheren Rezessionen maßgeblich dazu beitrugen, den Abschwung abzufedern, trifft dies möglicherweise auf

4 Siehe hierzu IWF, Group of Twenty, Meeting of the Ministers and Central Bank Governors, March 13-14, 2009, London, U.K., Global Economic Policies and Prospects, Note by the Staff of the International Monetary Fund ([www.imf.org/external/np/g20/pdf/031909a.pdf](http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/031909a.pdf)).

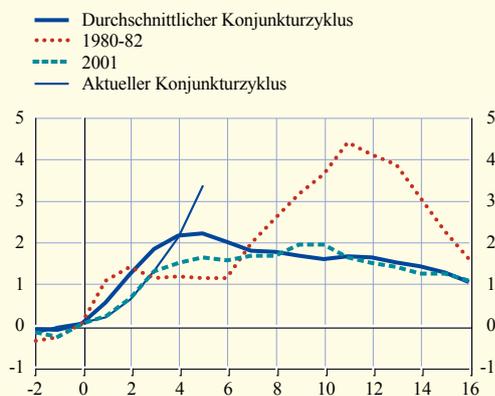
die aktuelle Entwicklung nicht zu. So hat sich der private Konsum vom Beginn der Rezession bis zum Schlussquartal 2008 bereits um 1,6 % verringert, und vorliegende Prognosen deuten darauf hin, dass ein weiterer Rückgang wahrscheinlich ist. Die überdurchschnittlich starke Kontraktion und die langsamere Erholung mögen darauf zurückzuführen sein, dass die aktuelle Rezession mit einer Bankenkrise und einem Zusammenbruch des Wohnimmobilienmarkts einhergeht. Die daraus resultierende Notwendigkeit der Privathaushalte, ihren Schuldenabbau durch verstärktes Sparen zu bewerkstelligen, dürfte daher die privaten Konsumausgaben länger drosseln, als dies die Erfahrungen aus vergangenen Rezessionen vermuten lassen würden.

Was die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten angeht, so erreichte diese ihren Höchststand in früheren Rezessionsphasen bei durchschnittlich 2,2 Prozentpunkten über dem Niveau zu Beginn der Rezession (siehe Abbildung C). Die Arbeitslosenquote ist ein Spätindikator und steigt üblicherweise noch mehrere Quartale an, nachdem das reale BIP wieder auf einen Wachstumspfad zurückgekehrt ist. Während das BIP in der Regel nach zwei Quartalen wieder ein positives Wachstum verzeichnete, dauerte es in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg ab dem Einsetzen der Rezession mehr als fünf Quartale, bis die Arbeitslosigkeit auf ihrem höchsten Stand angelangt war. Im aktuellen Konjunkturzyklus hat sich die Arbeitslosenquote im Zeitraum von Dezember 2007 bis Februar 2009 bereits um 3,3 Prozentpunkte auf 8,1 % erhöht, und sie dürfte weiter steigen.

Überdies weitet sich das US-amerikanische Haushaltsdefizit in Rezessionen aus, worin sich ein Rückgang der Einnahmen und/oder ein Anstieg der Ausgaben widerspiegelt. Während früherer Rezessionen war im Durchschnitt über einen Zeitraum von sechs Quartalen eine Zunahme des Defizits von 3 Prozentpunkten (gemessen am BIP) zu beobachten (siehe Abbildung D). Diese durchschnittliche Entwicklung könnte aber auch auf andere Faktoren als den Einfluss der Rezession allein zurückgehen. So weitete sich im Verlauf der mildesten Rezession der Nachkriegszeit im Jahr 2001 das Defizit der öffentlichen Haushalte in den USA viel stärker aus, als dies aufgrund der Erfahrungen der Vergangenheit zu erwarten gewesen wäre. Dies war zum Teil durch Steuer-

**Abbildung C Arbeitslosigkeit**

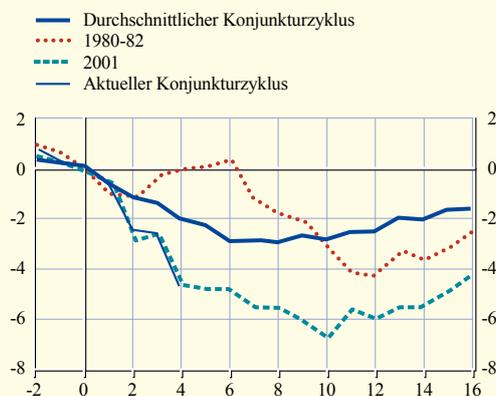
(in %; kumulierte Veränderungen; Beginn der Rezession = 0)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Zeitskala bezieht sich auf die Quartale vor/nach dem Beginn einer Rezession (vertikale Linie bei null).

**Abbildung D Haushaltsdefizit (in Prozent des BIP)**

(in %; kumulierte Veränderungen; Beginn der Rezession = 0)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Zeitskala bezieht sich auf die Quartale vor/nach dem Beginn einer Rezession (vertikale Linie bei null).

senkungen bedingt, die von der US-Regierung in den Jahren 2001 und 2003 vorgenommen wurden. In der aktuellen Rezession hat sich das Haushaltsdefizit<sup>5</sup> bis zum Schlussquartal 2008 bereits um 4,8 Prozentpunkte gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum verschlechtert. In Anbetracht der Schwere der gegenwärtigen Rezession und im Hinblick auf das angekündigte Konjunkturpaket im Umfang von 787,2 Mrd USD prognostiziert die US-Regierung für das Haushaltsjahr 2009 ein Staatsdefizit von möglicherweise 12,3 % des BIP, was einer Erhöhung von 9,1 Prozentpunkten gegenüber dem vorangegangenen Haushaltsjahr entspricht.<sup>6</sup>

Während in der Vergangenheit die privaten Haushalte maßgeblich dazu beitrugen, Schwankungen im Konjunkturzyklus abzufedern, und die Rezessionen in erster Linie von den Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen angetrieben wurden, stellt sich die Situation im aktuellen Zyklus wahrscheinlich etwas anders dar. Erstens ist der private Konsum bereits massiv gesunken, und die enorme Verringerung des Geld- und Immobilienvermögens sowie die rapide steigende Arbeitslosigkeit und die Störungen an den Kreditmärkten dürften zu einer stärkeren Abnahme der privaten Konsumausgaben führen als in früheren Rezessionen. Zweitens wird allgemein erwartet, dass der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen im jetzigen Zyklus aufgrund eines Überbestands an Immobilien länger anhalten wird als im Durchschnitt. Schließlich werden die Exporte, die zuletzt noch rasant zulegten, angesichts des außergewöhnlichen Einbruchs des Welthandels die Erholung in den Vereinigten Staaten auf kurze Sicht nicht stützen können. Deshalb sind die Überwindung der Talsohle an den Wohnimmobilienmärkten, die Wiederherstellung eines funktionierenden Kreditmarkts und die Lösung der Probleme des Finanzsektors – die wechselseitig miteinander verbunden sind – die wichtigsten Voraussetzungen für eine dauerhafte Erholung. Die aggressivere Geld- und Finanzpolitik, die jetzt auf den Weg gebracht wurde, sollte sich jedoch schon vor der Erfüllung der genannten Bedingungen stützend auf die US-Wirtschaft auswirken.

<sup>5</sup> Gemessen an der Nettokreditaufnahme des Staates.

<sup>6</sup> Zum Haushaltsentwurf 2010 siehe US Office of Management and Budget, A New Era of Responsibility, 26. Februar 2009.

negativer Vermögenseffekte infolge sinkender Preise für Wohnimmobilien und rückläufiger Aktienkurse weiter getrübt. Darüber hinaus war wegen einer Drosselung der globalen Handelsströme und sich verschärfender Rezessionen, die wichtige Handelspartner der Vereinigten Staaten erfassten, eine schwache Exporttätigkeit zu verzeichnen. Vor diesem Hintergrund dürften die auf den Weg gebrachten umfangreichen Konjunkturmaßnahmen die Wirtschaftstätigkeit etwas stärken. Dies wird allerdings zulasten des prognostizierten US-Haushalts gehen und das Defizit nach Angaben des Congressional Budget Office im laufenden Haushaltsjahr auf rund 12 % des BIP ausweiten.

Was die Preisentwicklung angeht, so erhöhte sich die jährliche VPI-Teuerungsrate geringfügig von 0 % im Januar 2009 auf 0,2 % im Februar. Allerdings bleibt sie damit deutlich unter dem Vorjahrsdurchschnitt von 3,8 %. Hinter dieser Verlangsamung der letzten Monate verbergen sich ein Rückgang der Energiekosten sowie die zunehmende Wirtschaftsflaute. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Februar auf 1,8 %, verglichen mit 1,7 % im Vormonat.

Am 18. März 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. In dem Bestreben, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu fördern und die Wirtschaft zu stimulieren, weitete die US-Notenbank das Spektrum ihrer unkonventionellen Maßnahmen um den Erwerb langfristiger Staatsanleihen aus.

## JAPAN

In Japan ist die Wirtschaft in den letzten Monaten drastisch geschrumpft und die Gesamtinflation seit Jahresbeginn rückläufig. Die Exporte und Importe gingen erneut stark zurück und fielen im Februar 2009 um 49,4 % bzw. 43 % geringer aus als im Vorjahr. Wie die zweite vorläufige Schätzung der japanischen Regierung zeigt, sank das reale BIP im vierten Quartal um 3,2 % gegenüber dem vorhergehenden Jahresviertel. Damit wurde die erste vorläufige Schätzung von -3,3 % nach oben korrigiert. Die Konjunkturschwäche im Schlussquartal 2008 war in erster Linie auf den kräftigen Rückgang der Exporte zurückzuführen.

Die Verbraucherpreise waren im Februar weiter rückläufig und standen vor allem im Zeichen der sich ausweitenden Konjunkturflaute. Die jährliche Teuerungsrate der Verbraucherpreise insgesamt geriet im Februar ins Minus und sank auf -0,1 % gegenüber 0,0 % im Januar. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche VPI-Inflation unterdessen mit -0,1 % negativ.

Auf ihrer Sitzung am 18. März 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen, und kündigte zugleich an, die Höhe ihrer endgültigen Käufe japanischer Staatsanleihen aufzustocken.

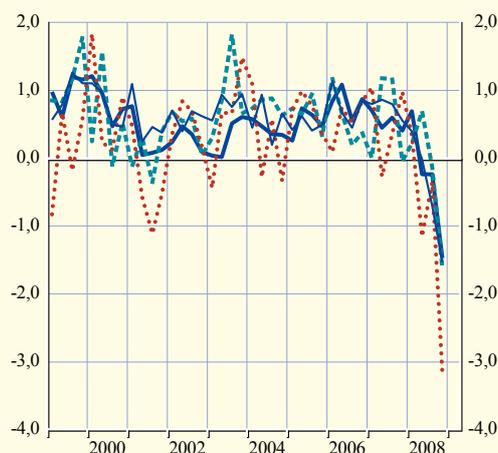
## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich schrumpfte das reale BIP im Schlussquartal 2008 um 1,6 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum, während im dritten Jahresviertel eine Kontraktion von 0,7 % verzeichnet worden war. Die konjunkturelle Lage verschlechterte sich Anfang 2009 weiter. So sank die Industrieproduktion von Dezember 2008 bis Januar 2009 um 2,6 %, wobei die jüngsten Umfrageindikatoren voraussichtlich von einem weiteren Produktionsrückgang im verarbeitenden Gewerbe ausgehen. In den drei Monaten bis Januar 2009 lag die Arbeitslosenquote mit 6,5 % (0,5 Prozentpunkte mehr als im Vorquartal) auf ihrem höchsten Stand seit 1997. Der Halifax House Price Index tendierte weiter nach unten und fiel im Februar um 2,3 %. Die jüngsten Konjunkturindikatoren bestätigen die Erwartung einer ausgeprägten Rezession im Jahr 2009. Der jährliche Anstieg der am HVPI gemessenen Inflation beschleunigte sich zwar im Februar leicht auf 3,2 %, doch weisen einige Marktumfragen darauf hin, dass die Teuerungsrate im laufenden Jahr

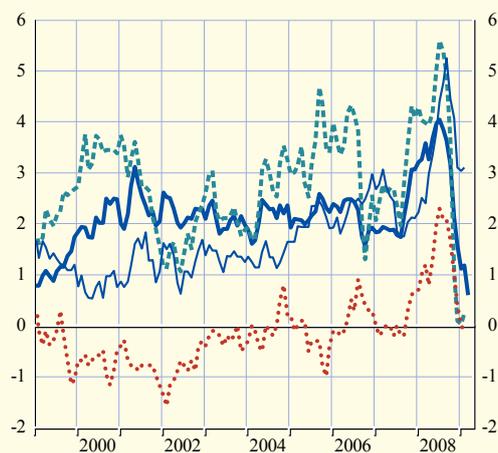
Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet    - - - - - Vereinigte Staaten  
••••• Japan                      — Vereinigtes Königreich

**Produktionswachstum<sup>1)</sup>**  
(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



**Inflationsraten<sup>2)</sup>**  
(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

auf rund 1,0 % zurückgehen wird. Am 5. März 2009 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 0,5 % herabzusetzen. Außerdem kündigte er ein Programm über den Erwerb von Vermögenswerten im Umfang von 75 Mrd GBP an, das über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden soll.

### ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums ging die schwache Konjunktur im Februar mit einem leichten Anstieg der Inflation einher. In Schweden nahm das reale BIP in den letzten drei Monaten des Jahres 2008 auf Quartalsbasis um 2,4 % ab, was auf restriktivere Finanzierungsbedingungen, eine schwächere Auslandsnachfrage und ein vorsichtigeres Ausgabeverhalten der privaten Haushalte zurückzuführen war. Diese Faktoren dämpften die Konjunktur auch in Dänemark, wo sich die Produktion im vierten Quartal um 2,0 % verringerte. Die Kurzfristindikatoren zeigen für beide Länder eine weitere konjunkturelle Eintrübung an. Die HVPI-Teuerungsraten entwickelten sich relativ stabil und blieben in den letzten Monaten sowohl in Schweden als auch in Dänemark auf einem niedrigen Niveau. So zog die am HVPI gemessene Inflation in Schweden geringfügig an (auf 2,2 % im Februar), während sie sich in Dänemark unverändert auf 1,7 % belief. Am 5. März 2009 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 2,25 % zurückzunehmen.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten hat sich die Konjunktur in den letzten Monaten spürbar verlangsamt. Im Schlussquartal 2008 sank das reale BIP-Wachstum in Ungarn und der Tschechischen Republik um 1,2 % bzw. 0,9 % gegenüber dem dritten Vierteljahr. Auch in Rumänien ging die konjunkturelle Aktivität infolge eines drastischen Rückgangs der Quartalswerte deutlich zurück (um 2,9 % zum Vorjahr). Indessen behauptete sich die Wirtschaft in Polen besser. Dort war das vierteljährliche Wachstum mit 0,3 % im vierten Quartal immer noch positiv, da die Binnen nachfrage im Vergleich zu anderen Ländern der Region nach wie vor hohe Zuwächse verzeichnete. Die Kurzfristindikatoren deuten jedoch für die nächste Zeit auf eine anhaltende konjunkturelle Schwäche in allen Ländern hin. Die jährliche Inflationsrate hat sich im Februar leicht erhöht und lag in Ungarn bei 2,9 %, in Polen bei 3,6 % und in Rumänien bei 6,9 %, während sie in der Tschechischen Republik weiter zurückging (auf 1,3 %). Am 12. März 2009 beschloss die Latvijas Banka, ihren Leitzins um 100 Basispunkte auf 5 % zu verringern. Die Narodowy Bank Polski beschloss am 25. März eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte auf 3,75 %.

### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich das konjunkturelle Tempo merklich verlangsamt, wobei es in einigen Ländern in den ersten Monaten des Jahres 2009 sogar zu einer Kontraktion der Wirtschaftsleistung kam. Die negativen Auswirkungen des drastischen Exportrückgangs infolge der einbrechenden Auslandsnachfrage griffen auf die Binnenwirtschaft über. Steigende Arbeitslosenquoten und ungünstigere Einkommensperspektiven belasteten den Konsum in nahezu allen Ländern der Region, und auch die private Investitionsnachfrage wurde wegen der weltweit unsicheren Aussichten in Mitleidenschaft gezogen. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich in den meisten Staaten erneut ab, was mehreren Zentralbanken eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik ermöglichte.

In China verzeichnete der Außenhandel zu Beginn dieses Jahres einen spürbaren Rückgang. Im Januar und Februar fielen die Exporte und Importe um 25,3 % bzw. 34,2 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Industrieproduktion weitete sich in den ersten beiden Monaten 2009 auf Jahressicht um lediglich 3,8 % aus, was im Ergebnis vor allem der schwachen Exporttätigkeit und einer Abwärtskorrektur im Baugewerbe zuzuschreiben war. Positiv hervorzuheben ist,

dass das im November 2008 beschlossene Konjunkturpaket zu einer merklichen Steigerung der Infrastrukturinvestitionen führte, wodurch sich die jährliche Zuwachsrates der Investitionen auf 26,5 % erhöhte. Das Wachstum der inländischen Konsumausgaben ist im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften bislang ebenfalls relativ stabil geblieben. Die jährliche VPI-Teuerungsrate schwenkte im Februar 2009 in den negativen Bereich und sank von 1 % im Januar auf -1,6 %. Die akkommodierende Geldpolitik und die finanzpolitischen Maßnahmen haben sich in einem sehr raschen Kreditwachstum niedergeschlagen. Dementsprechend fiel der Kreditbestand Ende Februar um 24,2 % höher als vor Jahresfrist aus.

### LATEINAMERIKA

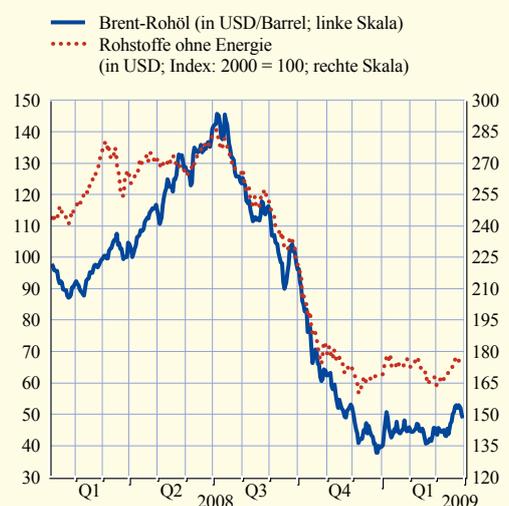
In Lateinamerika hat sich die Konjunkturentwicklung angesichts einer gedämpften Außen- und Binnennachfrage weiter abgeschwächt. Der Inflationsdruck ließ zugleich, wenn auch nur allmählich, nach. In Brasilien verlangsamte sich das jährliche Wachstum des realen BIP auf einen Wert von 1,2 % im Schlussquartal 2008 (nach 6,8 % im dritten Vierteljahr). Dies war in erster Linie auf eine Abschwächung der Investitionstätigkeit und – in geringerem Maße – der privaten Konsumausgaben zurückzuführen. Auch in Argentinien trübte sich die Konjunktur ein; dort expandierte das reale BIP im vierten Quartal 2008 auf Jahressicht um 4,4 %. Mit einer jährlichen Teuerungsrate von 6,8 % war der Inflationsdruck im Februar 2009 allerdings immer noch hoch. In Mexiko ging die industrielle Erzeugung im Januar weiter zurück und lag damit 10,4 % unter ihrem Vorjahresstand. Die Jahres-teuerungsrate blieb mit 6,2 % im Februar gegenüber dem Vormonat (6,3 %) praktisch unverändert.

### 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im März lag der Ölpreis bei etwa 45 USD und zog zum Monatsende an. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 1. April 48,9 USD und notierte damit 24 % höher als zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 31 %). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 67 USD gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten angeht, so zeigen die jüngsten Projektionen der Internationalen Energieagentur, dass die Ölnachfrage im Jahr 2009 um 2,8 Millionen Barrel pro Tag gegenüber dem Höchststand im Schlussquartal 2007 zurückgehen wird. Diese erwartete deutliche Verringerung der Ölnachfrage, die sich aus den wiederholten Abwärtskorrekturen der Projektionen für die Industrie- wie auch die Schwellenländer ergeben hatte, wirkte sich allerdings nicht weiter dämpfend auf den Ölpreis aus. Die OPEC-Staaten haben ihr Bekenntnis zu der beschlossenen Drosselung der Ölförderung demonstriert und sie im Februar 2009 zu 80 % umgesetzt. Dies glied den Nachfragerückgang mehr als aus und führte dazu, dass das weltweite Ölangebot nun rund 3,4 Millionen Barrel pro Tag niedriger ist als vor einem Jahr.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie erhöhten sich im März geringfügig. Bei den Metallpreisen gab es Anzeichen einer Erholung. So wurde Kupfer durch Hinweise auf eine stärkere Nachfrage aus China gestützt. Die Entwicklung der Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe war uneinheitlich. Ursächlich hierfür waren in erster Linie spezifische Einflussfaktoren, wobei sich die Mais- und Sojabohnenpreise als besonders robust erwiesen. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende März rund 3 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

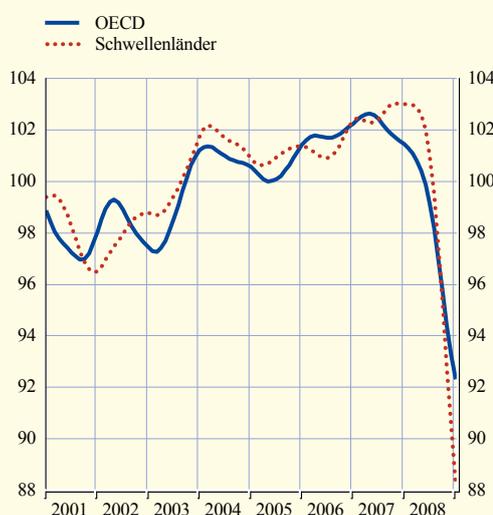
### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben düster. Der plötzliche Einbruch des Welthandels und die stark eingetrübten Perspektiven ergeben sich hauptsächlich aus dem drastischen Rückgang der weltweiten Nachfrage. Darüber hinaus wurde dieser Rückgang durch restriktivere Vergabebedingungen für Handelskredite und durch die verstärkenden Effekte globaler Produktionsketten verschärft. Die Frühindikatoren der OECD für Januar 2009 weisen weiterhin auf schwächere Aussichten für alle der „sieben großen“ Volkswirtschaften der OECD hin; dabei fällt der Gesamtausblick für alle OECD-Mitgliedstaaten auf einen neuen Tiefstand, und es gibt kaum klare Anzeichen für eine baldige Stabilisierung. Die Aussichten für wichtige nicht der OECD angehörende Staaten haben sich ebenfalls weiter verschlechtert.

Die globalen Konjunkturaussichten sind nach wie vor mit einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit behaftet. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick scheinen allerdings weitgehend ausgewogen zu sein. Einerseits könnten die Auswirkungen, die sich aus dem Rückgang der Rohstoffpreise und den von der Politik eingeleiteten Maßnahmen ergeben, positiver als erwartet sein. Andererseits bestehen dahingehend Bedenken, dass die Finanzmarkturbulenzen die Realwirtschaft stärker beeinflussen könnten, die Protektionismusbestrebungen möglicherweise weiter zunehmen und es in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte zu ungünstigen Entwicklungen kommen könnte.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

Anmerkung: Der Indikator für die Schwellenländer ist ein gewichteter Durchschnitt des Frühindikators für Brasilien, Russland und China.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für Februar 2009 bestätigen die anhaltende Wachstumsverlangsamung des weit gefassten Geldmengenaggregats und der Kredite bei im Monatsvergleich weiterhin erhöhter Volatilität. Die Februardaten lassen trotz eines positiven monatlichen Zuflusses auf einen weiteren Rückgang der Jahreswachstumsrate von M3 schließen. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor sank im Februar erneut; auch nach Bereinigung um Verbriefungen fielen die Zuflüsse im genannten Monat negativ aus. Bei diesen Entwicklungen dürfte die drastische Verschlechterung der Geschäfts- und Einkommensperspektiven um die Jahreswende eine wichtige Rolle gespielt haben. Der Fremdkapitalabbau im Finanzsektor scheint sich fortzusetzen, da die gesamten Aktiva der Kreditinstitute im Februar weiter rückläufig waren; hierin schlug sich vor allem die Reduzierung von Auslandsforderungen nieder.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Dynamik des Geldmengenwachstums schwächte sich im Februar erneut ab; die jährliche Zuwachsrate von M3 ging von 6,0 % im Januar weiter auf 5,9 % zurück (siehe Abbildung 5). Die monatliche Zuwachsrate kehrte sich indessen wieder ins Positive: Nach -0,7 % im Januar belief sie sich im Februar auf 0,5 %. Insgesamt bestätigt die kürzerfristige Dynamik, wie sie beispielsweise an den auf Jahresrate hochgerechneten Drei- und Sechsmonatsraten gemessen wird, dass sich das Tempo der monetären Expansion gegenüber dem Zeitraum vor der Verschärfung der Finanzmarktspannungen im September 2008 neuerdings verlangsamt.

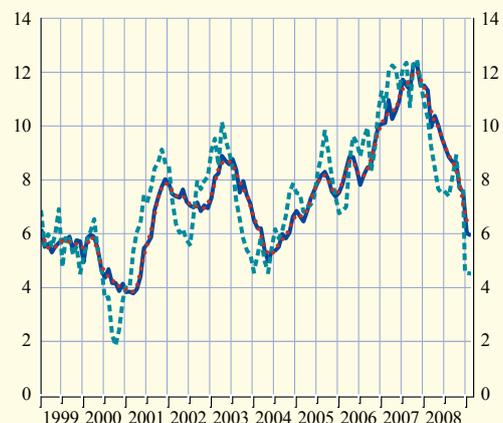
Die Daten vom Februar bekräftigen auch den anhaltenden Rückgang der Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor sowie die in den letzten Monaten im Durchschnitt gedämpftere Kreditvergabe. Nach Bereinigung um Effekte, die auf die Ausgliederung von Darlehen im Zuge von Verbriefungen zurückgehen, kehrte sich die monatliche Buchkreditvergabe im Februar wieder geringfügig ins Negative, nachdem sie im Januar positiv und im Dezember negativ ausgefallen war. Die in den letzten Monaten gedämpfte Buchkreditvergabe dürfte die drastische Verschlechterung der Geschäfts- und Einkommensperspektiven um die Jahreswende widerspiegeln, wobei die jüngsten Umfragen zum Kreditgeschäft der Banken allerdings darauf schließen lassen, dass Angebotsfaktoren dabei ebenfalls eine Rolle spielen.

Darüber hinaus bestätigen die Februardaten den anhaltenden Fremdkapitalabbau im MFI-Sektor: Die Gesamtaktiva der Kreditinstitute waren im genannten Monat weiter rückläufig, was in erster Linie auf eine ungebrochene Reduzierung der Auslandsforderungen zurückgeht. Was die Refinanzierung der Banken betrifft, so erhöhte sich der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen der MFIs, wobei sich hier wahrscheinlich die Unterstützung durch staatliche Garantien bemerkbar macht.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
... M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die weitere Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums im Februar ging auf eine erneute Verringerung des Beitrags der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) zurück. Zum Teil wurde dies durch höhere Beiträge von M1 und den marktfähigen Finanzinstrumenten ausgeglichen.

Die jährliche Zuwachsrate von M1 stieg von 5,1 % im Januar weiter auf 6,3 % im Februar, worin sich ein stärkeres Wachstum der täglich fälligen Einlagen widerspiegelte (siehe Tabelle 1). Die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs blieb robust und hielt sich in etwa auf dem seit Oktober 2008 beobachteten Niveau. Indessen haben sich die monatlichen Stromgrößen offenbar wieder dem seit 2002 verzeichneten Durchschnitt angenähert, nachdem es im Oktober zu einem beträchtlichen Anstieg gekommen war. Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen erhöhte sich von 3,5 % im Januar weiter auf 4,9 % im Februar. Der monatliche Zufluss in diese Teilkomponente von M1 war erheblich, wenn auch deutlich geringer als im Januar. Der monatliche Zustrom in die täglich fälligen Einlagen entwickelte sich seit Oktober des vergangenen Jahres recht volatil; dies ist auf eine Vielzahl von Gründen zurückzuführen (zunächst die Flucht in sicherere Anlagen und dann Jahresultimo- und Zinseffekte).

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (d. h. M2-M1) sank im Februar erneut auf 7,7 % (nach 10,1 % im Januar); ursächlich hierfür waren gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten. Zwar stieg im Februar die Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) im Vorjahresvergleich weiter, dies wurde aber durch einen Rückgang der entsprechenden Rate bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) mehr als kompensiert.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Jan.	2009 Febr.
<b>M1</b>	<b>43,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>6,3</b>
Bargeldumlauf	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,7	13,5
Täglich fällige Einlagen	36,2	3,0	1,2	-0,7	0,9	3,5	4,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>41,9</b>	<b>18,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>15,7</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	24,7	41,4	40,4	37,6	29,1	14,9	9,4
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,2	-3,3	-2,3	-2,0	-0,8	3,7	5,4
<b>M2</b>	<b>85,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,2	16,3	10,3	8,9	4,2	-2,2	0,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		-2,5	-1,2	0,6	1,7	5,2	6,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,9	0,8	2,2	2,9	2,4	3,1
Kredite an den privaten Sektor		12,7	11,9	10,8	8,4	6,1	5,4
Buchkredite an den privaten Sektor		11,1	10,5	9,1	7,3	5,0	4,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		12,0	11,5	10,2	8,6	6,7	5,9
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>

Quelle: EZB.

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

Ausschlaggebend für die in den letzten Monaten beobachteten gegenläufigen Entwicklungen bei den verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen dürften Zinsüberlegungen gewesen sein. Die bis Januar vorliegenden Daten zu den MFI-Zinsen bestätigen, dass die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen in diesem Zeitraum nach wie vor deutlich zurückging und sich der Abstand zu den Zinsen täglich fälliger Einlagen und den Zinsen kurzfristiger Spareinlagen erheblich verkleinerte. Somit haben sich die Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen im Vergleich zur Haltung sonstiger kurzfristiger Einlagen weiter verringert. Angesichts der derzeitigen hohen Unsicherheit dürften die Anleger auch weiterhin liquidere Anlageformen bevorzugen.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) lag im Februar bei etwa null, nachdem sie im Januar mit -2,2 % deutlich negativ ausgefallen war. Die Entwicklung dieser Instrumente ist nach wie vor von beträchtlichen kurzfristigen Schwankungen geprägt. Der im Februar bei den Geldmarktfondsanteilen, der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, verzeichnete Zustrom war bedeutender als im Vormonat, sodass die Jahreswachstumsrate von 2,6 % im Januar auf 3,5 % stieg. Diese Entwicklung liefert eine weitere Bestätigung dafür, dass die zeitweiligen Sorgen der Gebietsansässigen über einen möglichen Ausfall von Geldmarktfonds nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers nachgelassen haben. Im Vormonatsvergleich ist der im Januar und Februar verzeichnete Anstieg sogar relativ kräftig, wenn man ihn mit dem Durchschnitt seit 1999 vergleicht; allerdings fiel der Zuwachs weniger hoch aus als in der Phase der von 2001 bis 2003 beobachteten Portfolioumschichtungen.

Was die sonstigen marktfähigen Finanzinstrumente betrifft, so ging die Zwölfmonatsrate der Repogeschäfte von 7,1 % im Januar auf 5,9 % im Februar zurück. In dieser Teilkomponente verläuft die Entwicklung allerdings bekanntermaßen volatil. Die im Bestand des geldhaltenden Sektors befindlichen kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren) reduzierten sich im Jahresvergleich weiter deutlich – die jährliche Änderungsrate betrug im Februar -16,7 % nach -24,0 % im Januar –, obwohl erstmals seit September 2008 eine positive Monatswachstumsrate verzeichnet wurde. Der Nettoabsatz kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen lag im Februar knapp unter null (nachdem er sich im Januar ins Positive gekehrt hatte); die wichtigste Erwerbergruppe blieben dabei die MFIs selbst.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im Februar weiter auf 6,8 % (gegenüber 7,4 % im Januar). Damit setzte sich die seit Anfang 2008 beobachtete Abschwächung fort. Der im Februar verzeichnete Rückgang spiegelte vor allem eine Verringerung der jährlichen Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Einlagen wider; diese Rate kehrte sich mit -0,7 % im Berichtsmonat erstmals seit 1999 ins Negative. Grund für die in den letzten Monaten beobachtete allmähliche Wachstumsabschwächung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen dürfte die verstärkte Inanspruchnahme von Liquiditätspuffern angesichts schwindender Cashflows und der möglicherweise zunehmend erschwerten Erschließung neuer externer Finanzierungsquellen sein. Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen der privaten Haushalte hingegen sank im Februar nur geringfügig auf 8,6 % nach 8,7 % im Januar; bei den nichtmonetären Finanzintermediären lag die entsprechende Rate im Berichtsmonat weitgehend unverändert bei 9,3 %.

#### **HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3**

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Februar weiter auf 5,7 % zurück, verglichen mit 6,0 % im Januar (siehe Tabelle 1). Darin schlägt sich die anhaltende Abschwächung des jährlichen Wachstums der MFI-

Kreditvergabe an den privaten Sektor nieder, die teilweise durch eine steigende Wachstumsrate der Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte ausgeglichen wurde. Die Zwölfmonatsrate der öffentlichen Schuldverschreibungen erhöhte sich auf 6,9 % nach 5,2 % im Vormonat.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor verringerte sich erneut, und zwar von 6,1 % im Januar auf 5,4 % im Februar. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite – der größten Komponente der Kreditvergabe an den privaten Sektor – war weiterhin rückläufig; sie betrug 4,2 % gegenüber 5,0 % im Vormonat. Selbst nach der Bereinigung um die dämpfende Wirkung der im Zuge von Verbriefungen bilanztechnisch ausgegliederten Darlehen war die monatliche Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor im Februar wieder negativ, nachdem sie im Januar noch positiv ausgefallen war. Dies war in erster Linie auf erhebliche Tilgungen seitens nichtmonetärer Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zurückzuführen.

Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor wird durch die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen nach unten verzerrt. Im Rahmen solcher Geschäfte verkaufen die Kreditinstitute, welche die Kredite ursprünglich vergeben, diese Darlehen und gliedern sie somit aus ihren Bilanzen aus. In den letzten Monaten haben Kreditinstitute mit solchen Darlehen unterlegte Wertpapiere überwiegend erworben, um sie als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zu nutzen. Dies war in den letzten Monaten des vergangenen Jahres gehäuft zu beobachten, ließ jedoch im Januar und Februar 2009 nach. Infolgedessen fiel die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Februar wie schon im Vormonat 1,7 Prozentpunkte geringer aus als die um Verbriefungen bereinigte Rate.

Im Februar ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter zurück, und zwar auf 7,6 % nach 8,8 % im Januar (siehe Tabelle 2). Zugleich fiel die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate (ein Indikator für die kurzfristige Dynamik) unter 4 %, und der monatliche Zufluss kehrte sich wieder ins Negative, nachdem er im Januar positiv

**Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Jan.	2009 Febr.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>44,9</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>12,8</b>	<b>11,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,6</b>
Bis zu 1 Jahr	28,2	13,0	12,9	10,8	9,0	6,1	3,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,1	22,5	20,9	18,7	16,0	13,2	12,1
Mehr als 5 Jahre	51,7	12,8	13,0	11,7	10,7	8,7	8,4
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>45,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	13,0	5,3	5,1	4,4	3,1	1,2	1,0
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,3	6,7	5,6	4,2	2,9	1,0	0,5
Sonstige Kredite	15,7	2,7	2,2	2,5	2,2	2,0	1,5
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>6,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-8,4</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,0</b>	<b>24,9</b>	<b>25,0</b>	<b>22,1</b>	<b>14,3</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

gewesen war. Hinter der negativen Stromgröße verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Laufzeiten: Während das Wachstum bei den Buchkrediten mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr positiv blieb, wiesen die Buchkredite mit kürzerer Laufzeit ein deutlich negatives Wachstum auf. Dieser Rückgang kurzfristiger Finanzierungen dürfte damit zusammenhängen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf ihre kurzfristigen MFI-Einlagen zurückgreifen, und steht mit der drastischen Verschlechterung der Geschäftsperspektiven (und somit auch dem entsprechend geringeren Bedarf an Betriebskapital) um die Jahreswende im Einklang. Kurzfristige Darlehen weisen jedoch im Allgemeinen eine höhere Volatilität auf als langfristige Ausleihungen, weshalb noch weitere Daten erforderlich sind, um die Situation verlässlich beurteilen zu können.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte verringerte sich im Februar weiter auf 0,7 % nach 1,2 % im Januar. Die anhand der annualisierten Dreimonatsrate gemessene kürzerfristige Dynamik blieb negativ. Die monatliche Stromgröße kehrte sich im Februar wieder ins Positive, blieb aber nahe null. Allerdings sind die Zahlen aufgrund der Kreditausbuchungen im Zuge von True-Sale-Verbriefungen nach wie vor nach unten verzerrt. Da die Verbriefungen hauptsächlich Hypothekarkredite betreffen, könnten die monatlichen Kreditströme möglicherweise zu einer Überbewertung des Finanzierungsrückgangs der privaten Haushalte geführt haben. Dennoch war die Kreditvergabe an die Privathaushalte in den letzten Monaten und auch noch im Februar rückläufig.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Februar auf 1,6 %, verglichen mit 0,5 % im Vormonat. Der Anstieg betraf alle Teilkomponenten. Trotz einer erneut positiven monatlichen Entwicklung blieb die Zwölfmonatsrate der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren im Februar leicht negativ, nachdem bereits von September bis Dezember durchweg Abflüsse verzeichnet worden waren. Die jüngste Entwicklung lässt jedoch vermuten, dass die Schwierigkeiten der MFIs, auf diese außerhalb des MFI-Sektors liegende Finanzierungsquelle zuzugreifen, möglicherweise nachlassen. Der monatliche Zufluss in diese Schuldverschreibungen wird auch dadurch gestützt, dass deren Emission im Februar weiter zunahm, da die Kreditinstitute mehr und mehr auf die neu eingeführten Staatsgarantien zurückgreifen (siehe Kasten 2). Im Februar kletterte die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren auf 4,2 % (nach 2,9 % im Januar), und die Zwölfmonatsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten erhöhte sich auf 1,4 % (nach 0,7 % im Vormonat).

Die jährliche Zuwachsrate von Kapital und Rücklagen stieg im Februar weiter auf 11,9 %, verglichen mit 10,8 % im Januar, was auf die anhaltende Rekapitalisierung einzelner Finanzinstitute zurückzuführen ist.

## Kasten 2

### **STAATLICHE MASSNAHMEN ZUR STÜTZUNG DES FINANZSYSTEMS UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE BILANZEN DER IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET ANSÄSSIGEN KREDITINSTITUTE**

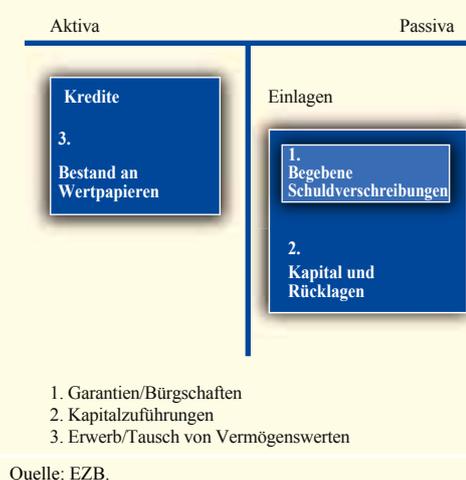
Die seit Mitte September 2008 beobachtete außergewöhnliche Verschlechterung der Bedingungen an den weltweiten Finanzmärkten veranlasste Regierungen und Zentralbanken zu ebenso außergewöhnlichen Reaktionen. Das besondere Augenmerk des vorliegenden Kastens

gilt den Positionen der Bilanzstatistik der MFIs im Euroraum, in denen sich die staatlichen Maßnahmen niederschlagen. Die Maßnahmen des Eurosystems, die eine angemessene Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute im Euroraum sicherstellen sollen, bleiben hier unberücksichtigt.<sup>1</sup>

### Eine vereinfachte Bilanz der Kreditinstitute

Die Prüfung der MFI-Bilanz ist der Ausgangspunkt der regelmäßigen monetären Analyse der EZB. Eine stilisierte Darstellung der Bilanz der Kreditinstitute,<sup>2</sup> in der die von den staatlichen Maßnahmen beeinflussten Positionen aufgeführt sind, findet sich in Abbildung A. Die erste Reaktion der Regierungen im Eurogebiet auf die erhöhten Spannungen bestand darin, den Umfang der Einlagensicherungssysteme zu erweitern, um das Vertrauen in das Bankensystem zu stärken. Diese Maßnahme war jedoch im Wesentlichen präventiver Natur, und ihre Auswirkungen lassen sich in der Bilanz der Kreditinstitute nicht direkt beobachten. Die anderen Maßnahmen der Regierungen im Euroraum, die am 12. Oktober 2008 in der Ankündigung eines abgestimmten europäischen Aktionsplans mündeten, schlagen sich direkter auf der Aktiv- wie auch auf der Passivseite der Bilanz nieder. Sie können grob in drei Kategorien unterteilt werden: die Einführung von Staatsgarantien für von Kreditinstituten begebene Schuldverschreibungen (Maßnahme 1 in Abbildung A), Kapitalzuführungen öffentlicher Stellen an Kreditinstitute (Maßnahme 2 in Abbildung A) sowie der Erwerb von Vermögenswerten der Finanzinstitute durch den Staat bzw. deren Tausch gegen Staatspapiere (Maßnahme 3 in Abbildung A).<sup>3</sup> Es ist jedoch zu beachten, dass es sich hierbei in einigen Fällen um komplexe Mischformen handelt, die nicht problemlos nach dem oben dargestellten Schema klassifiziert werden können. Darüber hinaus kann es je nach Art der verwendeten Maßnahmen gelegentlich vorkommen, dass es keine direkten Auswirkungen auf die Bilanzstatistik des betroffenen Kreditinstituts gibt. Dies ist zum Beispiel bei einem staatlich gewährten Schutz vor Preisschwankungen der gehaltenen Vermögenswerte der Fall.

Abbildung A Stilisierte Darstellung der Bilanz von Kreditinstituten und der von staatlichen Maßnahmen betroffenen Positionen



1 Das Liquiditätsmanagement der EZB wird regelmäßig im Monatsbericht erörtert; siehe beispielsweise EZB, Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Erfüllungsperiode vom 12. November 2008 bis zum 10. Februar 2009, Kasten 2, Monatsbericht März 2009. Zu den Effekten der Liquiditätsgeschäfte der EZB auf die Geldmenge siehe EZB, Die jüngsten Liquiditätssteuerungsoperationen und ihre Auswirkung auf die Geldmengenaggregate, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2008.

2 Kreditinstitute stellen die größte Teilkomponente des MFI-Sektors dar; die anderen beiden Teilkomponenten sind das Eurosystem und Geldmarktfonds.

3 Neben diesen Maßnahmen billigte die Europäische Kommission die Änderungen an den International Financial Reporting Standards, wonach Wertpapiere aus Kategorien, bei denen eine Bewertung zu Marktpreisen erfolgen muss, in Kategorien, in denen sie zum Restbuchwert geführt werden, umgruppiert werden können. In der MFI-Bilanzstatistik könnte dies zu einer Aufblähung der Kreditdaten zulasten der Wertpapierbestände führen, wodurch die Bilanzen möglicherweise verzerrt werden. Die monetären Daten werden jedoch bei der Berechnung der jeweiligen Stromgrößenreihen um derartige Umgruppierungen bereinigt. Die aus diesen Stromgrößen abgeleiteten Wachstumsraten sind daher nicht verfälscht. Hingegen könnten die entsprechenden Bestandsgrößen potenziell beeinflusst werden. Hierzu müssten aber bei den statistischen Meldungen die International Financial Reporting Standards verwendet werden, was nicht in allen Euroländern der Fall ist. Bei statistischen Meldungen werden die Instrumente in der Regel eher auf Ex-ante- als auf Ex-post-Basis eingruppiert (d. h., die Handelbarkeit des Wertpapiers wird nach Begebung nicht neu bewertet).

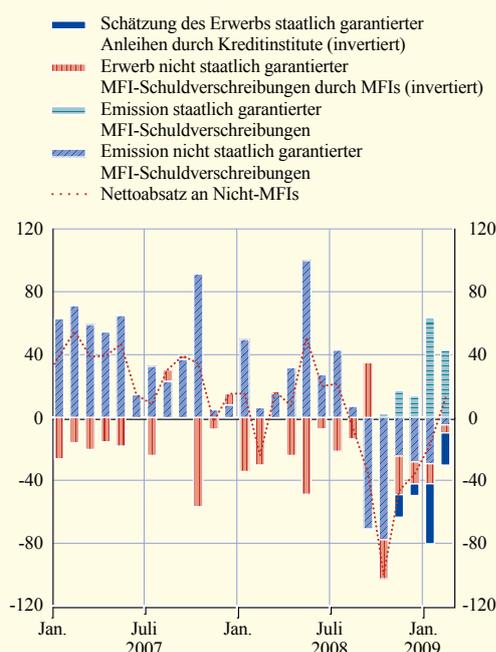
## Begebung staatlich garantierter MFI-Schuldverschreibungen

Die von verschiedenen Regierungen im Euro-Währungsgebiet gewährten Garantien zielen darauf ab, die Refinanzierung der Kreditinstitute zu erleichtern. Vom Umfang her stellen sie die wichtigste staatliche Maßnahme dar. Betrachtet man den Euroraum insgesamt, so werden im Rahmen dieser Programme maximal 33 % aller begebenen MFI-Schuldverschreibungen durch die Regierungen garantiert.

Vor dem Hintergrund der Spannungen an wichtigen Refinanzierungsmärkten (wie dem Markt für unbesicherte Bankschuldverschreibungen) lag die Emission von Schuldverschreibungen durch Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet (abzüglich Tilgungen) im September und Oktober 2008 deutlich im negativen Bereich (siehe Abbildung B). Nach Einführung der staatlichen Garantien und Bürgschaften haben die Banken im Euroraum seit Ende 2008 im Rahmen dieser Programme zunehmend Schuldverschreibungen begeben, deren Nominalwert sich bis Februar 2009 auf insgesamt rund 140 Mrd € belief. Diese Wertpapiere wurden in erheblichem Umfang von anderen Kreditinstituten erworben, was sich auf der Aktivseite der Bankenbilanzen niederschlägt, und anschließend als Sicherheiten für Geschäfte des Eurosystems verwendet. MFIs im Eurogebiet kauften auch nicht staatlich garantierte MFI-Schuldverschreibungen. Bei konsolidierter Betrachtung des Gesamterwerbs und der Emission ergibt sich, dass der Nettoabsatz von Schuldverschreibungen an (gebietsansässige und gebietsfremde) Nicht-MFIs von September 2008 bis Januar 2009 negativ war. Diese Entwicklung wird in den Positionen „Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren“ und „Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren“ der

**Abbildung B Emission und Nettoabsatz von MFI-Schuldverschreibungen**

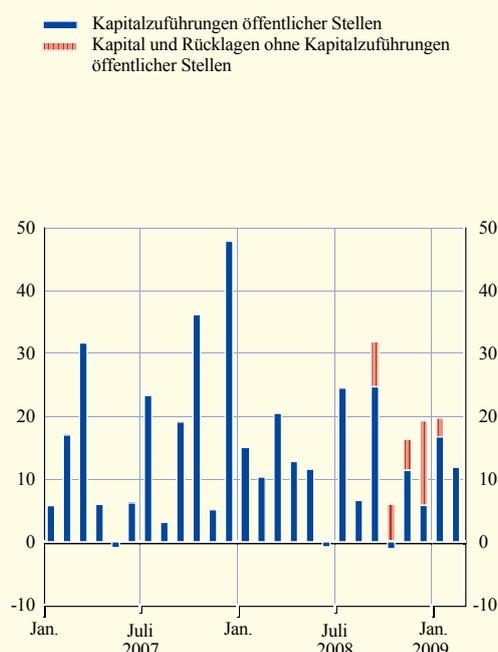
(Veränderungen gegen Vormonat; in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

**Abbildung C Kapitalzuführungen öffentlicher Stellen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderungen gegen Vormonat; in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

konsolidierten MFI-Bilanz erfasst und spiegelt die geringere Refinanzierung der Kreditinstitute durch den Nicht-MFI-Sektor über die Märkte wider.

### Staatliche Kapitalzuführungen

Mit der Bereitstellung zusätzlichen Kapitals an Finanzinstitute durch die Regierungen im Euro-Währungsgebiet soll gewährleistet werden, dass eine angemessene Finanzierung der Wirtschaft im Euroraum nicht durch Kapitalengpässe behindert wird. Bei den bisher umgesetzten Rekapitalisierungsmaßnahmen waren unterschiedliche Formen zu beobachten: zum einen Maßnahmen, die eine Verwässerung des Aktienkapitals der Altaktionäre bewirkten (Erwerb neuer Stammaktien), und zum anderen Maßnahmen, die keine Verwässerung zur Folge hatten (z. B. Erwerb neuer Vorzugsaktien, Wandelanleihen oder nachrangiger Anleihen). In der MFI-Bilanzstatistik wird der staatliche Erwerb neuer Aktien als Zunahme von Kapital und Rücklagen verbucht, während der Kauf neuer Anleihen durch den Staat zu einem Anstieg der Begebung von MFI-Schuldverschreibungen führt.

Der Umfang der staatlichen Kapitalzuführungen an Finanzinstitute des Euro-Währungsgebiets beläuft sich auf rund 13 % ihres Bestands an Kapital und Rücklagen. In Abbildung C wird dargestellt, wie sich der den Kreditinstituten im Euroraum gewährte Bruttobetrag auf die monatlichen Zuflüsse bei Kapital und Rücklagen auswirkt. Bis Februar 2009 belief er sich auf insgesamt rund 35 Mrd € und war damit deutlich geringer als das Volumen der bereits angekündigten Rekapitalisierungsmaßnahmen und staatlichen Zusagen. Diese Diskrepanz hat mehrere Ursachen. Erstens gibt es in der Regel eine oft mehrmonatige Verzögerung zwischen der Ankündigung und der tatsächlichen Kapitalzuführung. Zweitens sind Kapitalzuführungen nicht immer vollständig für Bankgeschäfte bestimmt, sondern werden in einigen Fällen für Versicherungsgeschäfte von Finanzkonglomeraten verwendet und tauchen damit nicht in den Bilanzen der Kreditinstitute auf. Drittens werden Kapitalzuführungen zum Teil mithilfe von Instrumenten umgesetzt, die in der Statistik unter Schuldverschreibungen verbucht werden, obwohl es sich aus regulatorischer Sicht um Eigenkapital handelt. Aus Abbildung C geht auch hervor, dass die Kreditinstitute bis zum letzten Monat, für den Daten vorliegen, ihr Kapital und ihre Rücklagen über die staatlichen Kapitalzuführungen hinaus aufstocken konnten. Dies geschah entweder durch eine Mittelaufnahme bei Nicht-Banken oder eine anhaltend positive Gewinnentwicklung.

### Programme zum Erwerb und Tausch von Vermögenswerten

Zur dritten Kategorie von Maßnahmen zählen Programme zum endgültigen Kauf von Bankaktiva mit hoher Qualität und zur Einführung von Swap-Fazilitäten, die es erlauben, von öffentlichen Stellen gehaltene Staatsanleihen vorübergehend gegen von Banken gehaltene Finanzinstrumente auszutauschen. Hiermit werden zwei Ziele verfolgt: Zum einen erhalten Kreditinstitute liquide Wertpapiere, die sie zur Refinanzierung verwenden können. Zum anderen ermöglichen sie es den Banken, durch Ausgliederung von Aktiva aus ihren Bilanzen gegebenenfalls Kapitalengpässe zu verringern. Von allen bisher angekündigten staatlichen Maßnahmen stellen endgültige Käufe und der Tausch von Vermögenswerten die volumenmäßig kleinste Gruppe dar.

Endgültige Käufe von Bankaktiva durch den Staat würden zu einem Rückgang der Wertpapiere bzw. der Kredite in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors (siehe Abbildung A) sowie zu einer entsprechenden Abnahme der Einlagen öffentlicher Haushalte bei den MFIs führen. Dagegen hätte der Tausch von Vermögenswerten im Prinzip keine Auswirkungen auf die Bilanzpositionen.

## Schlussfolgerung

Die große Bandbreite an staatlichen Maßnahmen im Euroraum, die der Stützung des Finanzsystems nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen dienen, wirkt sich unmittelbar auf eine Reihe von Bilanzpositionen der MFIs aus, und zwar in erster Linie auf der Passivseite. Aufgrund der sukzessiven Umsetzung der staatlichen Maßnahmen muss die Entwicklung der MFI-Bilanz fortlaufend überprüft werden, um beurteilen zu können, welche Auswirkungen diese Maßnahmen auf die Lage der Kreditinstitute im Euroraum und damit letztlich auch auf die Kreditströme an die nichtfinanziellen Sektoren haben. Allgemeiner betrachtet ist eine derartige Überprüfung unumgänglich, wenn die monetäre Analyse ihrer Aufgabe gerecht werden soll, jene von der monetären Entwicklung ausgehenden Signale herauszufiltern, die zur Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht relevant sind.

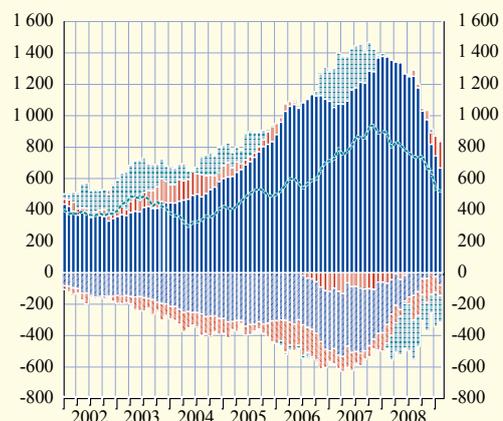
Betrachtet man die Entwicklung bei den Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors, so sind auf beiden Seiten der Bilanz hohe Abflüsse zu verzeichnen. Dies stützt die Ansicht, dass die Geschäftstätigkeit des MFI-Sektors mit Ansässigen außerhalb des Eurogebiets rückläufig ist, was zu einem Schuldenabbau der Kreditinstitute beiträgt. Im Februar kam es bei der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors zu einem Kapitalzufluss in Höhe von 32 Mrd €, da die Verbindlichkeiten stärker zurückgingen als die Forderungen. Der jährliche Kapitalabfluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde sank auf 169 Mrd € nach 219 Mrd € im Januar.

Insgesamt liefern die Februardaten weitere Belege dafür, dass sich die jüngste Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen auf die Bilanzpositionen der MFIs ausgewirkt hat. Besonders deutlich wird dies am anhaltenden Schuldenabbau gegenüber Gebietsfremden. Die Vergabe von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor war im Februar gedämpft, vor allem was Buchkredite an nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrifft. Die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ist vermutlich auf den drastischen Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität und die schlechteren Konjunkturaussichten zurückzuführen, wobei laut der jüngsten Umfragen zum Kreditgeschäft nicht auszuschließen ist, dass auch Angebotsfaktoren eine Rolle gespielt haben.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- M3



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Januar 2009 robust. Das Gros der umfangreichen Emissionen entfiel auf die Zentralregierungen, während die Zuwachsraten der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen nach wie vor moderat waren. Die Steigerungsrate der Emission börsennotierter Aktien blieb unverändert.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stieg von 9,5 % im Dezember 2008 leicht auf 10,1 % im Berichtsmonat (siehe Tabelle 3). Hinter dem Gesamtergebnis verbergen sich je nach Laufzeit unterschiedliche Entwicklungen. Die Emission kurzfristiger Papiere verzeichnete im Januar 2009 weiterhin ein nachhaltiges Wachstum von 25,7 % nach 27,7 % im Vormonat. Die Zwölfmonatsrate langfristiger Schuldtitel erhöhte sich geringfügig um 0,8 Prozentpunkte auf 8,1 %. Die Emission längerfristiger Papiere lässt sich in Titel mit variablen und festen Zinssätzen untergliedern. Bei den variabel verzinslichen Papieren lag die Jahresänderungsrate im Januar 2009 mit 15,6 % erneut deutlich über jener der festverzinslichen Titel, die sich im Berichtsmonat auf 5,3 % belief.

Die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen ging von 7,0 % im Dezember 2008 leicht auf 6,7 % im Januar 2009 zurück. Diese Zahlen zeugen von einer in jüngster Zeit beobachteten deutlichen Belebung des Absatzes dieser Schuldverschreibungen gegenüber dem entsprechenden Niveau in der Jahresmitte 2008. Längerfristig betrachtet liegt die Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften derzeit jedoch noch immer deutlich unter dem Höchststand, der in der zweiten Jahreshälfte 2007 verzeichnet wurde, bevor sich die Finanzmarkturbulenzen im Jahr 2008 ausweiteten. Die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen langfristigen Schuldverschreibungen stieg im Januar 2009 um 2,6 Prozentpunkte auf 7,9 % an, während sich die entsprechende Rate bei den kurzfristigen Titeln deutlich verlangsamte, nämlich von 16,3 % im Dezember 2008 auf 0,5 % im

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

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2009 Jan.	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Dez.	2009 Jan.
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>13 373</b>	<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,8</b>	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>
MFIs	5 353	9,4	7,8	8,2	5,7	5,5	5,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 969	24,9	21,7	23,4	24,3	28,5	30,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	710	8,8	5,9	4,0	4,9	7,0	6,7
Öffentliche Haushalte	5 341	2,7	2,2	2,4	5,5	8,0	9,2
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 004	2,7	2,3	2,4	5,7	8,3	9,5
Sonstige öffentliche Haushalte	337	2,7	1,3	3,0	2,9	3,9	5,3
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>3 281</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
MFIs	345	0,7	1,5	2,8	4,9	5,8	6,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	240	2,7	2,4	2,6	2,6	3,0	3,1
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 696	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,1	-0,1

Quelle: EZB.

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

Berichtsmonat. Dies ist möglicherweise auch darauf zurückzuführen, dass der Zugang nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu kurzfristigen Finanzierungen über weite Teile des Jahres 2008 hinweg beeinträchtigt war, da der Bruttoabsatz hinter der Dynamik der Tilgungen zurückblieb.

Betrachtet man die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeigneten saisonbereinigten Daten, so lag die annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen im Januar 2009 unverändert bei 13,6 %. Dies war größtenteils auf einen Anstieg der von den nichtmonetären Finanzinstituten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Papiere zurückzuführen. Bei den MFIs hingegen sank die auf das Jahr hochgerechnete Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen und hatte somit einen ausgleichenden Effekt auf das Gesamtergebnis (siehe Abbildung 7).

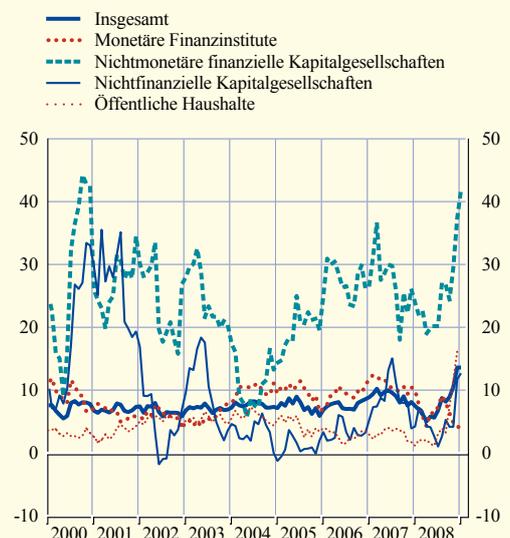
Was den finanziellen Sektor betrifft, so gab die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im Januar 2009 geringfügig auf 5,3 % nach (gegenüber 5,5 % im Dezember 2008). Die Emission kurzfristiger Schuldtitel, die sich seit Beginn der Finanzmarktspannungen im Sommer 2007 lebhaft entwickelt hatte, ging im Januar 2009 auf 10,4 % zurück und lag damit auf einem ähnlichen Niveau wie zu Jahresbeginn 2007. Für den Absatz der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen verringerte sich die Jahreswachstumsrate im Januar geringfügig auf 4,3 %. Der erneute Rückgang bei den von MFIs begebenen kurzfristigen Papieren ist wohl auf die erhebliche Ausweitung der Kreditspreads für Schuldtitel von Finanzinstituten infolge der seit September 2008 verschärften Krise am Kreditmarkt zurückzuführen. Die Ankündigung diverser staatlicher Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors wirkte dieser Entwicklung nur teilweise entgegen. Das Ausmaß der Folgen, die sich aus der Verschärfung der Finanzmarktunruhen ergab, lässt sich anhand saisonbereinigter Daten genauer bemessen. Die saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate deutet für Januar 2009 auf einen Rückgang der Zuwachsraten sowohl kurz- als auch langfristiger von MFIs begebener Schuldverschreibungen hin; diese verringerten sich im Vergleich zum Vormonat um 3,5 Prozentpunkte auf 7,3 % bzw. um 1,1 Prozentpunkte auf 2,4 %.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Januar 2009 leicht auf 30,5 % (28,5 % im Vormonat), was die nach wie vor rege Emissionstätigkeit in diesem Sektor bestätigte. Darin spiegelt sich zum Großteil das anhaltend hohe Niveau der Vertriebsaktivitäten durch von Banken getragene Zweckgesellschaften wider, wengleich Marktplatzierungen seit Beginn der Unruhen eigentlich fast vollständig zum Erliegen gekommen sind.

Die Zwölfmonatsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen stieg deutlich von 8,0 % im Dezember 2008 auf 9,2 % im Januar 2009 und erreichte damit den höchsten Stand seit November 1995. Diese Zunahme resultierte vornehmlich aus der deutlich höheren Wachstumsrate der von Zentralregierungen begebenen kurzfristigen Schuldtitel.

**Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen**

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



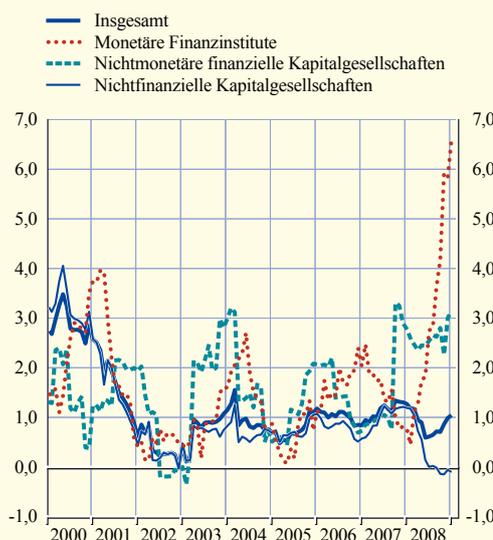
Quelle: EZB.

## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Januar 2009 weitgehend unverändert bei 1,0 % (siehe Tabelle 3). Vor dem Hintergrund kontinuierlich steigender Eigenkapitalkosten spiegelte sich in dieser verhaltenen Entwicklung in erster Linie die negative Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien wider, die sich gegenüber dem Vormonat unverändert auf -0,1 % belief. Bei den MFIs hingegen stieg die entsprechende Rate von 5,8 % auf 6,6 % an, was auf das Bestreben der gebietsansässigen MFIs zurückzuführen sein dürfte, ihre Kapitalbasis angesichts der im Verlauf des vergangenen Jahres verzeichneten schwerwiegenden Verluste bei den Wertpapierbeständen auszuweiten (siehe Abbildung 8).

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

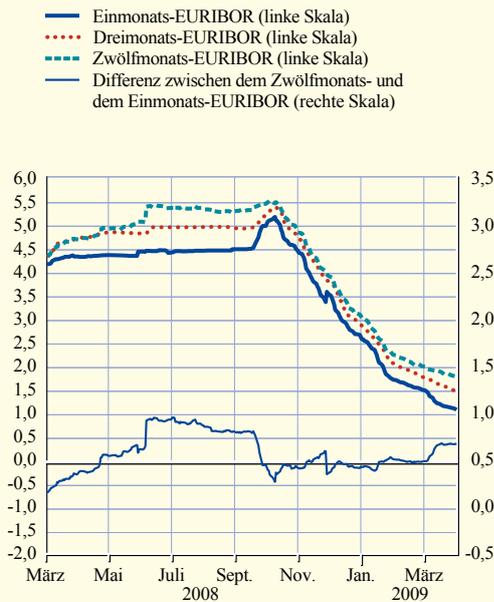
*Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gaben im März weiter nach. Auch am besicherten Geldmarkt waren die Sätze rückläufig, allerdings in einem geringeren Umfang. Folglich verringerte sich die Differenz zwischen den besicherten und unbesicherten Sätzen, blieb jedoch weiterhin relativ hoch. Das Eurosystem stellte dem Finanzsystem im März erneut reichlich Liquidität zur Verfügung. Dabei kamen bei den Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Einsatz.*

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im März 2009 weiter zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 1. April bei 1,11 %, 1,50 %, 1,66 % bzw. 1,80 % und damit 34, 26, 21 bzw. 18 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. März. Dieser Rückgang war bei den kürzeren Laufzeiten stärker ausgeprägt, sodass sich der Abstand zwischen den EURIBOR-Zinssätzen für Zwölfmonats- und Einmonatsgeld von 53 Basispunkten am 5. März auf 69 Basispunkte am 1. April vergrößerte (siehe Abbildung 9).

Die EONIA-Swapsätze sanken im selben Zeitraum ebenfalls, jedoch in geringerem Maße als die EURIBOR-Sätze. Die rückläufigen Swap-Sätze waren zum Teil auf die Leitzinssenkung der EZB um 50 Basispunkte vom 5. März zurückzuführen wie auch darauf, dass die Marktteilnehmer für die kommenden Monate weitere Zinssenkungen erwarteten. In der Folge ging der Abstand zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und dem EONIA-Swap-Index auf ein Niveau zurück, wie es zuletzt Mitte September 2008 vor dem sprunghaften Anstieg Mitte Oktober im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichnet wurde. Im Dreimonatsbereich verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index von 100 Basispunkten am 5. März auf 81 Basispunkte am 1. April.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

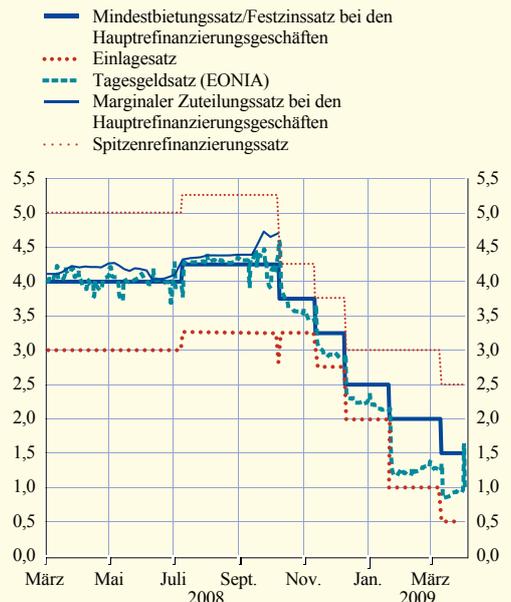
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 1. April auf 1,230 %, 1,245 % bzw. 1,425 % und lagen damit 24, 23 bzw. 18 Basispunkte unter dem Stand vom 5. März. Diese leichten Zinsrückgänge sind unter anderem auf die Annahme künftig niedrigerer EZB-Leitzinsen sowie auf eine weitere Abnahme des erwarteten Spreads zwischen besicherten und unbesicherten Sätzen zurückzuführen.

Am 5. März beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 1,50 % herabgesetzt wurde und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie die Einlagefazilität auf 2,50 % bzw. 0,50 % gesenkt wurden.

In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 10. März endete, blieb der EONIA deutlich unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (63 bis 77 Basispunkte darunter), da im Rahmen der Mengentender mit vollständiger Zuteilung reichlich Liquidität bereitgestellt wurde und der von den zwei ständigen Fazilitäten gebildete Korridor wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet worden war. Der Abstand zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz und dem EONIA betrug in dieser Erfüllungsperiode im Durchschnitt 72 Basispunkte. In der nachfolgenden Erfüllungsperiode, die am 11. März begann, ging der EONIA in Reaktion auf die Leitzinssenkung der EZB um 50 Basispunkte vom 5. März auf 0,85 % zurück. Dabei war die Differenz zwischen dem EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz am 11. März jedoch 10 Basispunkte niedriger als zu Beginn der vorangegangenen Mindestreserveperiode und verringerte sich gegen Monatsende weiter. Am 31. März scherte der EONIA auf 1,64 % aus und lag damit 14 Basispunkte über dem Hauptrefinanzierungssatz, was auf einen starken Druck zum Quartalsende zurückzuführen war. Am 1. April fiel er jedoch auf den Stand vom 30. März zurück und notierte bei 0,96 %.

Die vom Eurosystem derzeit verfolgte Liquiditätsstrategie hatte zur Folge, dass die dem Markt bereitgestellte Liquiditätsmenge ausschließlich vom Bietungsverhalten der Geschäftspartner bestimmt wurde. Bei den vier Hauptrefinanzierungsgeschäften vom 3., 17., 24. und 31. März lagen die Gebote der Geschäftspartner 150,6 Mrd €, 111,1 Mrd €, 62,5 Mrd € bzw. 89,4 Mrd € über dem jeweiligen Benchmark-Betrag, wohingegen im Geschäft vom 10. März 67,7 Mrd € weniger als der Benchmark-Betrag geboten wurden. Folglich wurde den Geschäftspartnern bei diesen Geschäften meist mehr Liquidität zugeteilt, als zur Erfüllung des Reserve-Solls erforderlich gewesen wäre.

Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität war in den zwei Mindestreserve-Erfüllungsperioden, die am 11. Februar und am 11. März begannen, weiter rückläufig, blieb aber auf recht hohem Niveau. Aufgrund der großzügigen Liquiditätsausstattung und des begrenzten Einsatzes von Feinsteuerungsoperationen war die Inanspruchnahme der Einlagefazilität mit durchschnittlich 54,5 Mrd € zwischen dem 11. März und dem 1. April weiterhin hoch. Sie blieb jedoch unter dem Durchschnitt von 95,5 Mrd €, der in der vorherigen Erfüllungsperiode verzeichnet wurde. Obgleich sich noch keine endgültigen Schlüsse ziehen lassen, könnte dieser Rückgang auf eine kontinuierliche Normalisierung der Lage am Geldmarkt hindeuten. Dafür würde auch die Tatsache sprechen, dass das Bietungsaufkommen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften niedriger ausfiel als in den vorangegangenen Mindestreserveperioden. Auch die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität ging zurück, und zwar von 1,6 Mrd € in der vorherigen Reserveperiode auf rund 1,1 Mrd € im Zeitraum vom 11. März bis zum 1. April.

Am 10. März, dem letzten Tag der vorangegangenen Reserveerfüllungsperiode, wickelte das Eurosystem eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 110,8 Mrd € mittels eines Zinstenders mit einem Höchstbietungssatz von 2,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 1,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 1,52 % ab.

Beim längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 25. März mit vollständiger Zuteilung zu einem festen Zinssatz von 1,50 % und einer Laufzeit von drei Monaten abgewickelt wurde, belief sich der Zuteilungsbetrag auf 28,77 Mrd €. Im Rahmen weiterer längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte, die am 10. und 11. März mit unterschiedlichen Laufzeiten zu einem festen Zinssatz von 1,50 % durchgeführt wurden, stellte die EZB Liquidität in Höhe von insgesamt 161,23 Mrd € zur Verfügung und damit mehr als in den entsprechenden Geschäften der vorangegangenen Erfüllungsperiode (133,90 Mrd €).

Zudem stellte das Eurosystem in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 11. März begann, auf der Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Dazu führte es am 11., 18. und 25. März sowie am 1. April 2009 Geschäfte mit einwöchiger Laufzeit, am 10. März ein Geschäft mit einmonatiger Laufzeit und am 24. März ein Geschäft mit dreimonatiger Laufzeit durch. Die EZB ermöglicht den Geschäftspartnern des Eurosystems darüber hinaus weiterhin über Devisenswapgeschäfte die Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Renditen langfristiger Staatsanleihen waren im März im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten rückläufig. In den Vereinigten Staaten wurde dabei nach der Erklärung des Offenmarktausschusses zu seinen geldpolitischen Beschlüssen vom März ein besonders starker Einbruch verzeichnet. Im Euroraum verringerten sich die realen Renditen langfristiger Anleihen, während*

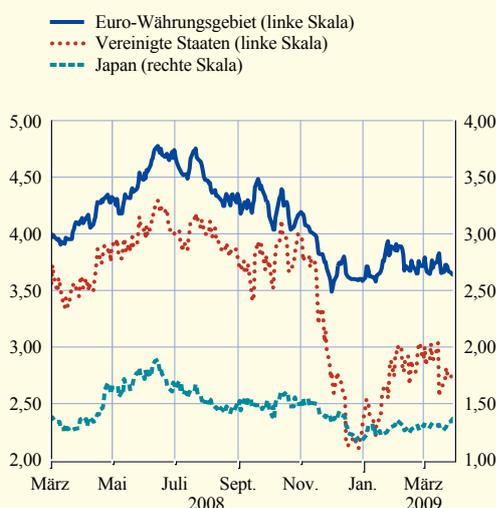
sich die langfristigen Breakeven-Inflationsraten von ihrem Tiefstand Ende Februar erholten. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt ließ in den USA stärker nach als im Eurogebiet, blieb jedoch beiderseits des Atlantiks auf einem erhöhten Niveau.

Die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet gaben gegenüber ihrem Stand von Ende Februar um 10 Basispunkte nach, während in den Vereinigten Staaten mit 35 Basispunkten ein stärkerer Rückgang verzeichnet wurde. Am 1. April beliefen sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum auf 3,6 % und die Renditen entsprechender US-Papiere auf 2,7 % (siehe Abbildung 11). Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet vergrößerte sich damit auf rund -95 Basispunkte am Ende des Berichtszeitraums. In Japan erhöhte sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen leicht und belief sich am 1. April auf 1,4 %. Die implizite Volatilität am Anleihemarkt ließ in den USA stärker nach als im Eurogebiet. Dabei wurde in beiden Wirtschaftsräumen nach wie vor ein hohes Niveau verzeichnet, die Volatilität blieb jedoch deutlich unter den Höchstständen vom Februar.

In den Vereinigten Staaten veränderten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen bis Mitte März kaum. Am 18. März wurde jedoch nach Veröffentlichung der Erklärung des Offenmarktausschusses ein im Tagesvergleich starker Rückgang um rund 50 Basispunkte beobachtet, und die Renditen langfristiger Anleihen haben seither nur geringfügig zugenommen. In seiner Erklärung bekräftigte der Offenmarktausschuss seine Absicht, den Zielzinssatz für Tagesgeld für einen längeren Zeitraum auf einem niedrigen Niveau innerhalb einer Bandbreite von null bis 0,25 % zu halten und in den kommenden sechs Monaten längerfristige US-Staatsanleihen im Gesamtwert von bis zu 300 Mrd USD aufzukaufen. Nach dieser Ankündigung war die Volatilität am US-Anleihemarkt deutlich niedriger als in der ersten Monathälfte März.

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

**Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)

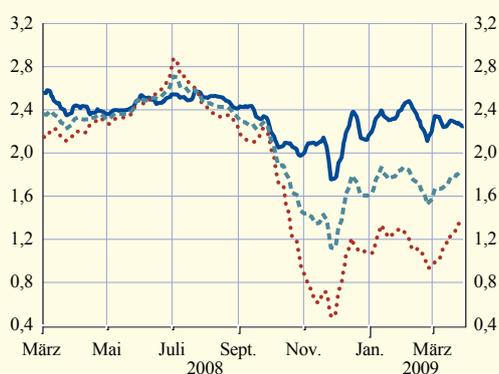


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)

- Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren
- ... Fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate
- - - Zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate

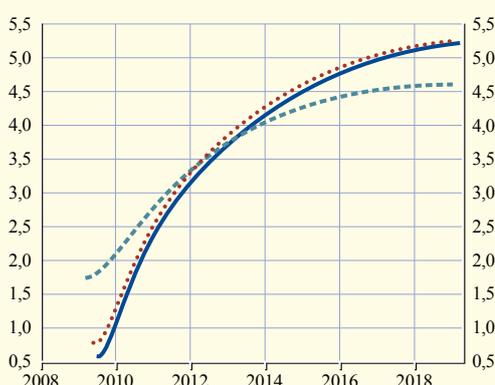


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

- 1. April 2009
- ... 27. Februar 2009
- - - 31. Dezember 2008



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Die Entwicklung am US-Anleihemarkt wirkte sich nicht spürbar auf die Renditen langfristiger Anleihen im Euro-Währungsgebiet aus. Diese bewegten sich bei geringen Schwankungen vielmehr auf etwa dem gleichen Niveau wie Ende Februar und standen am Ende des Berichtszeitraums um insgesamt 10 Basispunkte niedriger. Die Leitzinssenkung der EZB um 50 Basispunkte vom 5. März war im Großen und Ganzen erwartet worden, und die Renditen langfristiger Anleihen gaben in der Folge nur leicht nach. Obwohl sich die Differenz der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber den entsprechenden Anleihen in Deutschland in den meisten Euro-Ländern verringerte, blieben die Renditeabstände der Staatsanleihen innerhalb des Euroraums insgesamt hoch. Darin scheinen weiterhin vor allem eine starke Risikoaversion der Anleger an den Anleihemärkten zusammen mit einer außergewöhnlich geringen Liquidität an einigen Staatsanleihemärkten sowie Befürchtungen im Hinblick auf die haushaltspolitische Belastung durch die jüngsten Rettungspakete zum Ausdruck zu kommen.

Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet gingen im März merklich zurück. Der reale Kassazins fünf- und zehnjähriger Anleihen verringerte sich um 45 bzw. 30 Basispunkte auf 1,3 % bzw. 1,8 %. Dies dürfte vor allem eine weitere Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten in der Einschätzung der Anleger widerspiegeln.

Zusammen mit den weitgehend unveränderten nominalen Langfristrenditen führte dies zu einem sprunghaften Anstieg der fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten um rund 45 bzw. 20 Basispunkte auf 1,4 % bzw. 1,8 % am 1. April. Gleichzeitig blieben die fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren, eine Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen

und der damit verbundenen Risikoprämien, weitgehend stabil auf einem Niveau von 2,3 %. Die Lücke zwischen den aus Anleihen und den aus Swaps abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten wies im März erhebliche Schwankungen auf, sodass die anhand dieser Schuldtitel ermittelten Inflationserwartungen und damit verbundenen Risikoprämien nach wie vor mit Vorsicht zu interpretieren sind.

Die Terminzinsstruktur im Euroraum veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der betreffenden Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lässt (siehe Abbildung 14). Die gegenüber Ende Februar geringfügig niedrigeren Renditen langfristiger Anleihen sind auf eine Abwärtskorrektur der kurzfristigen Zinserwartungen für Laufzeiten von bis zu sechs Monaten (um 15 bis 20 Basispunkte) und auf eine schwächere Abnahme der längerfristigen Zinserwartungen zurückzuführen.

Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen blieben im Vergleich mit Ende Februar insgesamt weitgehend unverändert. Bei den Schuldtiteln finanzieller Kapitalgesellschaften mit dem höchsten Rating wiesen die Renditeabstände einen erkennbaren Rückgang auf, während die Differenz von Papieren mit einem niedrigeren Rating weiter leicht anstieg. Insgesamt dürften die Renditeabstände andauernde Befürchtungen der Anleger im Hinblick auf die Solidität der finanziellen wie auch der nichtfinanziellen Unternehmen widerspiegeln.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

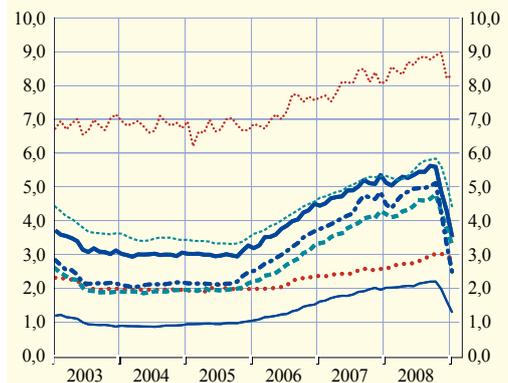
*Im Januar 2009 gingen nahezu alle kurz- und langfristigen MFI-Zinsen für neue Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber dem Vormonat deutlich zurück. Damit bestätigte sich der rückläufige Trend, der im November 2008 eingesetzt hatte. Ebenso verringerten sich im Januar 2009 die meisten MFI-Zinssätze für Einlagen im Neugeschäft und spiegelten somit eine Reaktion auf den Rückgang der Geldmarktsätze und der Renditen mittelfristiger Staatsanleihen wider.*

Im Januar 2009 gaben alle Kurzfristzinsen der MFIs für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ausnahme der Zinsen für Konsumentenkredite deutlich nach (siehe Abbildung 15). Auch die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) sowohl nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als auch privater Haushalte waren im Berichtsmonat rückläufig. Diese Entwicklungen sind aller Wahrscheinlichkeit nach auf das starke Absinken der Marktzinsen in den entsprechenden Laufzeitbereichen zurückzuführen. Infolge der Leitzinssenkung der EZB und der leichten

**Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

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

- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- ..... Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



Quelle: EZB.

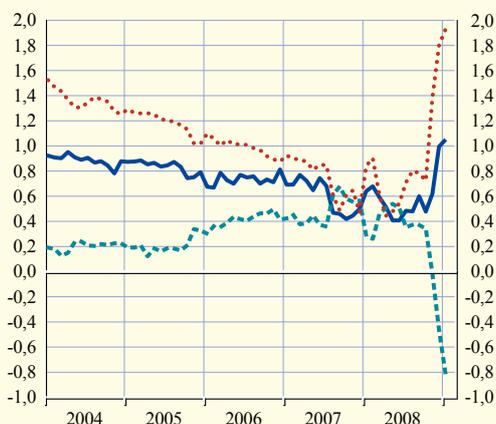
Entspannung an den Geldmärkten ging der Dreimonats-EURIBOR im Januar 2009 deutlich zurück. Dies führte zu einer geringfügigen Ausweitung der Spreads zwischen den kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen, während sich der Abstand zwischen den Geldmarktzinsen und den kurzfristigen MFI-Einlagenzinsen im Berichtsmonat ins Negative kehrte (siehe Abbildung 16). Dies deutet darauf hin, dass die Leitzinssenkungen allmählich auf die Bankzinsen durchschlagen. Von September 2008 bis Januar 2009 verringerten sich die MFI-Zinssätze für kleine und große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 160 bzw. 211 Basispunkte, während der Dreimonats-EURIBOR im selben Zeitraum um 256 Basispunkte sank.

Ein ähnlicher Verlauf war bei den längerfristigen MFI-Zinssätzen zu beobachten. So gaben sämtliche MFI-Zinsen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zwei Jahren im Januar 2009 nach (siehe Abbildung 17). Dieser Rückgang war bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im mittleren Laufzeitenbereich besonders ausgeprägt, wohingegen er bei den langfristigen Krediten an private Haushalte etwas gedämpfter ausfiel. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken nun allmählich auf den seit September 2008 zu beobachtenden beträchtlichen Rückgang der Marktzinsen reagieren. So verringerte sich zum Beispiel der fünfjährige Euro-Swapatz von September 2008 bis Januar 2009 um rund 160 Basispunkte. Im Vergleich dazu sanken die MFI-Kreditzinsen von September 2008 bis Januar 2009 insgesamt verhaltener, was sowohl mit der üblicherweise verzögerten Zinsanpassung im Kundengeschäft der Banken als auch mit gestiegenen

Abbildung 16 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Neugeschäft)

- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr



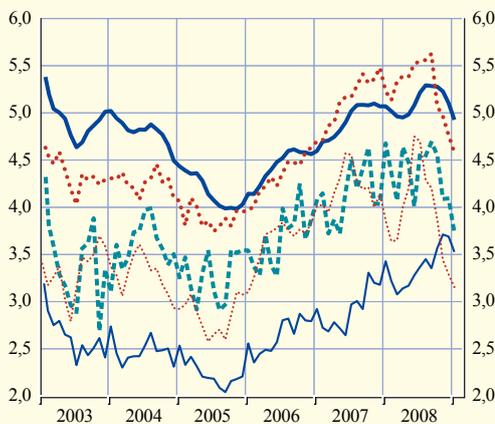
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Abstände der Kredite errechnen sich aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld, und die Abstände der Einlagen errechnen sich aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes.

Abbildung 17 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- ..... Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ..... Rendite fünfjähriger Staatsanleihen



Quelle: EZB.

Kreditrisikoprämien infolge der Sorge über die Bonität der Kreditnehmer zusammenhängen dürfte. Gleichzeitig gaben die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte im Berichtsmonat ebenfalls nach.

Betrachtet man die Entwicklung der Kreditzins-Einlagenzins-Differenzen (diese geben Aufschluss darüber, inwieweit die Banken im Euro-Währungsgebiet in der Lage sind, Zinseinkünfte zu erwirtschaften), so hat sich dieser Abstand sowohl bei den Beständen als auch im Neugeschäft verringert. Die jüngsten zur Verfügung stehenden Daten zur Marge im Neugeschäft, die sich auf Januar 2009 beziehen, deuten auf eine Fortsetzung des seit Oktober 2008 anhaltenden rückläufigen Trends hin, was auf die starke Abnahme der MFI-Kreditzinsen im Neugeschäft zurückzuführen ist. Die Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei bestehenden Verträgen hat sich im Januar 2009 zwar ebenfalls verringert, doch war diese Annäherung aufgrund kleinerer Rückgänge bei den MFI-Einlagenzinsen für Bestände weniger stark ausgeprägt.

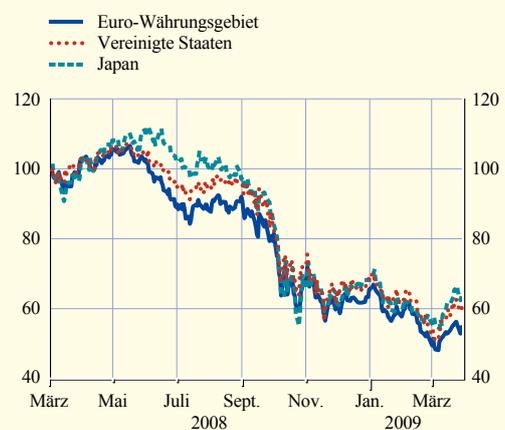
## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende Februar bis zum 1. April legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 5 % bzw. 10 % zu. Getragen wurde diese Entwicklung von der Ankündigung eines „Public-Private Partnership Investment Program“ durch das US-Finanzministerium, das von den Anlegern gut aufgenommen wurde. Auch die rückläufigen Realzinsen wirkten sich positiv auf die Notierungen in den beiden Wirtschaftsräumen aus. Gleichzeitig wurde jedoch ein erneuter Einbruch der Gewinne börsennotierter Unternehmen verzeichnet. Die Volatilität an den Aktienmärkten blieb ausgesprochen hoch, worin die Unsicherheit über Ausmaß und Dauer der Rezession auf beiden Seiten des Atlantiks zum Ausdruck kam.*

Von Ende Februar bis Anfang April zogen die Aktienkurse weltweit erheblich an. Im Euroraum erhöhten sie sich gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index von Ende Februar bis zum 1. April um 5 %, während der Standard-&Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um 10 % stieg (siehe Abbildung 18). In Japan wiesen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Plus von 10 % auf. Die kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten, gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität, ging weltweit leicht zurück. Gegen Ende des Berichtszeitraums war sie im historischen Vergleich zwar nach wie vor hoch, lag jedoch deutlich unter den Höchstständen vom Herbst 2008 (siehe Abbildung 19). Zudem schwächte sich auch die erwartete Volatilität der im Dow Jones EURO STOXX 50 enthaltenen Aktien für den Zweijahreshorizont nur geringfügig ab. Dies deutet darauf hin, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Entwicklung an den Aktienmärkten auch mittelfristig recht ausgeprägt blieb.

Abbildung 18 Aktienindizes

(Index: 1. März 2008 = 100; Tageswerte)



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

Im Bankensektor wurde im Berichtszeitraum der stärkste Auftrieb verzeichnet. Die entsprechenden Indizes legten im Euroraum um 17 % und in den USA um 23 % zu. Darin kommen in erster Linie die Mitte März von einigen US-Banken ausgehenden positiven Signale bezüglich ihrer Gewinne und die Ankündigung des „Public-Private Partnership Investment Program“ durch das US-Finanzministerium zum Ausdruck. Dieses Programm soll dem Finanzsystem in den Vereinigten Staaten beim Umgang mit faulen Krediten und toxischen Wertpapieren in den Bilanzen der Finanzinstitute helfen. Zudem dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach auch der Rückgang der Realzinsen in den USA zum Anstieg der Notierungen beigetragen haben.

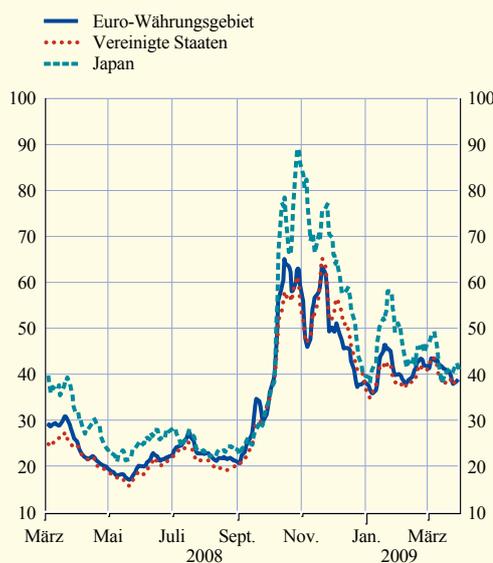
Im Euro-Währungsgebiet zogen die Aktienkurse im Zusammenhang mit den oben genannten Meldungen ebenfalls stark an, wenn auch in geringerem Maße als in den Vereinigten Staaten. In sektoraler Betrachtung ging der deutliche Anstieg der Notierungen im Bankensektor des Euroraums mit einer geringeren Zunahme der Aktienkurse börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um 2 % einher. Auch wurden die Aktienmärkte im Eurogebiet von rückläufigen Realzinsen gestützt, während die von den Anlegern verlangten Risikoprämien auf einem hohen Niveau verharrten und somit die Notierungen dämpften. Dies steht im Einklang mit den Ergebnissen des Merrill Lynch Fund Manager Survey vom März, der auf eine erneute Abnahme der Risikoneigung an den Aktienmärkten hindeutet.

Die Entwicklung der tatsächlichen wie auch der erwarteten Gewinne ergab insgesamt ein negatives Bild der Ertragslage börsennotierter Unternehmen im Euroraum. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones EURO STOXX enthaltenen Unternehmen lag im März bei -31 % (nach -27 % im Februar). Das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie kehrte sich im März mit -2 % ins Negative, verglichen mit +2 % im Vormonat.

Die Gewinne entwickelten sich im März in den einzelnen Sektoren erneut sehr unterschiedlich. Während sich die jährliche Wachstumsrate der Gewinne pro Aktie im nichtfinanziellen Sektor auf -23 % belief, verzeichneten die börsennotierten Unternehmen im Finanzsektor binnen Jahresfrist einen Rückgang der Gewinne pro Aktie um mehr als 60 %. Vor diesem Hintergrund erwarten die Analysten in diesem Sektor für das kommende Jahr eine Erholung der Gewinne pro Aktie in einer Größenordnung von 32 %, während sie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um weitere 11 % zurückgehen dürften.

Abbildung 19 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

**BERICHT ZUR FINANZMARKTINTEGRATION IN EUROPA: DIE WICHTIGSTEN ERGEBNISSE**

Anfang April 2009 veröffentlichte die EZB ihren dritten Bericht über die Finanzmarktintegration in Europa.<sup>1</sup> Diese Berichtsreihe soll vor allem zum Voranschreiten der europäischen Finanzmarktintegration beitragen. Darüber hinaus soll das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die unterstützende Rolle des Eurosystems im Hinblick auf dieses Ziel der Europäischen Union geschärft werden. Ausgehend von einer Reihe statistischer Indikatoren wird der Stand der Finanzmarktintegration in Europa beurteilt. Des Weiteren enthält das Dokument eingehende Analysen zu ausgewählten Fragen im Zusammenhang mit dem Finanzintegrationsprozess und bietet einen Überblick über die wichtigsten Aktivitäten, die das Eurosystem im vergangenen Jahr zur Förderung dieses Prozesses unternommen hat.

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse des diesjährigen Berichts zusammengefasst, in dem es überwiegend um den Einfluss der Finanzkrise auf den Prozess der Finanzmarktintegration geht. Der Kasten beschäftigt sich darüber hinaus mit zwei weiteren Spezialthemen: mit der Rolle der institutionellen Anleger bei der Förderung der Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet und mit der Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen sowie junger innovativer Firmen für die europäische Wirtschaft.

Aus den verfügbaren vorläufigen Erkenntnissen lässt sich schließen, dass die Finanzkrise die Finanzmarktintegration im Euroraum in mehrfacher Hinsicht beeinflusst hat. Der Bericht enthält statistische Daten und Analysen, die die Auswirkungen der Finanzkrise auf einige Schlüsselsegmente des Finanzsystems im Eurogebiet verdeutlichen. In der diesjährigen Ausgabe geht es auch um Aspekte der Finanzmarktentwicklung. Integration und Entwicklung der Finanzmärkte ergänzen und verstärken sich in der Regel gegenseitig, da die Integration dazu beiträgt, Finanzmarktinnovationen grenzüberschreitend zu verbreiten, und die Finanzmarktentwicklung wiederum hilft, für die vollständige Integration hinderliche Friktionen an den Finanzmärkten wie auch im grenzüberschreitenden Verkehr zu überwinden. Die derzeitige Krise hat allerdings auch gezeigt, dass einige Neuerungen (z. B. bestimmte Verbriefungsarten im Zuge der Schaffung umfangreicher außerbilanzieller Strukturen) auf eine Weise umgesetzt werden können, die die Transparenz verringern, zu exzessiver Risikoübernahme verleiten und letztlich der Finanzmarktintegration selbst schaden. Angesichts der Tatsache, dass sich die Krise weiterhin ausbreitet, sind endgültige Schlussfolgerungen nur unter Vorbehalt zu ziehen. Es wird jedoch deutlich, dass – während auf nationaler und internationaler Ebene Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffen werden – große Wachsamkeit erforderlich ist, um zu gewährleisten, dass die Integration der Finanzmärkte in Europa erhalten bleibt und weiter voranschreitet. Das Eurosystem verfolgt die Entwicklungen am Markt sehr genau und hat insbesondere Schritte unternommen, um die Liquiditätsversorgung des Bankensektors auch weiterhin sicherzustellen und das Funktionieren der Geldmärkte zu unterstützen.

**Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet**

In dem Bericht wird vor allem der Frage nachgegangen, ob und in welchem Ausmaß die seit Mitte 2007 anhaltende weltweite Finanzkrise dazu geführt hat oder noch dazu führen könnte, dass

<sup>1</sup> EZB, Financial integration in Europe, April 2009.

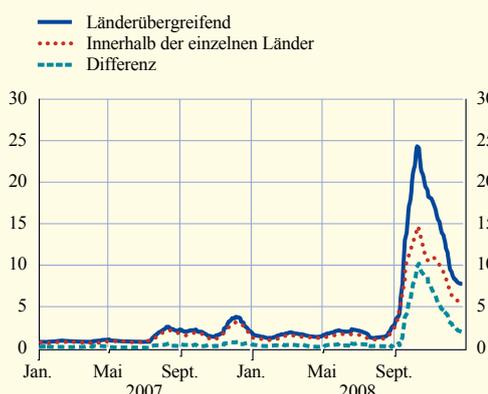
sich die Finanzmärkte stärker auf Aktivitäten innerhalb der nationalen Grenzen beschränken und es somit in gewisser Weise zu Rückschritten im Integrationsprozess der europäischen Finanzmärkte kommt. Die im Bericht vorgelegten verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Finanzkrise die Integration der Geld- und Staatsanleihemärkte stark beeinflusst hat, während der Integrationsgrad anderer Marktsegmente (Unternehmensanleihen, Aktien und Produkte für Privatkunden) bislang weniger stark oder überhaupt nicht beeinträchtigt wurde.

Die gängigen Integrationsindikatoren – wie die Standardabweichungen der nationalen Geldmarktsätze oder die Spreads von Staatsanleihen – haben sich im Lauf des vergangenen Jahres, besonders aber in den letzten Monaten von 2008, zusehends verschlechtert. Inwieweit die allgemeinen Marktverwerfungen zu einer Beschränkung der Geschäftstätigkeit auf den heimischen Markt geführt haben, lässt sich anhand einer Untersuchung der unterschiedlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die inländischen und die grenzüberschreitenden Märkte feststellen. Ein erster Hinweis auf den Einfluss der Turbulenzen auf die Integration des unbesicherten Geldmarkts ergibt sich aus dem jährlich erscheinenden Euro Money Market Survey<sup>2</sup> der EZB, aus dem hervorgeht, dass sich der Anteil des tagesdurchschnittlichen Umsatzes der unbesicherten Kreditvergabe an im selben Land ansässige Geschäftspartner gemessen an der gesamten Kreditvergabe von 27,7 % im Jahr 2007 auf 31,8 % im Jahr 2008 (zweites Quartal) erhöhte. Im gleichen Zeitraum ging der Anteil der Transaktionen mit anderen Geschäftspartnern im Euroraum von 51,2 % auf 47,4 % zurück. Somit spricht einiges dafür, dass die Integration am unbesicherten Geldmarkt etwas nachgelassen hat. Zu ähnlichen Schlüssen gelangt man bei einer Betrachtung der Entwicklung der Geldmarktsätze. In Abbildung A wird die Standardabweichung der Geldmarktsätze im Eurogebiet insgesamt mit dem Durchschnitt der EURIBOR-Standardabweichungen innerhalb der einzelnen Länder verglichen. Die Indikatoren zeigen an, dass auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen von September bis November 2008 die Streuung länderübergreifend größer war als auf nationaler Ebene, aber auch, dass sich dieser Abstand trotz seines nach wie vor beträchtlichen Umfangs gegen Jahresende verringerte.<sup>3</sup>

Ähnlich wie an den Geldmärkten gab es auch an den Märkten für Staatsanleihen während der Turbulenzen deutliche Anzeichen einer Belastung, obwohl die Staatsanleihemärkte von der Flucht in sicherere Anlagen profitierten, da die Investoren ihr Risiko zu vermindern suchten. Als sich die Finanzmarktspannungen im Herbst 2008 verschärften, kam es länderübergreifend betrachtet zu einer verstärkten Spreizung der

Abbildung A Standardabweichung des Einmonats-EURIBOR

(in Basispunkten)



Quellen: Europäische Bankenvereinigung und EZB-Berechnungen.

2 EZB, Euro Money Market Survey, September 2008.

3 Das besicherte und das unbesicherte Geldmarktsegment (EURIBOR- und EUREPO-Sätze für Einmonats-/Zwölfmonatsgeld) weisen ein ähnliches Muster auf. Darüber hinaus gibt es, gestützt auf die von der italienischen elektronischen Plattform e-MID erhältlichen Daten, Hinweise darauf, dass die Finanzmarktspannungen die zweigliedrige Struktur des Geldmarkts verstärkt haben könnten: Der grenzüberschreitende Interbankenmarkt wird von Banken mit hoher Bonität dominiert, die es sich leisten können, einander niedrigere Zinssätze zu berechnen, während am Inlandmarkt vor allem kleinere Banken aktiv sind, die von der Liquiditätsversorgung durch international tätige Geschäftspartner abhängig sind.

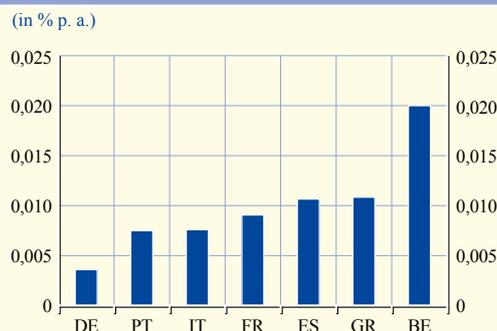
Renditen, die teilweise mit den fortan schwierigeren Liquiditätsbedingungen am Markt und auch mit der gestiegenen Unsicherheit sowie den Veränderungen bei der Risikobewertung und den Risikoprämien in Zusammenhang gestanden haben könnte. Unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktintegration lässt sich dies auf unterschiedliche Weise interpretieren. Einerseits kann diese Entwicklung auf eine stärkere Segmentierung des Marktes hinweisen. Andererseits steht die ausgeprägtere Renditestreuung auch mit Erklärungen im Hinblick auf veränderte Fundamentaldaten des Marktes im Einklang, etwa mit einer Neubewertung von Kreditrisiken, in der die unterschiedliche relative Bonität staatlicher Emittenten zum Ausdruck kommt. Diesbezüglich enthält der Bericht eine einfache ökonomische Analyse, mit der sich die Auswirkungen des Kredit- und Liquiditätsrisikos auf die Spreads von Staatsanleihen vor und nach dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen quantifizieren lassen. Untersucht man das Kreditrisiko anhand des Unterschieds, der sich in den Kreditausfallswap-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen gegenüber Deutschland zeigt, und das Liquiditätsrisiko anhand der Geld-Brief-Spannen für langfristige Staatsanleihen, so ergibt sich aus den verfügbaren Daten, dass das Kreditrisiko beachtlich blieb, während sich die Besorgnis bezüglich der Liquidität in einigen Ländern während der Finanzmarktspannungen offenbar erhöhte.<sup>4</sup> Insbesondere war 2008 eine allgemeine Ausweitung der Geld-Brief-Spannen gegenüber dem Vorjahr zu beobachten, was tendenziell für eine Liquiditätsverknappung während der Turbulenzen spricht (siehe Abbildung B). Während sich die deutschen Geld-Brief-Spannen am wenigsten veränderten, waren einige andere Länder recht stark davon betroffen.

### Institutionelle Anleger und Finanzmarktintegration

In dem Bericht wird auch analysiert, welche Bedeutung institutionellen Anlegern im Euroraum zukommt. Solche Anleger – d. h. Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds – spielen eine wichtige Rolle bei der Hereinnahme von Finanzmitteln privater Haushalte (wobei Banken im Bereich der Intermediation nach wie vor dominieren); außerdem sind sie wichtige Aktionäre von Unternehmen und Banken. Die wachsende Bedeutung institutioneller Anleger hat merklich zur Integration der Wertpapiermärkte beigetragen, da diese Finanzintermediäre für gewöhnlich länderübergreifend gut diversifizierte Portfolios unterhalten. Durch die Einführung des Euro und andere Maßnahmen im Zusammenhang mit der Schaffung des Binnenmarkts (z. B. die Lockerung der Beschränkungen für Portfolios von Pensionsfonds) sind sowohl für private als auch für institutionelle Anleger die Möglichkeiten für Investitionen in anderen Ländern des Euroraums gestiegen und die entsprechenden Kosten gesunken. Die seit 1998 größte Veränderung bei den Portfolios institutioneller Investoren im Eurogebiet besteht dem Bericht zufolge darin, dass deutlich mehr in Anlagen aus anderen Euro-Ländern investiert wurde (siehe Abbildung C).

Diese Entwicklungen werden von der derzeitigen Finanzkrise beeinflusst. Die vorliegenden

Abbildung B Änderung der durchschnittlichen Geld-Brief-Spanne von 2007 bis 2008



Quellen: Reuters und EZB.  
Anmerkung: Durchschnitt der Geld-Brief-Spannen; in den Jahren 2007 und 2008 berechnete Tageswerte langfristiger Staatsanleihen (Schlusskurse, Momentaufnahme um 18.00 Uhr). Die Daten zu Frankreich für das Jahr 2008 sind recht begrenzt und daher mit Vorsicht zu interpretieren.

<sup>4</sup> Nähere Informationen finden sich in Tabelle 1 des Berichts (S. 38).

Daten lassen darauf schließen, dass der Gesamtwert der von institutionellen Anlegern – insbesondere Investmentfonds – verwalteten Vermögenswerte in den letzten Quartalen erheblich geschrumpft ist. Dies weist darauf hin, dass die relative Bedeutung institutioneller Investoren als Verwalter von Finanzmitteln privater Haushalte gegenüber den Banken abgenommen hat. Aus Abbildung D geht jedoch hervor, dass der stärkste Rückgang des Engagements in Aktien und sonstigen Beteiligungen seit Sommer 2007 solche Titel betraf, die außerhalb des Euroraums begeben wurden. Die Investitionen in Aktien, die im Euro-Währungsgebiet emittiert wurden, gingen im Vergleich dazu relativ moderat zurück.

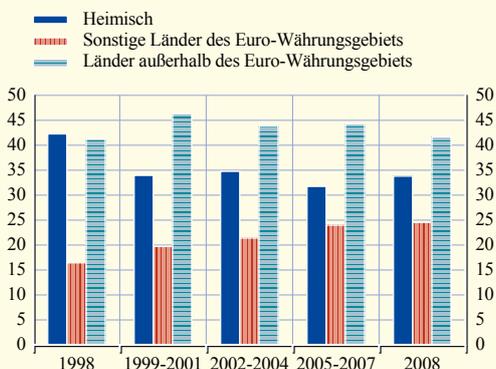
Diese Entwicklungen spiegeln sowohl Bewertungseffekte als auch einen Mittelabzug der privaten Haushalte wider, welche angesichts der Finanzkrise ihre Portfolios umschichteten. Auf längere Sicht ist es möglich, dass strukturelle Faktoren wieder stärker zum Tragen kommen und die institutionellen Anleger erneut einen wichtigen Beitrag zur Finanzmarktintegration im Euroraum leisten.

### Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen sowie junger innovativer Firmen in Europa

Schließlich werden in dem Bericht die finanziellen Merkmale und die Ausgangslage zweier Kategorien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet untersucht: kleiner und mittlerer Unternehmen sowie junger innovativer Firmen. Die kleinen und mittleren Unternehmen beschäftigen rund zwei Drittel der europäischen Arbeitnehmer und sind aufgrund ihrer Abhängigkeit von Bankkrediten für die Durchführung der Geldpolitik von Bedeutung. Junge innovative Unternehmen wiederum leisten einen großen Beitrag zu Innovation und Wachstum in Europa. Die im Bericht enthaltene Analyse verdeutlicht, dass sowohl kleine und mittlere Unternehmen als auch junge innovative Firmen tendenziell restriktiveren finanziellen Beschränkungen unterliegen als Großunternehmen. Dies kann sich auf ihre Möglichkeiten, in Kapital sowie in Forschung und Entwicklung zu investieren, negativ auswirken und somit ihre Innovationsbemühungen und Wachstumsaussichten beeinträchtigen.

Abbildung C Aktienbestand der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

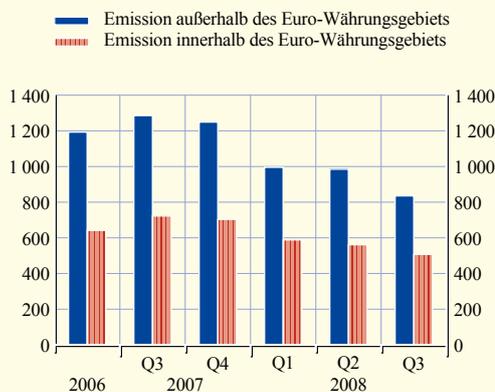
(in % der Gesamtaktiva; Bestand am Jahresende bzw. Durchschnitt im genannten Zeitraum)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die Bestände an Aktien und sonstige Beteiligungen, die auch Investmentfonds-Anteile beinhalten.

Abbildung D Aktienbestand der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)

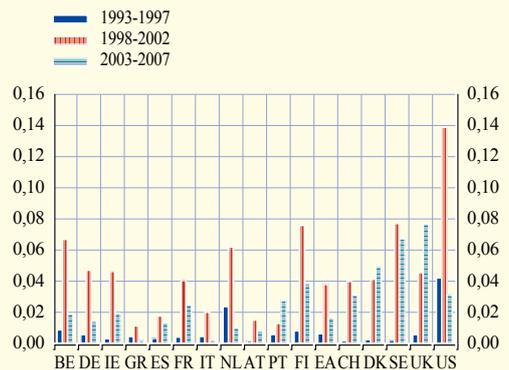


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die Bestände an Aktien und sonstige Beteiligungen, die auch Investmentfonds-Anteile beinhalten.

Des Weiteren wird in dem Bericht die Rolle von Risikokapital für die Lockerung der finanziellen Beschränkungen von Innovationsbestrebungen junger innovativer Firmen sowie kleiner und mittlerer Unternehmen untersucht. Wenngleich in den vergangenen Jahren die Bedeutung der Frühphasenfinanzierung durch Wagniskapital in Europa zugenommen hat, befindet sich der Wagniskapitalmarkt in vielen Euro-Ländern erst im Aufbau (siehe Abbildung E). Es wird argumentiert, dass Unterschiede zwischen den Ländern auf Angebotsbeschränkungen beim Risikokapital beruhen und dass Maßnahmen zur Verbesserung der Kreditmarktstruktur und zur Stimulierung des europäischen Wagniskapitalmarkts wertvolle Initiativen darstellen können, um den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen sowie junger innovativer Firmen zu Finanzmitteln zu erleichtern.

### Abbildung E Risikokapitalfinanzierung (frühe Phase der Finanzierung)

(in % des BIP; nach dem Land, in dem die Managementgesellschaft ihren Sitz hat)



Quellen: European Private Equity and Venture Capital Association, PricewaterhouseCoopers und Eurostat.  
Anmerkung: EA steht für Euro-Währungsgebiet.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge weiter gefallen, und zwar von 1,2 % im Februar 2009 auf 0,6 % im März. Der Rückgang der Teuerungsrate seit Sommer letzten Jahres ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Weltmarktpreise für Rohstoffe in diesem Zeitraum erheblich gesunken sind. Außerdem gibt es zunehmend Anzeichen einer breiter angelegten Abnahme des Inflationsdrucks.

Die kürzerfristige Dynamik des HVPI wird maßgeblich von Basiseffekten aus der früheren Entwicklung der Energiepreise beeinflusst werden. Dementsprechend dürften die jährlichen Gesamtinflationraten in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und etwa zur Jahresmitte vorübergehend negative Werte erreichen. Anschließend dürften die jährlichen Teuerungsraten wieder ansteigen. Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind weitgehend ausgewogen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 1,2 % im Februar 2009 auf 0,6 % im März (siehe Tabelle 4). Für März liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die verfügbaren Daten darauf hin, dass Basiseffekte bei den Komponenten Energie, Nahrungsmittel und Dienstleistungen einen Abwärtsdruck ausübten.

Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Februar geht hervor, dass die Jahresänderungsraten aller HVPI-Hauptkomponenten mit Ausnahme der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel in diesem Monat entweder anstiegen oder unverändert blieben (siehe Abbildung 20). Bei den Energiepreisen war diese Rate im Februar mit -4,9 % höher als im Januar, was weitgehend auf eine Zunahme der Energiekomponente gegenüber dem Vormonat zurückzuführen ist. Maßgeblich hierfür war ein Anstieg der Benzinpreise im Vormonatsvergleich, der teilweise durch den Rückgang der Heizöl- und Gaspreise im Vergleich zum Vormonat ausgeglichen wurde. Beachtenswert ist, dass die Gaspreise gegenüber Januar gesunken sind, nachdem sie zuvor 16 Monate lang kontinuierlich gestiegen waren; hierin spiegeln sich die verzögerten Auswirkungen des vorangegangenen Rückgangs der Ölpreise wider.

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2007	2008	2008 Okt.	2008 Nov.	2008 Dez.	2009 Jan.	2009 Febr.	2009 März
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,1	3,3	3,2	2,1	1,6	1,1	1,2	0,6
Energie	2,6	10,3	9,6	0,7	-3,7	-5,3	-4,9	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	3,4	2,8	2,8	2,6	3,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	5,1	4,2	3,5	2,7	2,0	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	2,4	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	5,9	6,0	2,9	1,2	-0,6	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	55,2	43,1	32,1	34,3	34,6	36,5
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7	-24,5	.

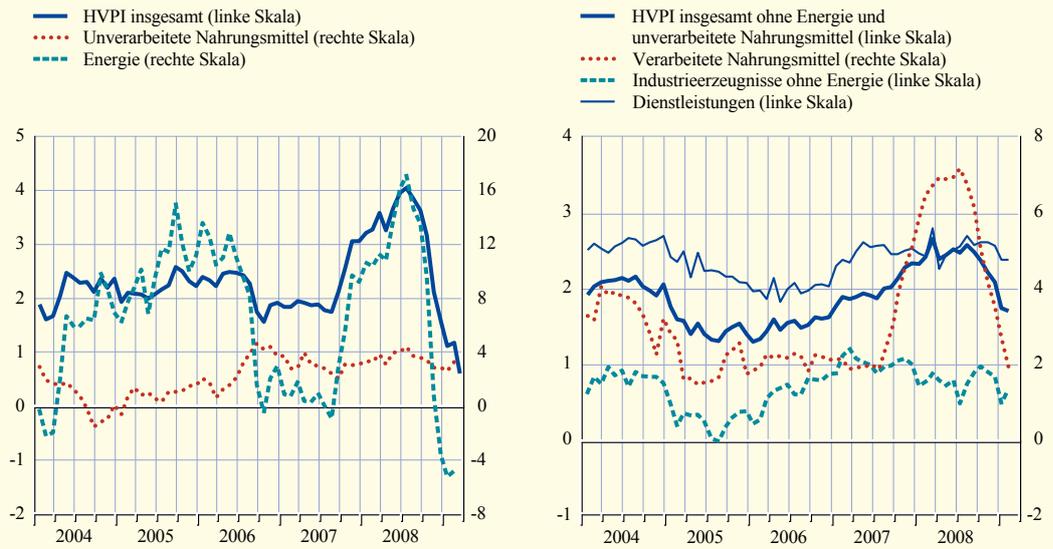
Quellen: Eurostat, HWWI und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im März 2009 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Infolge des saisonal bedingten Anstiegs der Jahresänderungsrate der Gemüsepreise erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Februar auf 3,3 % nach 2,6 % im Vormonat. Das jährliche Wachstum der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel schwächte sich im Februar im Vorjahresvergleich erneut ab, und zwar um 0,7 Prozentpunkte auf 2,0 %. Dies war die Folge eines weiteren kräftigen Basiseffekts im Zusammenhang mit den ein Jahr zuvor beobachteten beträchtlichen Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln, insbesondere bei Brot und Getreideerzeugnissen, Milchprodukten sowie Ölen und Fetten.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb rund 30 % ausmacht, stieg die HVPI-Inflation im Februar geringfügig auf 1,7 % an, nachdem sie im Vormonat bei 1,6 % gelegen hatte. Dies war darauf zurückzuführen, dass sich die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie von 0,5 % im Januar auf 0,7 % im Folgemonat erhöhte. Haupttriebfeder dieser Erhöhung waren die Textilpreise, die im Februar 2009 im Vormonatsvergleich nach recht aggressiven Preisnachlässen im Januar einen stärkeren Anstieg verzeichneten als in früheren Jahren für diesen Monat beobachtet worden war. Dies wurde teilweise durch eine niedrigere jährliche Änderungsrate der Pkw-Preise ausgeglichen. Das jährliche Wachstum der Dienstleistungspreise lag dagegen im Februar weiterhin bei 2,4 %, wobei es in den einzelnen Unterpositionen nur relativ geringe Veränderungen gab. So setzte die jährliche Teuerung sowohl bei der Personenbeförderung im Luftverkehr als auch bei den Restaurantpreisen ihren Abwärtstrend im Vorjahresvergleich fort, was auf eine Abschwächung der indirekten Auswirkungen vorangegangener Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen zurückzuführen ist. Diese Rückgänge wurden jedoch durch moderate Preiserhöhungen in anderen Unterpositionen kompensiert.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

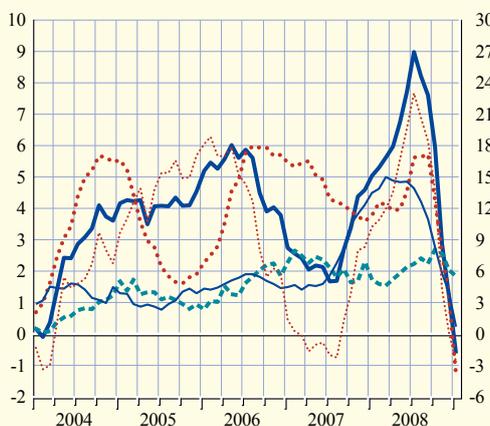
Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat sich in den vergangenen Monaten gegenüber dem stark erhöhten Niveau vom Sommer letzten Jahres verringert. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) fiel im Januar 2009 auf -0,6 % nach 1,2 % im Dezember. Damit wies der Anstieg der Erzeugerpreise erstmals seit Juli 2002 ein negatives Vorzeichen auf. Die Daten vom Januar 2009 zu den industriellen Erzeugerpreisen basieren auf einer neuen Klassifikationssystematik (NACE Revision 2) und spiegeln auch die Aktualisierung des Basisjahrs von 2000 auf 2005 wider. Die aktualisierte Klassifikation und die wichtigsten sich aus der Umbasierung ergebenden Veränderungen, die sich in einer Reihe von Konjunkturstatistiken niederschlagen, werden in Kasten 4 erläutert.

Hinter den im Januar insgesamt niedrigeren Erzeugerpreisen verbargen sich Rückgänge bei allen Teilkomponenten, wobei die Preise für Energie und Vorleistungsgüter aufgrund der rückläufigen Energie- und Industrierohstoffpreise besonders stark fielen. Die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie sank von 0,1 % im Dezember auf -2,7 % im Januar, worin ein weiterer Rückgang gegenüber dem Vormonat sowie ein Basiseffekt zum Ausdruck kamen. Ohne Energie (und Baugewerbe) war die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise weiterhin leicht positiv, obgleich sie seit ihrem Höchststand im Juli 2008 deutlich zurückgegangen ist. Die Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter sank im Januar aufgrund eines Basiseffekts und eines weiteren Rückgangs gegenüber dem Vormonat auf -1,0 %, und die jährliche Änderungsrate der Investitionsgüterpreise ging auf 1,9 % zurück. Was die nachgelagerten Stufen der Produktionskette betrifft, so verlangsamte sich das jährliche Wachstum der Konsumgüterpreise deutlich auf 0,2 %. Diese Entwicklung hing in erster Linie mit der niedrigeren Jahresänderungsrate der Verbrauchsgüterpreise zusammen, die wiederum einen erheblichen Rückgang der Nahrungsmittelpreise widerspiegelte (siehe Abbildung 21).

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ..... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- - - Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ..... Energie (rechte Skala)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Abbildung 22 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ..... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- - - Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



Quelle: Markt.  
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Neuere aus Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen gewonnene Daten legen den Schluss nahe, dass der Preisdruck in der Wertschöpfungskette in den ersten Monaten 2009 weiterhin verhalten war (siehe Abbildung 22). Dem aktuellen Einkaufsmanagerindex zufolge gingen alle Preisindikatoren im März gegenüber dem Vormonat erneut zurück, wobei sich der Rückgang jedoch abgeschwächt hat, da bei einigen Rohstoffpreisen eine Stabilisierung erkennbar ist.

#### Kasten 4

### JÜNGSTE VERÄNDERUNGEN IN DEN KONJUNKTURSTATISTIKEN

Ab dem Berichtszeitraum 2009 gilt für die unter die Verordnung über Konjunkturstatistiken<sup>1</sup> fallenden Daten zu den Wirtschaftsindikatoren die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige „NACE<sup>2</sup> Revision 2“.<sup>3</sup> Gleichzeitig wird das Basisjahr für diese Statistiken von 2000 auf 2005 umgestellt. In diesem Kasten werden die aktualisierte Klassifikation und die wichtigsten sich aus der Umbasierung ergebenden Veränderungen erläutert.

#### Aktualisierung der Systematik der Wirtschaftszweige

Die Systematik der Wirtschaftszweige „NACE“ liefert den verbindlichen statistischen Rahmen für eine große Anzahl europäischer Statistiken wie die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die Konjunkturstatistiken und die Arbeitsmarktstatistiken.<sup>4</sup> Die NACE-Systematik stimmt vollständig mit der Internationalen Standardklassifikation der Wirtschaftszweige (International Standard Industrial Classification of all Economic Activities – ISIC) überein.

Statistische Systematiken müssen von Zeit zu Zeit aktualisiert werden, um neuen wirtschaftlichen Aktivitäten und Produkten Rechnung zu tragen. Die letzte größere Revision der NACE wurde 1990 durchgeführt. NACE Revision 2 wird im Zeitraum von 2008 bis 2011 in koordinierter Weise für alle betreffenden Statistiken und in allen EU-Ländern eingeführt. Ab dem Berichtszeitraum Januar 2009 muss für die monatlichen Konjunkturstatistiken über industrielle Erzeugerpreise, Produktion (im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe), Einzelhandelsumsätze und Auftragseingang in der Industrie die neue NACE-Systematik angewendet werden. Gleichzeitig wurden Angaben für frühere Zeiträume neu klassifiziert, sofern dies möglich war. Als letzte Statistik werden im September 2011 die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen umgestellt.

Die grundlegenden Klassifizierungsvorschriften (Zuordnung statistischer Einheiten auf der Grundlage der wertschöpfungsintensivsten Wirtschaftstätigkeit) bleiben unverändert. Es wurden jedoch 101 Einträge auf der untersten Klassifikationsebene hinzugefügt, um verschiedene Produktionsarten und aufstrebende Industriezweige zu berücksichtigen. Die meisten Neueinträge wurden im Dienstleistungsgewerbe vorgenommen, was die zunehmende Bedeutung dieses Sek-

1 Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken.

2 „NACE“ ist die Abkürzung des französischen Titels „Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes“ der statistischen Systematik der Wirtschaftstätigkeiten in den Europäischen Gemeinschaften.

3 Weitere Informationen über die Einführung von NACE Revision 2 sind auf der Website von Eurostat unter [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?\\_pageid=3233,73049386&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=3233,73049386&_dad=portal&_schema=PORTAL) abrufbar.

4 Die NACE Revision 2 und die Vorschriften für ihre Durchführung in verschiedenen statistischen Bereichen wurden in der Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik festgelegt.

tors und seinen innovativen Beitrag zu einer modernen Volkswirtschaft widerspiegelt. So deckt zum Beispiel der neue NACE-Abschnitt „Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie“ neue Aktivitäten wie mobile Essensdienste und Event-Caterer ab. Im verarbeitenden Gewerbe wurden einige neue Kategorien auf aggregierter Ebene eingerichtet, wie zum Beispiel die „Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen“, in der Hightech-Aktivitäten besser zusammengefasst werden als in der früheren Kategorie „Herstellung von Büromaschinen und Computern“. Außerdem ist die „Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen“, die früher unter die Herstellung der entsprechenden Ausrüstungsart fiel, jetzt in einer eigenen NACE-Abteilung aufgeführt. Im neuen Abschnitt „Information und Kommunikation“ werden die Produktion und die Verbreitung von Informationen, informationstechnische Tätigkeiten und die Datenverarbeitung zusammengefasst, die früher in verschiedenen Kategorien des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors zu finden waren.

Die in Abschnitt 5 des statistischen Anhangs des Monatsberichts aufgeführten Hauptaggregate der Industrie (die sogenannten industriellen Hauptgruppen) werden weiterhin unter denselben Namen veröffentlicht. Die Zusammensetzung einiger dieser Aggregate wird jedoch aktualisiert. So wird zum Beispiel das Verlagswesen, das zuvor hauptsächlich zur Gebrauchsgüterindustrie zählte, jetzt als Dienstleistung klassifiziert.

#### Aktualisierung des Basisjahrs auf 2005 = 100 für die Konjunkturstatistiken

Die meisten Konjunkturstatistiken werden in Form von Indizes erstellt und verwenden ein festes Basisjahr, um Einzelentwicklungen zu aggregieren. Gemäß internationaler Vereinbarungen sollen diese Gewichte mindestens alle fünf Jahre (in Jahren, die auf 0 oder 5 enden) aktualisiert werden. So wurde 2005 als neues Basisjahr im Euro-Währungsgebiet eingeführt, und es änderten sich die Gewichte der Komponenten der industriellen Erzeugerpreise und der Industrieproduktion (siehe Tabelle A).

Bei den industriellen Erzeugerpreisen, deren Anteile auf dem Umsatz basieren, wird das größere Gewicht der Komponente Energie (+7,1 Prozentpunkte) weitgehend durch die geringeren Gewichte der Konsumgüter (-4,7 Prozentpunkte) und der Vorleistungsgüter (-1,6 Prozentpunkte) ausgeglichen. Was die Industrieproduktion betrifft, deren Anteile sich nach der Wertschöpfung richten, so spielen die Investitionsgüter 2005 eine größere Rolle (+2,0 Prozentpunkte), während

**Tabelle A Anteile von Konjunkturindikatoren des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2005 und Veränderungen gegenüber dem Jahr 2000**

(Prozente; Prozentpunkte)

	Industrielle Erzeugerpreise		Industrieproduktion	
	2005	Veränderung gegenüber 2000	2005	Veränderung gegenüber 2000
Insgesamt (ohne Baugewerbe)	100,0	0,0	100,0	0,0
<i>darunter:</i> Verarbeitendes Gewerbe	83,2	-6,2	89,9	-0,4
Vorleistungsgüter	30,0	-1,6	36,8	0,6
Investitionsgüter	20,3	-0,8	28,8	2,0
Konsumgüter	24,9	-4,7	23,5	-2,6
<i>darunter:</i> Gebrauchsgüter	3,0	-1,0	3,5	-0,9
Verbrauchsgüter	21,9	-3,7	20,0	-1,7
Energie	24,7	7,1	11,0	0,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben sind vorläufig.

sich das Gewicht der Konsumgüter verringert hat (-2,6 Prozentpunkte). Hier bleibt die Energiekomponente mit 11,0 % unverändert.

Beim Einzelhandel und seinen beiden Hauptkomponenten (die nicht in der Tabelle aufgeführt sind) ging der Anteil der Nahrungsmittel um 0,8 Prozentpunkte auf 42,9 % zurück, wohingegen der Anteil der Nicht-Nahrungsmittel jetzt bei 57,1 % liegt. Von den beiden Hauptkomponenten des Baugewerbes (die ebenfalls nicht in der Tabelle aufgeführt sind) erhöhte sich der Anteil des Hochbaus kräftig um 12,1 Prozentpunkte auf 77,9 %, und der Anteil des Tiefbaus beträgt nunmehr 22,1 %.

### **Einfluss auf die Hauptaggregate der wichtigsten Indikatoren**

Die oben genannten Änderungen der NACE-Systematik und die Aktualisierung des Basisjahrs haben zu Korrekturen der Indikatoren geführt (siehe Tabelle B). Im Großen und Ganzen wurde der Index der industriellen Erzeugerpreise weniger stark revidiert als der Index der Industrieproduktion. Außerdem fallen wie üblich die Korrekturen bei der Industrie insgesamt etwas geringer aus als bei einigen der Hauptkomponenten. Beim nicht in der Tabelle aufgeführten Einzelhandel haben die Revisionen einen ähnlichen Umfang wie bei der Industrieproduktion, wohingegen die Korrekturen im Baugewerbe insgesamt und in seinen beiden Hauptkomponenten, die ebenfalls nicht in der Tabelle ausgewiesen werden, etwas höher ausgefallen sind.

Es ist nicht auszuschließen, dass es in den kommenden Monaten zu weiteren Korrekturen der Zeitreihen kommt, bis NACE Revision 2 vollständig auf nationaler Ebene implementiert ist. Alles in allem steht den verbesserten Möglichkeiten der Wirtschaftsanalyse und der größeren Aktualität der Konjunkturstatistiken eine vorübergehende Unsicherheit hinsichtlich der Ergebnisse gegenüber.

**Tabelle B Korrekturen der Konjunkturindikatoren des Euro-Währungsgebiets nach der Einführung von NACE Revision 2 und der Änderung des Basisjahrs**

(in Prozentpunkten)

	Industrielle Erzeugerpreise		Industrieproduktion	
	Durchschnittliche Korrektur	Korrekturspanne	Durchschnittliche Korrektur	Korrekturspanne
Insgesamt (ohne Baugewerbe)	0,2	-0,2 to 0,4	-0,2	-0,9 to 0,5
<i>darunter:</i> Verarbeitendes Gewerbe	-0,1	-0,4 to 0,2	-0,2	-1,5 to 0,8
Vorleistungsgüter	0,2	-0,3 to 0,6	0,1	-0,6 to 1,0
Investitionsgüter	-0,3	-0,8 to 0,2	-0,1	-1,8 to 1,0
Konsumgüter	0,0	-0,4 to 0,4	-0,4	-1,8 to 1,1
<i>darunter:</i> Gebrauchsgüter	-0,2	-0,7 to 0,2	-0,3	-2,2 to 2,3
Verbrauchsgüter	0,0	-0,4 to 0,5	-0,5	-1,8 to 1,3
Energie	0,8	-0,3 to 2,1	0,5	-1,0 to 1,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben sind vorläufig. Die ausgewiesenen Zahlen beziehen sich auf Korrekturen der monatlichen Jahresraten im Zeitraum von 2006 bis 2008. Angaben für die Zeit vor 2006 wurden ebenfalls korrigiert, dürften aber in den kommenden Monaten eher weiteren Revisionen unterzogen werden.

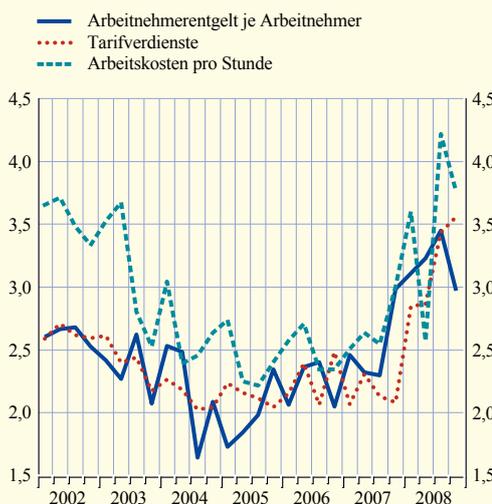
### **3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN**

Die verfügbaren Statistiken deuten auf ein anhaltend kräftiges Wachstum der tariflich vereinbarten Entgelte im letzten Jahresviertel 2008 hin, lassen aber gleichzeitig erste Anzeichen einer Abschwächung des Lohndrucks erkennen (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5). Die Tarifverdienste erhöhten sich im vierten Quartal 2008 mit einer jährlichen Wachstumsrate von 3,6 %, verglichen mit 3,4 %

im vorangegangenen Vierteljahr. Allerdings wurde das Ergebnis des Schlussquartals 2008 durch Einmalzahlungen in einem großen Euro-Land begünstigt. Andere Indikatoren des Lohnwachstums waren im Berichtsquartal rückläufig. So schwächte sich die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet leicht auf 3,8 % ab. Sie fiel noch niedriger aus, wenn die Arbeitszeitverkürzungen im verarbeitenden Gewerbe aufgrund des Konjunkturabschwungs mit eingerechnet würden. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren ergibt, dass die Arbeitskosten pro Stunde insbesondere im Dienstleistungssektor zurückgingen, was vermutlich mit stärkeren Arbeitszeitverkürzungen sowie höheren Kündigungskosten in der Industrie und im Baugewerbe zusammenhing (siehe Abbildung 24). Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im Schlussquartal 2008 auf 3,0 % nach 3,5 % im vorangegangenen Quartal. Zusammen mit dem vergleichsweise stärkeren Wachstum der Tariflöhne könnte dies ein Anzeichen dafür sein, dass die Firmen gezielt Maßnahmen zur Senkung der Arbeitskosten ergreifen. Gleichzeitig schrumpfte die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen im Schlussquartal 2008 um 1,3 % nach 0,0 % im Vorquartal. Infolgedessen beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten deutlich von 3,4 % im dritten Jahresviertel 2008 auf 4,3 % im Schlussquartal und damit so kräftig wie seit über zehn Jahren nicht mehr.

Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet ist der Vorausschätzung von Eurostat zufolge weiter gefallen, und zwar von 1,2 % im Februar 2009 auf 0,6 % im März. Der Rückgang der Teuerungsrate seit Sommer letzten Jahres ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Weltmarktpreise für Rohstoffe in diesem Zeitraum erheblich gesunken sind. Außerdem gibt es zunehmend Anzeichen einer breiter angelegten Abnahme des Inflationsdrucks.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

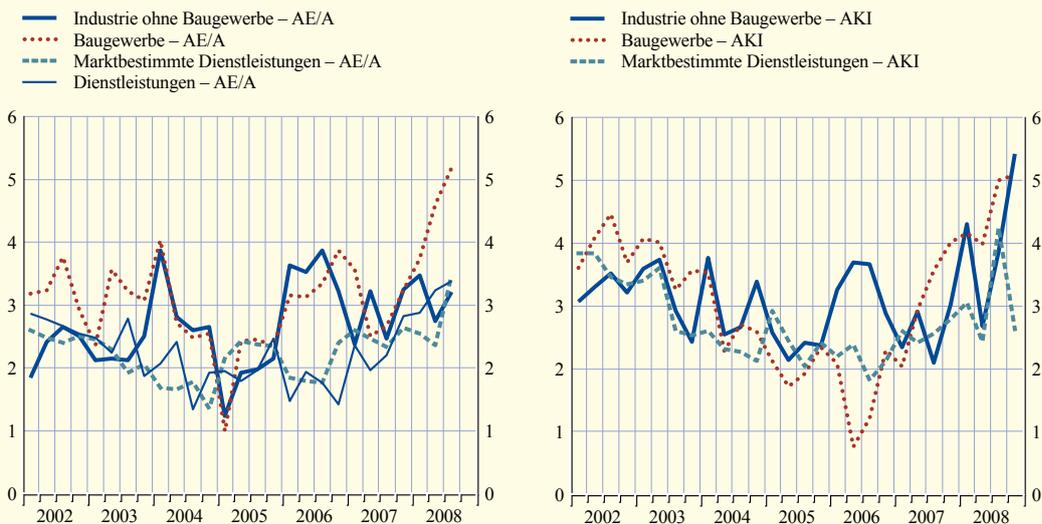
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Tarifverdienste	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,6
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	3,5	3,0	3,5	2,6	4,2	3,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	3,2	3,0	3,1	3,2	3,5	3,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,8	0,0	0,4	0,6	0,3	0,0	-1,3
Lohnstückkosten	1,7	3,2	2,5	2,5	2,9	3,4	4,3

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei. AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Die kürzerfristige Dynamik des HVPI wird maßgeblich von Basiseffekten aus der früheren Entwicklung der Energiepreise beeinflusst werden. Dementsprechend dürften die jährlichen Gesamtinflationsraten in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und etwa zur Jahresmitte vorübergehend negative Werte erreichen. Anschließend dürften die jährlichen Teuerungsraten wieder ansteigen. Auf längere Sicht wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2010 vor allem aufgrund einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt unter 2 % bleibt. Die für den weiteren Jahresverlauf 2009 erwartete Volatilität der am HVPI gemessenen Teuerungsraten hat keinen Einfluss auf die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen ausgeübt, die fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Im Monatsbericht vom Mai 2009 werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2009 vorgestellt; in Kasten 5 des vorliegenden Berichts wird erläutert, wie die Prognosen in dieser Umfrage erstellt werden.

Die Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten sind weitgehend ausgewogen. Sie beziehen sich insbesondere auf die Konjunkturaussichten und die Entwicklung der Rohstoffpreise.

#### Kasten 5

#### ERGEBNISSE EINER SONDERUMFRAGE ZUR ERSTELLUNG DER PROGNOSEN IM SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse einer Sonderumfrage vorgestellt, die im Herbst 2008 im Rahmen des zehnjährigen Jubiläums des Survey of Professional Forecasters (SPF), der

im Januar 1999 eingeführt wurde, an dessen Teilnehmer ausgegeben wurde.<sup>1</sup> An der Befragung, die einen besseren Einblick in die Erstellung der SPF-Prognosen liefern sollte, beteiligten sich 45 SPF-Teilnehmer, was ungefähr drei Viertel der durchschnittlich rund 60 Teilnehmer an den regelmäßigen Umfragerunden entspricht. Die Umfrageteilnehmer stellten einen repräsentativen Querschnitt des Teilnehmerspektrums des SPF dar: Etwa die Hälfte der Fragebogen wurde von Finanzinstituten abgegeben, verglichen mit durchschnittlich rund 66 % in den regelmäßigen SPF-Umfragerunden. Der Fragebogen enthielt Fragen zu Zeitnähe und Methodik der Prognosen, insbesondere im Hinblick auf die Häufigkeit von Prognoseaktualisierungen, die verwendeten Modelle, die Bedeutung von Ermessenseinschätzungen sowie die Erstellung gemeldeter Wahrscheinlichkeitsverteilungen und Annahmen zu anderen, den Prognosen implizit zugrunde liegenden Variablen. Da die Teilnehmer teilweise mehrere Antwortkategorien auswählten, ergeben die Prozentzahlen in einigen Fällen zusammengenommen mehr als 100 %.

### Häufigkeit von Aktualisierungen der im SPF ausgewiesenen Prognosen

Die meisten Befragten (84 %) gaben an, ihre Prognosen in regelmäßigen kalendarischen Abständen zu aktualisieren (z. B. zu Monatsbeginn oder zu Quartalsende), während 30 % eine Aktualisierung von bestimmten Ereignissen oder Daten abhängig machen (z. B. nach wichtigen Datenveröffentlichungen). Rund ein Drittel der Umfrageteilnehmer revidieren ihre Prognosen situationsabhängig sowohl regelmäßig als auch bei bestimmten Ereignissen oder Datenveröffentlichungen.

Bei den Befragten, die ihre Prognosen in regelmäßigen kalendarischen Abständen aktualisieren, geschieht dies in mehr als 50 % der Fälle auf Quartalsbasis und in 35 % der Fälle monatlich. Rund 10 % der Umfrageteilnehmer revidieren ihre Prognosen seltener (z. B. zwei- oder dreimal jährlich), wohingegen zwei Teilnehmer meldeten, dass sie ihre Prognosen „kontinuierlich“ aktualisieren.

Die Mehrzahl der Befragten gab an, in jeder SPF-Umfragerunde ihre aktuellsten verfügbaren Prognosen zu melden, während weniger als 10 % der Teilnehmer eigens für den SPF neue Prognosen erstellen. Allerdings berichteten auch mehrere Befragte (rund ein Viertel), dass sie ihre Prognosen teilweise für die SPF-Umfragen aktualisieren. Insgesamt lassen die Häufigkeit der regelmäßigen Revisionen und die Tatsache, dass die Umfrageteilnehmer ihre Prognosen in außergewöhnlichen Fällen ebenfalls aktualisieren bzw. neue Prognosen erstellen, auf eine recht hohe Aktualität der Beiträge zum Survey of Professional Forecasters schließen.

### Prognosetechniken und -modelle

Die SPF-Teilnehmer wurden auch nach den Modellen befragt, die sie für ihre Prognosen verwenden. Ferner wurden sie gebeten, Modellen und Ermessenseinschätzungen entsprechend ihrer relativen Bedeutung ungefähre prozentuale Gewichte zuzuordnen. Dabei sollte berücksichtigt werden, dass sich diese Frage möglicherweise nur näherungsweise beantworten lässt und dass die Ergebnisse im Zeitverlauf schwanken können; hierauf wurde auch im Fragebogen selbst hingewiesen.

Bei den verwendeten Prognosemodellen wurden im Fragebogen folgende Antwortmöglichkeiten vorgegeben: Zeitreihenmodelle (darunter ARIMA-Modelle (Autoregressive-Integrated-Moving-Average-Modelle), Eingleichungsmodelle und vektorautoregressive Modelle (VAR-Modelle)

<sup>1</sup> Eine Kopie des Fragebogens sowie eine detailliertere Zusammenfassung der Ergebnisse können auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html> abgerufen werden.

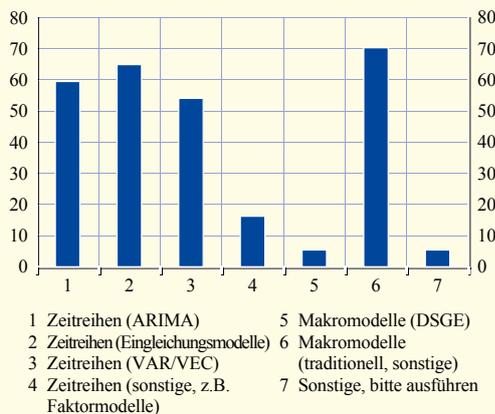
bzw. Vektor-Fehlerkorrektur-Modelle (VEC-Modelle)), traditionelle angebots- und nachfragebasierte Makromodelle sowie dynamisch-stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle). Den Umfrageergebnissen zufolge hängt die Modellwahl vom Prognosehorizont sowie von der zu prognostizierenden Variable ab. Dabei wurde ersichtlich, dass Zeitreihenmodelle häufiger bei kurzfristigen Prognosehorizonten und für Inflationsprognosen zum Einsatz kommen, während traditionelle angebots- und nachfragebasierte Makromodelle eher bei längerfristigen Betrachtungen und auch etwas häufiger zur Vorhersage des realen BIP und der Arbeitslosenquote verwendet werden.

Die genauere Aufschlüsselung der für die Prognosen verwendeten Modelltypen ergab, dass rund 85 % der Befragten mindestens ein Zeitreihenmodell nutzen. Drei davon sind relativ weit verbreitet: ARIMA-Modelle, Eingleichungsmodelle sowie VAR- oder VEC-Modelle (siehe Abbildung A). Eine geringere Anzahl der Befragten verwendet andere Zeitreihenmodelle wie Faktormodelle. Die meisten Teilnehmer, die Zeitreihenmodelle verwenden, gaben an, zwei oder mehr solcher Modelle einzusetzen. Fast 70 % der Befragten nutzen traditionelle angebots- und nachfragebasierte Makromodelle, wohingegen DSGE-Modelle sowie sonstige Modelle nur sehr selten zum Einsatz kommen.

Was die Bedeutung des subjektiven Ermessens bei den Prognosen anbelangt, schätzen die Befragten im Durchschnitt 45 % ihrer Prognose als ermessensbasiert ein.<sup>2</sup> Dabei gab es mit Ausnahme der Inflationsprognosen keine wesentlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Variablen und Zeithorizonten (siehe Abbildung B). Für die Inflationsprognosen wurde der Ermessensgrad bei

**Abbildung A Welchen Modelltyp verwenden Sie für Ihre Prognosen?**

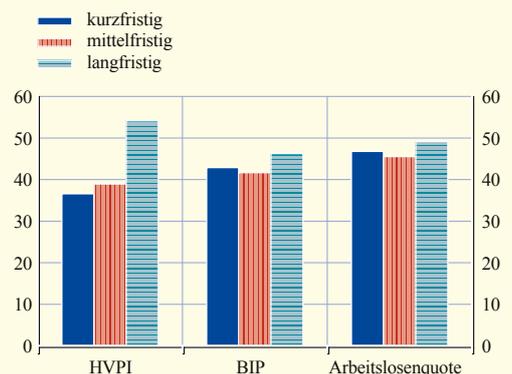
(in % der Antworten)



Quelle: EZB.

**Abbildung B Ermessensgrad in der Vorhersage**

(in %)



Quelle: EZB.

<sup>2</sup> Einige der Befragten gaben an, dass ihre Prognosen ausschließlich auf Ermessenseinschätzungen beruhen. Eine genauere Analyse ergab, dass diese Antworten möglicherweise auf zwei unterschiedlichen Denkweisen basieren. Einerseits gibt es Prognostiker, die für einige Variablen oder Prognosehorizonte keine Modelle verwenden, sondern ihre Prognose auf der Grundlage der offiziellen Einschätzung ihres Instituts melden. Andere Prognostiker hingegen verwenden zwar Prognosemodelle, betrachten das Endresultat jedoch als Ermessenseinschätzung, weil sie ihre ursprüngliche Modellprognose je nach subjektiver Einschätzung in alle Richtungen und in beliebiger Höhe revidieren können. Daher könnte der ausgewiesene Ermessensgrad leicht überzeichnet sein.

kurzfristigen Horizonten (von bis zu einem Jahr) mit rund 37 % angegeben, bei längerfristigen Vorhersagen (in fünf Jahren) hingegen mit 54 %. Bei den Prognosen zum realen BIP wurde mit 44 % im Schnitt ein etwas geringerer Ermessensgrad gemeldet als bei Prognosen zur Arbeitslosenquote (47 %). Bei beiden Variablen wurden keine wesentlichen Unterschiede zwischen den verschiedenen Prognosehorizonten angegeben, obschon ein etwas höherer Ermessensgrad bei den langfristigen Prognosehorizonten gemeldet wurde.

### Wahrscheinlichkeitsverteilungen und entsprechende Punktschätzungen

Die Teilnehmer wurden auch gefragt, wie sie ihre im SPF ausgewiesenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Inflation, das BIP und die Arbeitslosenquote erstellen. Die meisten Befragten (79 %) gaben an, diese auf der Grundlage von Ermessenseinschätzungen zu erstellen, während 17 % sie aus Modellen generieren. Bei einigen wenigen Teilnehmern basieren die im SPF gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen auf einer funktionalen Form (meist der Standardnormalverteilung).

Des Weiteren sollten die Befragten angeben, ob sie für den SPF Durchschnittswerte, modale Werte oder Mediane melden.<sup>3</sup> Dabei stellte sich heraus, dass bei Weitem die meisten Teilnehmer (75 %) Punktschätzungen abgeben, die dem Durchschnitt ihrer gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilung entsprechen. Knapp 20 % der Befragten liefern Punktschätzungen, die dem Median entsprechen, während nur 7 % der abgegebenen Punktschätzungen auf dem modalen Wert der gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilung basieren. Einige wenige Teilnehmer berichteten, dass sie je nach wirtschaftlichem Umfeld ggf. von ihrer üblichen Messgröße abweichen und dann beispielsweise statt Durchschnittswerten modale Werte oder Mediane melden.

### Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Was ihre „externen“ Annahmen betrifft, so erstellen die meisten Befragten eigene Prognosen für die Ölpreis-, Wechselkurs-, Zins- und Lohnentwicklung. Interne Ölpreisprognosen werden häufig um Marktdaten ergänzt, etwa um den Termin- oder Kassakurs. Einige Umfrageteilnehmer gaben an, externe Prognosen zur Ergänzung und Gegenprüfung ihrer eigenen Vorhersagen zu verwenden. Im Hinblick auf sonstige Quellen ist festzustellen, dass einige der Befragten automatisierte Prognosen wie z. B. Random-Walk-Prognosen verwenden. Wie auch bei der Veröffentlichung der SPF-Umfrageergebnisse immer wieder betont wird, spiegeln die Beiträge zum SPF somit eine relativ große Spanne subjektiver Ansichten und Annahmen wider.

Insgesamt zeigen die Ergebnisse, dass die Beiträge zum Survey of Professional Forecasters recht aktuell sind und die Prognosen auf heterogenen Annahmen beruhen, die vorwiegend von den Teilnehmern selbst erstellt werden. Außerdem spielen auch immer Ermessenseinschätzungen eine wichtige Rolle, wenngleich sowohl strukturelle Modelle als auch Zeitreihenmodelle verbreitet Anwendung finden. Dies gilt insbesondere für die gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Daher sollte bei der Analyse und Interpretation sowohl der aggregierten Resultate als auch einzelner Ergebnisse der SPF-Umfrage stets auch die Heterogenität der Prognosen bedacht werden.

<sup>3</sup> Der Durchschnitt wird als gewichteter Durchschnitt aller möglichen Ergebnisse berechnet, wobei als Gewicht die Wahrscheinlichkeit der einzelnen Ergebnisse nach Einschätzung der Befragten angesetzt wird. Der modale Wert stellt die wahrscheinlichste Prognose dar, spiegelt aber nicht zwangsläufig die Risiken wider, mit denen diese behaftet ist. Der Median ist der Wert, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % überschritten und mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % unterschritten wird. Bei einer symmetrischen Wahrscheinlichkeitsverteilung entsprechen sich die drei Messgrößen, und die Risiken gelten als ausgewogen. Andernfalls gelten die Risiken insgesamt als aufwärtsgerichtet, wenn die Durchschnittsprognose höher ausfällt als der Median, der wiederum den modalen Wert übersteigt.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schwächte sich in der zweiten Jahreshälfte 2008 merklich ab, als die Spannungen im Finanzsektor zunehmend auf die Realwirtschaft übergriffen. Vorliegende Daten und Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum Anfang 2009 nach wie vor sehr schwach war. Auch im übrigen Jahresverlauf dürfte sie sehr gedämpft bleiben. Für das kommende Jahr wird jedoch mit einer allmählichen Konjunkturerholung gerechnet. Die seit Sommer 2008 stark gesunkenen Rohstoffpreise stützen das real verfügbare Einkommen und damit den Konsum. Darüber hinaus dürften der Auslands- und der Binnennachfrage zunehmend die aktuellen umfangreichen Konjunkturprogramme sowie die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets zugute kommen. Die Risiken für diese Wachstumsaussichten scheinen weitgehend ausgewogen.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

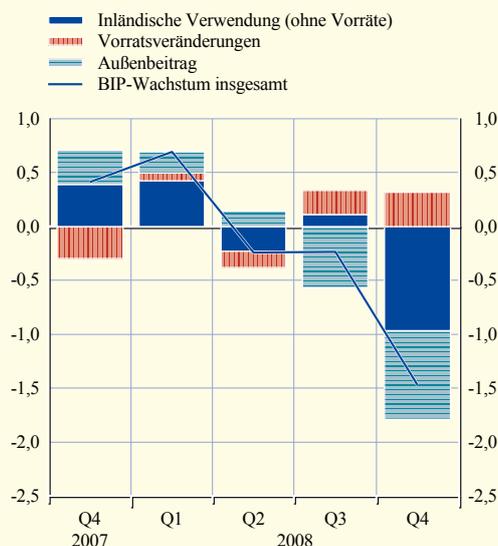
Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schwächte sich gegen Ende 2008 und Anfang 2009 merklich ab. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum sank im zweiten und dritten Jahresviertel 2008 geringfügig und verringerte sich im Schlussquartal sehr deutlich, und zwar um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 25). Umfragen und monatliche Indikatoren deuten für das erste Vierteljahr 2009 auf eine ähnlich starke wirtschaftliche Eintrübung hin.

Am 5. März veröffentlichte Eurostat erste Schätzungen zum BIP in einer Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten. Nach Erhalt aktualisierter nationaler Statistiken und insbesondere nach der Publikation der vierteljährlichen und jährlichen Ergebnisse für Italien beschloss Eurostat jedoch ausnahmsweise, vor der (für den 7. April geplanten) zweiten regulären Schätzung eine Neuschätzung der Komponentenaufschlüsselung zu veröffentlichen. Diese aktualisierten Angaben deuten auf eine anhaltend schleppende inländische Endnachfrage hin, die auf rückläufige private Konsumausgaben und eine starke Abnahme der Investitionstätigkeit zurückzuführen ist, denen ein leichter Anstieg des staatlichen Konsums gegenübersteht. Den revidierten Zahlen zufolge sind die Ausfuhren wie auch die Einfuhren infolge des Zusammenbruchs des Welthandels drastisch gesunken. Der Außenhandel minderte das BIP-Wachstum um 0,8 Prozentpunkte, während die Vorratsveränderungen einen positiven Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten leisteten.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im Schlussquartal 2008 gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel um 0,3 %. Von den Konsumindikatoren gingen leicht uneinheitliche Signale hinsichtlich der Entwicklung des privaten Verbrauchs zu Jahresbeginn 2009 aus. Einerseits deutet die Entwicklung im Einzelhandel auf eine fortgesetzte Schwäche hin. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel war im Januar unverändert; gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt blieb die Entwicklung

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

negativ (siehe Abbildung 26). Auch das Verbrauchervertrauen lässt auf anhaltend schwache Aussichten für den privaten Konsum schließen. Der entsprechende Vertrauensindikator fiel im März abermals und verzeichnete neue historische Tiefstände. Andererseits nahmen die Pkw-Neuzulassungen im Februar gegenüber dem Vormonat sehr deutlich zu. Darin spiegeln sich teilweise die Auswirkungen der Abwrackprämie in Deutschland wider, die den Kauf von Neuwagen ankurbelte. Insgesamt ergibt sich bei der Entwicklung der privaten Konsumausgaben Anfang 2009 weiterhin ein unklares Bild.

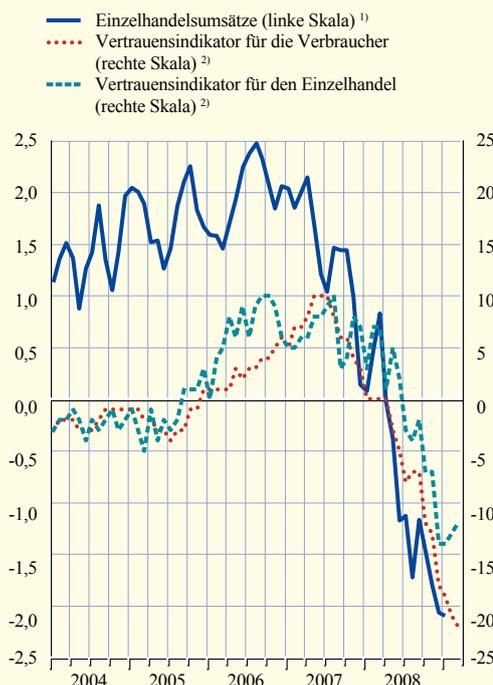
Auf kurze Sicht dürfte der Konsum nach wie vor verhalten bleiben. Obwohl die stark gesunkenen Rohstoffpreise die Kaufkraft der privaten Haushalte erhöht haben, ist deren Vermögen gesunken, und die sich eintrübende Lage am Arbeitsmarkt dürfte in den kommenden Monaten die Arbeitseinkommen belasten. Die anhaltende wirtschaftliche Unsicherheit und das geringe Verbrauchervertrauen werden die Ausgaben der privaten Haushalte vermutlich weiter beeinträchtigen.

Die Bruttoanlageinvestitionen waren im vierten Quartal 2008 stark rückläufig; sie sanken um 3,7 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr. Die Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit zeigt, dass sich die Investitionen ohne Bauten um 6,0 % gegenüber dem Vorquartal verringerten. Den verfügbaren Indikatoren zufolge schwächten sich auch die Unternehmensinvestitionen Anfang 2009 weiter ab, wobei die Investitionsgüterproduktion kräftig gesunken ist. Grund für die Verlangsamung der Unternehmensinvestitionen war, dass sich die Ertragslage durch die geringere Nachfrage verschlechterte, der Kapazitätsdruck abnahm und die Verschärfung der Kreditrichtlinien zu höheren Finanzierungskosten führte und zugleich die Finanzierungsmöglichkeiten einschränkte. Überdies scheint auch die erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten die Unternehmensinvestitionen gedämpft zu haben. Umfragen und vereinzelte Hinweise von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet deuten auf einen weitverbreiteten Investitionsaufschub hin, der die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht weiter beeinträchtigen wird.

Die Bauinvestitionen gingen im Schlussquartal 2008 ebenfalls zurück (um 1,5 %). Dies ist unter anderem auf die anhaltende Anpassung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Ländern des Euroraums zurückzuführen, die sich dämpfend auf die Wohnungsbauinvestitionen ausgewirkt hat.

Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

## 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Aufgrund eines in allen Sektoren verzeichneten Rückgangs der Wertschöpfung nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal 2008 ab. In der Industrie ohne Baugewerbe verringerte sich die Wertschöpfung um 5,4 % gegenüber dem Vorquartal, während sie im Bausektor um 1,8 % und im Dienstleistungsbereich lediglich um 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum sank. Zusammengenommen stellt dies einen der größten vierteljährlichen Rückgänge der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im Euroraum seit 1970 dar. In Kasten 6 wird die jüngste Konjunkturentwicklung im Euroraum aus historischer Sicht betrachtet, indem die aktuelle Entwicklung in der Industrie und im Dienstleistungssektor mit vergangenen Rezessionsphasen im Euro-Währungsgebiet verglichen wird.

### Kasten 6

#### DIE AKTUELLE REZESSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DIE ENTWICKLUNG IN DEN BEIDEN WICHTIGSTEN WIRTSCHAFTSZWEIGEN IM VERGLEICH ZU VERGANGENEN REZESSIONSPHASEN

Den jüngsten Daten zum BIP zufolge hat sich die Rezession im Euro-Währungsgebiet im Schlussquartal 2008 deutlich verschärft. So verringerte sich das BIP des Euroraums um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es in den beiden Jahresvierteln zuvor um 0,2 % bzw. 0,3 % gesunken war. Seit 1970 ist im Quartalsvergleich nur einmal ein noch stärkerer Rückgang im Eurogebiet verzeichnet worden, und zwar während der Rezession 1974/75, als sich das BIP im letzten Jahresviertel 1974 um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal verringerte. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die jüngste Konjunkturentwicklung im Euroraum (bis zum vierten Quartal 2008) sowie die aktuellen Veränderungen in den beiden größten Wirtschaftszweigen – der Industrie und dem Dienstleistungssektor – mit den seit 1970 aufgetretenen Rezessionsphasen im Euro-Währungsgebiet verglichen.

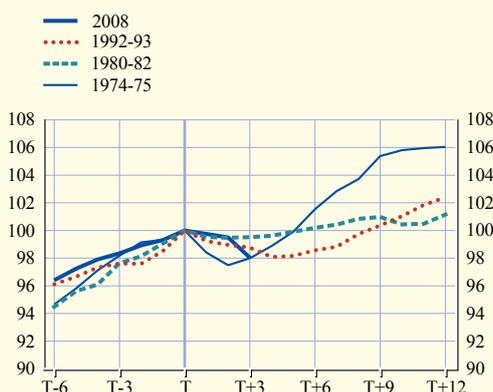
#### Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Rezessionsphasen

In den Medien werden der Einfachheit halber zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen vierteljährlichen Wachstumsraten zumeist als Rezession bezeichnet. Es gibt jedoch keinen allgemein anerkannten mechanischen Ansatz dafür, wann man von einer Rezession spricht. Im Allgemeinen wird eine Rezession anhand einer Reihe von Variablen bestimmt, wobei ein deutlicher Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität ein wesentlicher Faktor ist. Eine Rezession beginnt demnach unmittelbar nach dem Höchststand einer Konjunkturphase und endet mit Erreichen der Talsohle. Im Euro-Währungsgebiet hat eine private Gruppe, das Euro Area Business Cycle Dating Committee des Centre for Economic Policy Research (CEPR), bisher drei Rezessionsphasen für die Wirtschaft des Euroraums identifiziert, und zwar vom dritten Quartal 1974 bis zum ersten Quartal 1975, vom ersten Quartal 1980 bis zum dritten Quartal 1982 und vom ersten Quartal 1992 bis zum dritten Quartal 1993. Darüber hinaus wurde die Phase vom ersten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2003 als längere Wachstumspause der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten und nicht als eine ausgeprägte Rezession bezeichnet.<sup>1</sup> In Bezug auf die aktuelle Rezession erklärte das CEPR vor Kurzem, dass diese im ersten Quartal 2008 eingesetzt habe.

<sup>1</sup> Siehe [www.cepr.org/data/dating](http://www.cepr.org/data/dating).

**Abbildung A Vergleich des BIP im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Rezessionsphasen**

(Index: T = 100; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, AWM-Datenbank und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T stellt den Höchststand der Konjunkturphase vor der jeweiligen Rezession dar. Die Höchststände liegen zeitlich im dritten Quartal 1974, im ersten Quartal 1980, im ersten Quartal 1992 und im ersten Quartal 2008.

Abbildung A ermöglicht einen Vergleich, wie sich das BIP im Euroraum in der aktuellen Rezession bis zum vierten Quartal 2008 gegenüber den vergangenen drei Rezessionsphasen entwickelt hat, wobei T den Höchststand des jeweiligen Konjunkturzyklus kennzeichnet. Der Vergleich verdeutlicht, dass sich jede Rezessionsphase in der Vergangenheit hinsichtlich Dauer, Verlaufsmuster und Schwere unterschied. Die Rezession in den Siebzigerjahren war zwar stark ausgeprägt, aber mit einer Dauer von zwei Quartalen verhältnismäßig kurz. Die Rezession in den Neunzigerjahren fiel nicht ganz so stark aus, dauerte jedoch viel länger an, während die am wenigsten ausgeprägte Rezession, der ein sehr langsamer Aufschwung folgte, in den Achtzigerjahren verzeichnet wurde.

In der aktuellen Rezessionsphase führte die Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 zu einer stark beschleunigten Kontraktion

des euroraumweiten BIP im vierten Quartal 2008, nachdem in den beiden Jahresvierteln zuvor ein geringerer Rückgang verzeichnet worden war. Bis zum Schlussquartal 2008 gerechnet dauert die aktuelle Rezession bereits länger an als jene in den Siebzigerjahren. Auch die Produktionseinbußen vom Höchststand bis zur Talsohle fallen bereits bis zum genannten Zeitpunkt größer aus als in der Rezession der Achtzigerjahre, sind ähnlich hoch wie in den Neunzigerjahren und entsprechen beinahe den Einbußen in der Rezession der Siebzigerjahre. Außerdem deutet die weiterhin sehr ungünstige Entwicklung der verfügbaren Konjunkturindikatoren für die ersten drei Monate des Jahres 2009 darauf hin, dass es sich basierend auf den Entwicklungen bis zum ersten Quartal des laufenden Jahres gemessen am Produktionsverlust vom Höchststand bis zur Talsohle bereits um die stärkste Rezession seit 1970 handeln könnte.

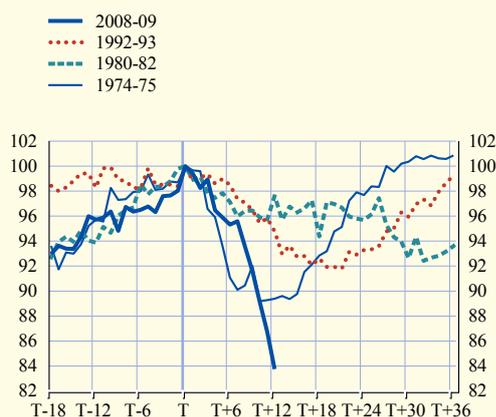
### Entwicklung der Industrie und des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Rezessionsphasen

Betrachtet man das konjunkturelle Verlaufsmuster der beiden größten Wirtschaftszweige in den Rezessionsphasen, so wird deutlich, dass der stark zyklische Industriesektor bei allen Rezessionen ausschlaggebend für den BIP-Rückgang war (siehe Abbildung B und D). Im Gegensatz dazu verlangsamt sich zwar auch das Wachstum im Dienstleistungsbereich in Rezessionszeiten tendenziell, aber nur sehr selten kommt es zu Rückgängen. Wengleich der Dienstleistungssektor, der mit 70 % einen weitaus größeren Anteil an der Wertschöpfung im Euroraum hat als die Industrie mit 20 %, auch Komponenten mit relativ hoher Konjunkturabhängigkeit (wie etwa den Teilsektor „Handel und Verkehr“) umfasst, lassen sich bei den Dienstleistungen im Allgemeinen und bei den Dienstleistungen der öffentlichen Verwaltung (z. B. Erziehung und Unterricht sowie Gesundheitswesen) im Besonderen tendenziell viel geringere zyklische Schwankungen feststellen als in der Industrie.

Vergleicht man die Entwicklung der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum während der Rezessionsphasen, so lässt sich erkennen, dass in der aktuellen Rezession der Rückgang in

**Abbildung B Vergleich der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Rezessionsphasen**

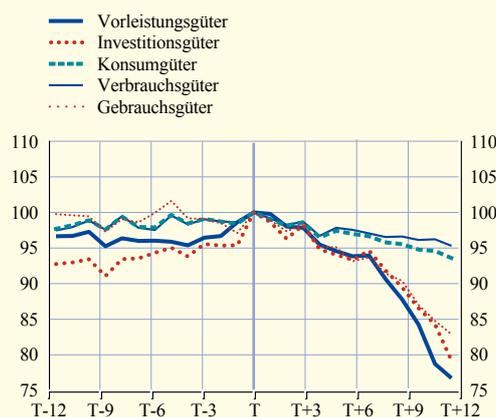
(Index: T = 100; Monatswerte)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T stellt den Höchststand der Industrieproduktion vor der jeweiligen Rezession dar. Die Höchststände liegen zeitlich im Juni 1974, im Februar 1980, im November 1991 und im Januar 2008.

**Abbildung C Vergleich der Produktion in den industriellen Hauptgruppen in der aktuellen Rezessionsphase**

(Index: T = 100; Monatswerte)



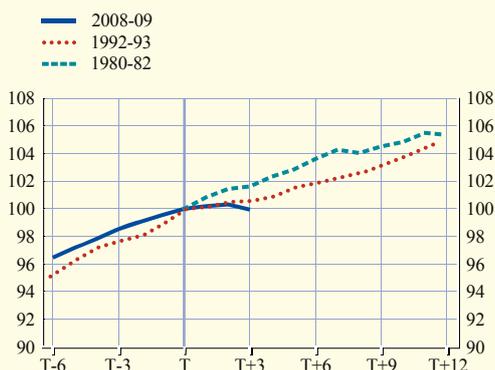
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T stellt den Höchststand der Industrieproduktion insgesamt vor der Rezession 2008 (Januar 2008) dar.

der Industrie von ihrem Höhepunkt bereits bis zum Januar 2009 deutlich stärker ausfiel als in den vergangenen Rezessionsphasen. Der im letzten Jahr verzeichnete Produktionsrückgang war über alle industriellen Hauptgruppen hinweg zu beobachten, obgleich er bei den Vorleistungsgütern bisher besonders ausgeprägt war (siehe Abbildung C). Auch bei den Investitionsgütern kam es zu einem Produktionseinbruch, doch dürften die hohen Auftragsbestände zu Beginn der Rezession den Produktionsrückgang in diesem Bereich etwas abgemildert haben. Ferner nahm auch die Konsumgüterproduktion entsprechend den vorangegangenen Rezessionsphasen ab, wenngleich nicht so stark wie die Produktion in den anderen Bereichen der Industrie, da die Nachfrage nach diesen Gütern geringeren konjunkturbedingten Schwankungen unterliegt. Dahinter verbergen sich weniger ausgeprägte Rückgänge bei der Verbrauchsgüterproduktion, während der Produktionsrückgang in dem kleinen Teilsektor der Gebrauchsgüter nahezu genauso groß war wie in der Investitionsgüterindustrie.

Ein Vergleich zwischen der aktuellen Rezession und vergangenen Rezessionsphasen bei den Dienstleistungen ist besonders schwierig, da offizielle Daten zur Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Eurogebiets derzeit erst für den Zeitraum ab 1995 zur Verfügung stehen. Daten zu früheren Phasen können näherungsweise durch Retropolation der offiziellen Zeitreihen bis 1980 auf Basis historischer Daten für das Euro-Währungsgebiet sowie für Westdeutschland, Frankreich, Italien und Spanien bestimmt werden. Während der Rezession in den Achtzigerjahren blieb das Wachstum im Dienstleistungssektor kräftig. Die Entwicklung der Wertschöpfung während der aktuellen Rezession folgt bis zum dritten Quartal 2008 dem gleichen Verlaufsmuster wie in der Rezession der Neunzigerjahre (siehe Abbildung D). In den vier Quartalen nach dem Höhepunkt der Rezession in den Neunzigerjahren lag das Wertschöpfungswachstum dieses Sektors im Eurogebiet bei durchschnittlich 0,2 % pro Quartal. Danach stieg es wieder an. Das durchschnittliche Dreiquartalswachstum der aktuellen Rezession liegt bei 0,0 %, und Umfragen deuten auf eine weitere Abschwächung bei den Dienstleistungen im ersten Jahresviertel 2009 hin. Dies würde bedeuten, dass es sich im Dienstleistungssektor um die schärfste Rezession seit mindestens 1980 handelt. Im vergangenen Jahr wies insbesondere der Teilsektor „Handel und Verkehr“ nega-

**Abbildung D Vergleich der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets in den einzelnen Rezessionsphasen**

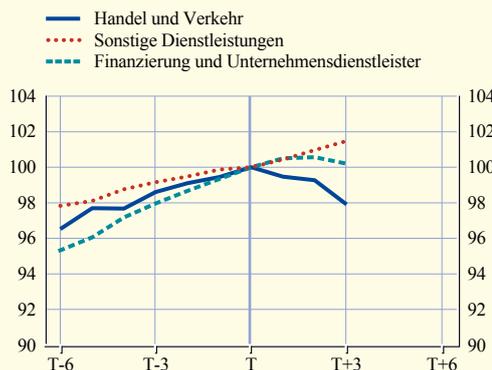
(Index: T = 100; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T stellt den Höchststand des BIP vor der jeweiligen Rezession dar. Die Höchststände liegen zeitlich im ersten Quartal 1980, im ersten Quartal 1992 und im ersten Quartal 2008.

**Abbildung E Vergleich der Wertschöpfung in den Teilbereichen des Dienstleistungssektors in der aktuellen Rezessionsphase**

(Index: T = 100; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: T stellt den Höchststand des BIP vor der Rezession 2008 (erstes Quartal 2008) dar.

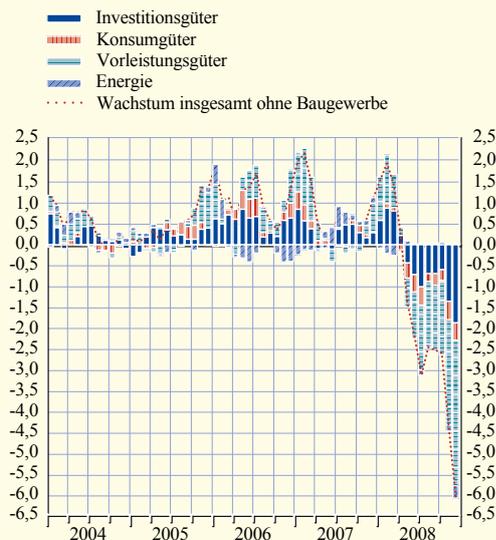
tive vierteljährliche Wachstumsraten auf. Aber auch im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ wurde im vierten Quartal 2008 ein negatives Wachstum verzeichnet. Die sonstigen Dienstleistungen, zu denen vor allem staatliche Dienstleistungen zählen, nahmen weiter zu (siehe Abbildung E).

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass jede Rezessionsphase einzigartig ist. Die aktuelle Rezession scheint historisch betrachtet mit leichten Rückgängen begonnen zu haben. Allerdings beschleunigte sich die Konjunkturabkühlung im vierten Quartal 2008 beträchtlich. Die gleichzeitigen Produktionsrückgänge im Euroraum und in der übrigen Welt haben zusammen mit den weiter reichenden Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen zu einer Rezession geführt, die gemessen an den Produktionseinbußen die stärkste seit mindestens den Siebzigerjahren werden dürfte. Während die Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe üblicherweise die größten Einbrüche erleidet und bei den Dienstleistungen für gewöhnlich ein langsames, jedoch nicht rückläufiges Wachstum verzeichnet wird, ist derzeit eine Kontraktion in beiden Sektoren zugleich zu beobachten. In der Industrie ist dies der größte Rückgang, der seit den Siebzigerjahren beobachtet wurde, und der Dienstleistungssektor hat sich seit Beginn der Messung in den Achtzigerjahren noch nie so schwach entwickelt.

Die monatlichen Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur im ersten Quartal 2009 weiter sehr schwach entwickelte. Die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) setzte ihren steilen Abwärtstrend im Januar des laufenden Jahres fort. Sie sank sehr kräftig, nachdem bereits in den Monaten zuvor ein ausgeprägter Rückgang zu beobachten war (siehe Abbildung 27). Da für das erste Jahresviertel 2009 lediglich Daten für einen Monat vorliegen, kann im Allgemeinen nur eine sehr vorsichtige Einschätzung zur Entwicklung der Produktion für das gesamte Quartal vorgenommen werden. Die kräftige Produktionsabnahme im Januar deutet jedoch zusammen mit dem stark negativen statistischen Überhang infolge des Produktionsrückgangs im vierten Quartal 2008 darauf hin, dass sich die Industriekonjunktur im Eurogebiet im ersten Vierteljahr 2009 weiter deutlich abgeschwächt hat.

**Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

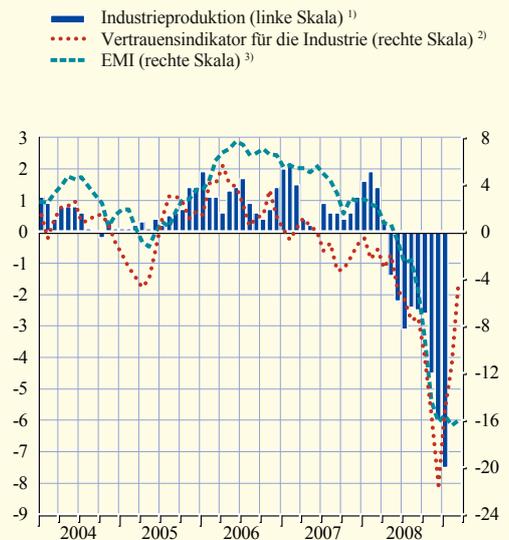
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

**Abbildung 28 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Die Veröffentlichung von Angaben zur Produktion im Januar umfasste auch einige Revisionen früherer Daten. Aus ihnen geht hervor, dass der Höchststand der Produktion im Januar 2008 geringfügig nach oben und das im Dezember 2008 verzeichnete Niveau etwas nach unten korrigiert wurde, wodurch der Produktionsrückgang im letzten Jahr noch größer ausfiel als zuvor angenommen. Einige dieser Revisionen waren durch statistische Änderungen bedingt, die bei der Veröffentlichung der Januar-Daten berücksichtigt wurden, insbesondere die Einführung der neuen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2), die in Kasten 4 näher erläutert wird.

Branchenumfragen bestätigen die sehr schwachen kurzfristigen Aussichten und deuten auf eine ausgeprägte Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im ersten Quartal 2009 hin (siehe Abbildung 28). Sowohl der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung in der Industrie als auch der entsprechende Index für den Dienstleistungssektor stiegen im März geringfügig an und weisen für das gesamte erste Jahresviertel auf eine gewisse Stabilisierung hin, wenn auch auf einem sehr niedrigen Niveau. Dies könnte erste Hinweise darauf liefern, dass sich der Konjunkturabschwung Anfang 2009 zumindest stabilisiert hat. Die aus Umfragen der Europäischen Kommission ermittelten Vertrauensindikatoren signalisierten jedoch keine Verlangsamung des Abschwungs. Im März wurde dort sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor ein erneuter Vertrauensrückgang verzeichnet.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2007	2008	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
Gesamtwirtschaft	1,8	0,8	0,3	0,4	0,1	-0,1	-0,3
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,3	.	-0,3	0,6	-1,3	-0,5	.
Industrie	1,4	.	0,1	0,2	-0,6	-0,7	.
Ohne Baugewerbe	0,3	.	0,1	0,2	-0,1	-0,4	.
Baugewerbe	4,1	.	0,0	0,1	-1,5	-1,5	.
Dienstleistungen	2,2	.	0,4	0,4	0,4	0,1	.
Handel und Verkehr	1,9	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	4,0	.	0,8	1,1	0,3	0,1	.
Öffentliche Verwaltung <sup>1)</sup>	1,4	.	0,3	-0,1	0,6	0,1	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

## ARBEITSMARKT

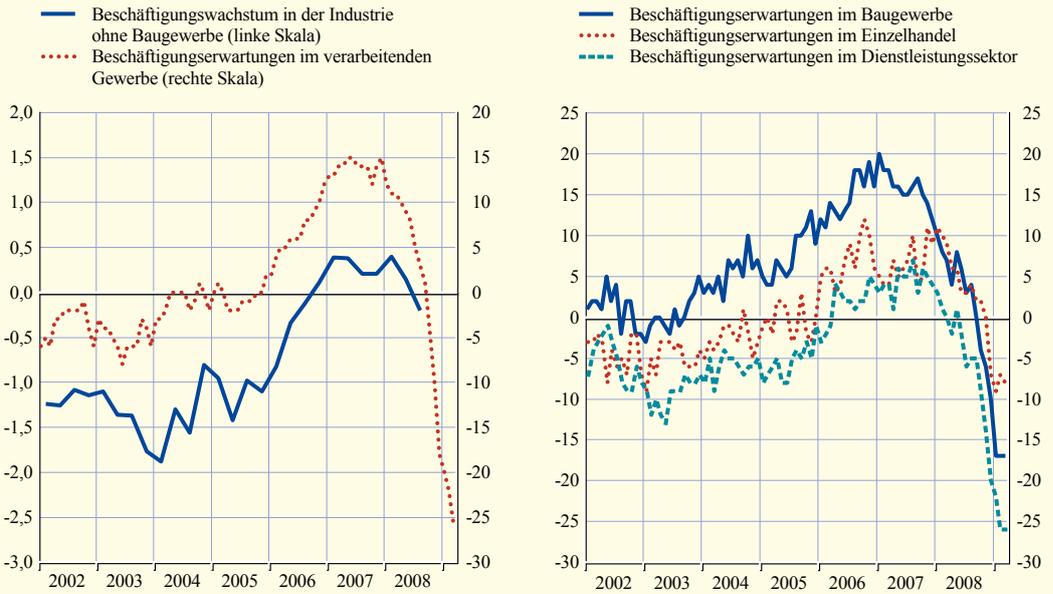
Die Lage an den Arbeitsmärkten im Euroraum verschlechterte sich in den letzten Monaten weiter. Die Beschäftigung fiel im Schlussquartal 2008 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Tabelle 6). Die sektorale Aufschlüsselung der Beschäftigung wird Anfang April veröffentlicht. Die Umfragen zu den Beschäftigungsvorhaben der Unternehmen lassen für die kommenden Monate auf weiterhin sehr gedämpfte Beschäftigungsaussichten schließen (siehe Abbildung 29). Im März sanken dem EMI zufolge die Beschäftigungserwartungen in der Industrie, während sie im Dienstleistungssektor leicht zunahm, aber insgesamt weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau lagen. Dies deutet auf eine erhebliche Reduzierung des Arbeitseinsatzes in den Unternehmen hin. Auch in den entsprechenden Umfragen der Europäischen Kommission wurde im März ein breit angelegter Rückgang verzeichnet, der insbesondere die Industrie (ohne Baugewerbe) und in geringerem Maße den Dienstleistungsbereich betraf.

Mit der sich eintrübenden Konjunktur nahm auch die Arbeitsproduktivität im Schlussquartal 2008 ab und sank um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal (nach 0,1 % im dritten Jahresviertel). Der jüngsten Veröffentlichung zufolge lag die Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität bei -1,3 % (siehe Abbildung 30). Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex deuten darauf hin, dass sie sich in nächster Zeit weiter verringern dürfte.

Die Arbeitslosenquote im Euroraum belief sich im Februar 2009 auf 8,5 %. Damit erhöhte sie sich um 0,2 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat, nachdem die Quote für Januar um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert worden war (siehe Abbildung 31). Dabei handelte es sich um den elften Monat in Folge, in dem die Arbeitslosigkeit gestiegen ist, wobei sich die Arbeitslosenzahl im Euro-Währungsgebiet im Februar um weitere 319 000 erhöhte. Die höhere Arbeitslosigkeit im Eurogebiet ist auf den weitverbreiteten Anstieg der Arbeitslosenquoten in den einzelnen Ländern des Euroraums, insbesondere in Spanien und Irland (jeweils +0,7 Prozentpunkte), zurückzuführen. In Frankreich und Deutschland erhöhte sich die Rate ebenfalls um 0,1 Prozentpunkte. Die jüngste Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet verdeutlicht, wie wichtig es ist, dass die Regierungen bei der Durchführung von Arbeitsmarktreformen zur Förderung von Neueinstellungen, zur Begrenzung der Arbeitslosenzahl und zur Unterstützung der Erholung weitere Fortschritte erzielen. In Kasten 7 werden die Richtlinien erörtert, welche die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung vorsieht, um den langfristigen wirtschaftlichen Herausforderungen durch Strukturreformen zu begegnen.

### Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

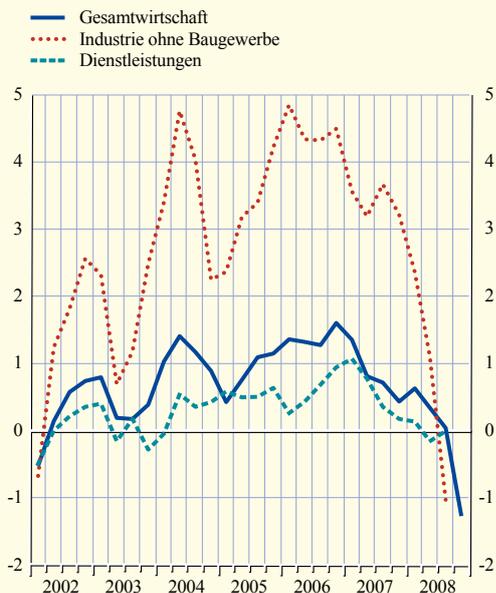
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

### Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

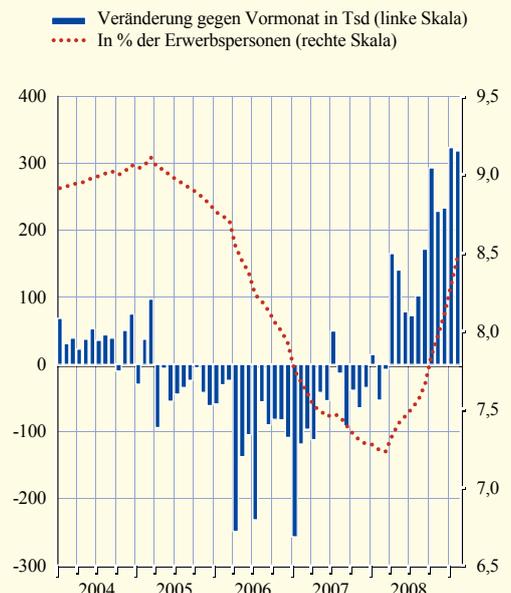
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

### Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

## Kasten 7

**STRUKTURPOLITISCHE PRIORITÄTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Um die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Realwirtschaft einzudämmen, hat sich die Wirtschaftspolitik in den letzten Monaten auf kurzfristige Maßnahmen konzentriert. Die jeweilige nationale Wirtschaftspolitik stützt sich auf die Grundsätze des Europäischen Konjunkturprogramms.<sup>1</sup> Auf längere Sicht enthält die Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung zudem Richtlinien dafür, wie langfristigen wirtschaftlichen Herausforderungen mittels Struktur-reformen begegnet werden kann. Kürzlich billigte der Europäische Rat diesbezüglich eine Aktualisierung der länderspezifischen Empfehlungen für die Wirtschaftspolitik.<sup>2</sup> Im vorliegenden Kasten werden die derzeitigen strukturpolitischen Schwerpunkte, die sich auch in den aktualisierten Empfehlungen wiederfinden, erörtert.<sup>3</sup>

Die Empfehlungen für die Länder des Euro-Währungsgebiets weisen insbesondere auf fünf politische Herausforderungen hin, für die es den Reformprozess zu beschleunigen gilt:

**1. Umsetzung der EU-Vorschriften für Finanzdienstleistungen und Intensivierung der Zusammenarbeit im Hinblick auf Krisenprävention, -management und -bewältigung**

Das Ausmaß der derzeitigen Finanzkrise macht eine umfassende Überarbeitung des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens für Finanzmärkte erforderlich. Im Oktober 2007 verständigte sich der ECOFIN-Rat auf einen Maßnahmenkatalog, der bis spätestens 2008 umgesetzt werden sollte. Die Maßnahmen betrafen vor allem folgende Aspekte: a) die Erhöhung der Transparenz, b) die Verbesserung der Bewertungsverfahren, insbesondere für komplexe oder illiquide Finanzinstrumente, c) die Stärkung der Funktionsfähigkeit der Märkte, insbesondere durch Überprüfung der Rolle von Ratingagenturen und des „originate and distribute“-Modells und d) die Verbesserung der Aufsichtsstrukturen und des Risikomanagements der Banken.

Aus regulatorischer Sicht sollte das Hauptaugenmerk der EU auf der zeitnahen Umsetzung der überarbeiteten Eigenkapitalrichtlinie liegen; diese umfasst das Management von Großkrediten, die Einrichtung von Aufsichtskollegien („colleges of supervisors“), die Verbesserung der Qualität des Bankenkapitals, die Verbesserung des Liquiditätsrisikomanagements und das Risikomanagement für verbrieftete Produkte. Weitere Änderungen dieser Richtlinie werden bereits diskutiert und betreffen unter anderem die Eigenkapitalanforderungen für das Handelsbuch, Verbriefungen sowie den Abbau nationaler Optionen und Ermessensspielräume. Darüber hinaus hat die Europäische Kommission im Hinblick auf das Vorhaben, alle Institutionen, Märkte und Instrumente, die systemrelevant sind oder die für das Funktionieren des Marktes eine wichtige Rolle spielen, angemessen zu regulieren und zu überwachen, bereits Konzepte für eine spezifische Regulierung von Ratingagenturen vorgestellt und zusätzliche Initiativen für Hedgefonds und außerbörsliche Derivatemarkte angekündigt.

1 Mitteilung der Kommission an den Europäischen Rat: Europäisches Konjunkturprogramm, 26. November 2008.

2 Beitrag des ECOFIN-Rats für die Frühjahrstagung 2009 des Europäischen Rates: Länderspezifische integrierte Empfehlungen.

3 Die Empfehlungen basieren auf Prioritäten aus den integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung (2008 bis 2010) sowie auf den Grundsätzen des Europäischen Konjunkturprogramms. Hintergrundinformationen zu den integrierten Leitlinien und längerfristigen politischen Herausforderungen finden sich in: EZB, Die 2008 aktualisierten integrierten Leitlinien der Lissabon-Strategie, Kasten 3, Monatsbericht April 2008. Informationen zu den politischen Prioritäten finden sich in: EZB, Strukturpolitik in Krisenzeiten, Kasten 8, Monatsbericht Dezember 2008.

Die aktuelle Krise zeigt, dass politische Interventionen einer globalen Abstimmung bedürfen, um wirksam zu sein. Dabei sollte sichergestellt sein, dass die Maßnahmen im Einklang mit der Arbeit der G-20-Staaten stehen.

In einem von der De-Larosière-Gruppe im Februar 2009 veröffentlichten Bericht wurde unter anderem die Stärkung der Rahmenbedingungen für die Krisenprävention durch angemessene Maßnahmen hervorgehoben, um makroprudenzielle Risiken zu überwachen, zu signalisieren und diesen frühzeitig entgegenzuwirken sowie die durch die Krise aufgezeigten Mängel bei der Abstimmung zwischen Aufsichtsbehörden zu beseitigen. So wird die Einrichtung eines „Europäischen Rats für Systemrisiken“ (European Systemic Risk Council, ESRC) unter der Federführung und mit der logistischen Unterstützung der EZB empfohlen, bei dem der Präsident der EZB den Vorsitz führen soll. Darüber hinaus wird die Umwandlung der Stufe-3-Ausschüsse in europäische Behörden angeregt. In ihrer Mitteilung vom 4. März 2009 bestätigte die Europäische Kommission die Richtung der Vorschläge der De-Larosière-Gruppe und kündigte die Vorlage eines Pakets zum europäischen System der Finanzaufsicht vor Ende Mai 2009 an, über das der Europäische Rat im Juni befinden kann.

## **2. Sicherstellung der Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen und Ausbalancierung makroökonomischer Ungleichgewichte**

Der Wirtschaftsabschwung hat zu einer deutlichen und weitgreifenden Verschlechterung der staatlichen Finanzierungssalden in den Ländern des Euro-Währungsgebiets sowie zu einem Anstieg der staatlichen Bruttoverschuldung geführt, was teilweise umfassenden Rekapitalisierungsmaßnahmen für Banken zuzuschreiben war. Darüber hinaus stellen Staatsgarantien für den Bankensektor beachtliche Eventualverbindlichkeiten dar. Hinzu kommt, dass umfangreiche implizite Verbindlichkeiten aufgrund eines vorausgerechneten Anstiegs der gesamten alterungsbedingten Ausgaben ein zusätzliches Risiko für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in vielen Ländern des Euroraums darstellen.

Um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen zu können, ist es unerlässlich, dass die Bestimmungen des Vertrags über die Europäische Union und die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts vollständig umgesetzt werden, insbesondere in Bezug auf Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gegen Länder, deren Haushaltsdefizite über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen. Diese Staaten müssen unverzüglich Konsolidierungsmaßnahmen einleiten und sollten ein glaubwürdiges Bekenntnis abgeben, schnellstmöglich zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren. Die neue Formel zur Berechnung der mittelfristigen Ziele der EU-Mitgliedstaaten angesichts alterungsbedingter Haushaltsbelastungen, die bei den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen 2009 zum ersten Mal angewandt wird, sollte einen ehrgeizigen Ansatz zur Einbindung impliziter Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit alterungsbedingten Ausgaben berücksichtigen. Die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit zeigen schließlich, wie makroökonomische Ungleichgewichte zur Anfälligkeit von Ländern gegenüber externen Schocks beitragen, und weisen auf die Notwendigkeit hin, diese Ungleichgewichte unter anderem mithilfe einer ausreichend straffen Finanzpolitik zu begrenzen.

### 3. Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen

Die verfügbaren empirischen Daten weisen darauf hin, dass sich die Qualität der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Ländern stark unterscheidet, was auf einen Spielraum für Effizienzgewinne schließen lässt.<sup>4</sup> Neben der Beibehaltung eines angemessenen finanzpolitischen Kurses kann die Finanzpolitik daher durch die Erhöhung der Qualität der öffentlichen Ausgaben und Steuersysteme einen wichtigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen leisten. Angesichts der Knappheit der öffentlichen Mittel ist eine effiziente und effektive Umsetzung von Ausgabenprogrammen für die Verbesserung der Produktivität, der langfristigen Wachstumsaussichten und der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen unerlässlich. Einige der kürzlich von den Regierungen ergriffenen finanzpolitischen Maßnahmen gegen den Wirtschaftsabschwung (wie z. B. die Schaffung von Stellen im öffentlichen Dienst und Transferzahlungen) bergen allerdings das Risiko, nicht zu einer höheren Qualität der öffentlichen Finanzen beizutragen, vor allem weil sie unter Umständen nur schwer rückgängig gemacht werden und somit zu wirtschaftlichen Verzerrungen führen könnten, die möglicherweise das langfristige Wachstum hemmen würden.

### 4. Umsetzung der „Grundsätze der Flexicurity“, Förderung der Arbeitskräftemobilität und engere Anbindung des Lohnwachstums an Produktivität, Beschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit

In einer längerfristigen Betrachtung, die über die gegenwärtige Konjunkturschwäche hinausgeht, haben die Reformen der Vergangenheit zu einer strukturellen Verbesserung der Lage an den Arbeitsmärkten beigetragen. Die jüngst in einigen Ländern durchgeführten Arbeitsmarktreformen stellen ebenfalls einen Schritt in die richtige Richtung dar. Hierzu zählt beispielsweise die Senkung der Steuern auf den Faktor Arbeit und der Sozialversicherungsbeiträge, wodurch sich der Steuer- und Abgabenteil verringert und die Arbeitsanreize erhöhen. Die aktuellen Maßnahmen, die auf eine Flexibilisierung der Arbeitszeit und die Förderung von Neueinstellungen abzielen, können ebenfalls einen Beitrag zur Eindämmung des Anstiegs der Arbeitslosigkeit und zur Förderung der Konjunkturerholung leisten.<sup>5</sup>

Eine stärkere Konzentration auf eine Erhöhung der Flexibilität und der Lohndifferenzierung würde zum Aufschwung beitragen und auf lange Sicht die Funktionsweise der Arbeitsmärkte verbessern. Während die Leitlinien die Umsetzung der „Grundsätze der Flexicurity“ fordern, sind die in der Vergangenheit durchgeführten, auf die Arbeitsmarktflexibilität ausgerichteten Reformen nicht umfassend genug gewesen. Im Zuge der konjunkturellen Erholung würden auch durch niedrigere Entlassungskosten in Verbindung mit Maßnahmen zur Unterstützung von Neueinstellungen die Anreize für Unternehmen erhöht, neue Mitarbeiter einzustellen. Die bei Tarifverhandlungen vereinbarten Lohnabschlüsse sollten der unternehmensbezogenen Produktivität, der Arbeitslosigkeit sowie der Wettbewerbsfähigkeit Rechnung tragen. Eine stärkere Mobilität der Arbeitnehmer über Landesgrenzen hinweg würde die Anpassungen zusätzlich erleichtern. Angesichts des begrenzten Handlungsspielraums der öffentlichen Haushalte sollte nunmehr Regulierungsmaßnahmen der Vorzug gegeben werden, die keine unmittelbare Haushaltsbelastung nach sich ziehen.

4 Siehe S. Deroose und C. Kastrop (Hrsg.), *The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee Working Group (2004-2007)*, Occasional Paper Nr. 37 der Europäischen Kommission, 2008.

5 Anhang zur Kommissionsmitteilung über Impulse für den Aufschwung in Europa, 4. März 2009.

## 5. Erhöhung der Flexibilität und des Wettbewerbs an den Waren- und Dienstleistungsmärkten und Vertiefung des Binnenmarkts

Die hinsichtlich der Förderung des Binnenmarkts und des Wettbewerbs erzielten Fortschritte haben sich in den letzten Jahren in Grenzen gehalten. Die meisten auf nationaler Ebene im Zusammenhang mit der Finanzkrise ergriffenen Maßnahmen zielen auf eine Belebung der Nachfrage durch eine Unterstützung der Unternehmen – in erster Linie in Form von erleichterten Finanzierungsbedingungen für kleine und mittelständische Betriebe – sowie durch eine Aufstockung öffentlicher Investitionen ab.<sup>6</sup> Einige der erörterten Maßnahmen, die auf bestimmte Branchen ausgerichtet sind, enthalten Elemente einer Industriepolitik, die notwendige wirtschaftliche Umstrukturierungen behindern, den Wettbewerb verzerren und das Funktionieren des Binnenmarkts beeinträchtigen könnten. Da eine nationale Ausrichtung der politischen Maßnahmen unerwünschte grenzüberschreitende Nebeneffekte nach sich zieht, bedarf es einer detaillierten Echtzeit-Beobachtung derartiger Schritte.

Eine wettbewerbs- und innovationsfördernde Politik sollte nunmehr eine stärkere Rolle spielen. Die vollständige Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie dürfte den Wettbewerb im Dienstleistungssektor verbessern. Durch weitere Reformen, die die Markteintrittskosten verringern und den grenzüberschreitenden Wettbewerb sowie die Integration der Märkte erhöhen, würden zusätzliche Anreize zur Beseitigung von Ineffizienzen geschaffen und die Leistungsfähigkeit sowie Innovationen verstärkt werden. Die erfolgreiche Vollendung der Doha-Verhandlungsrunde über den Welthandel wäre ein wichtiger Beitrag zu einer stärker integrierten und offeneren Weltwirtschaft.

Die in der Vergangenheit erzielten Reformfortschritte waren unzureichend. Zwar zielt eine Reihe der aktuellen wirtschaftspolitischen Beschlüsse in die richtige Richtung, doch besteht bei einigen Maßnahmen die Gefahr, dass sie das Funktionieren des Binnenmarkts beeinträchtigen und eine Abkehr von bisherigen, auf den Grundsätzen einer offenen Marktwirtschaft basierenden Reformen darstellen könnten. Insbesondere in der gegenwärtigen Situation besteht ohne Zweifel die Notwendigkeit, sich auf die Umsetzung und Verwirklichung vereinbarter Strukturreformen zu konzentrieren, indem kurzfristige Maßnahmen vollständig auf längerfristige Strategien abgestimmt werden. Die sich durch die Finanzkrise bietende Gelegenheit zu einer beschleunigten Durchführung von Reformen sollte ohne Abstriche genutzt werden.

<sup>6</sup> Anhang zur Kommissionsmitteilung über Impulse für den Aufschwung in Europa, 4. März 2009.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet verlor in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich an Schwung, da die Spannungen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergriffen. Vorliegende Daten und Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur im Euroraum Anfang 2009 nach wie vor sehr schwach war. Auch im übrigen Jahresverlauf dürfte sie sehr gedämpft bleiben. Für das kommende Jahr wird jedoch erwartet, dass sie sich allmählich erholt. Die seit Sommer 2008 stark gefallen Rohstoffpreise stützen das real verfügbare Einkommen und damit den Konsum. Darüber hinaus dürften der Auslands- und der Binnennachfrage zunehmend die aktuellen umfangreichen Konjunkturprogramme sowie die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets zugute kommen.

Die Risiken, mit denen diese Konjunkturaussichten behaftet sind, scheinen weitgehend ausgewogen zu sein. Einerseits könnten die Auswirkungen, die sich aus dem Rückgang der Rohstoffpreise und den von der Politik ergriffenen Maßnahmen ergeben, positiver als erwartet sein. Andererseits gibt es Befürchtungen hinsichtlich eines stärkeren Übergreifens der Finanzkrise auf die Realwirtschaft und einer Verstärkung der Protektionismusbestrebungen sowie möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

An den Devisenmärkten waren in den vergangenen drei Monaten bei beträchtlicher, wenn auch abnehmender Volatilität weiterhin erhebliche Kursausschläge bei den meisten wichtigen Währungen zu verzeichnen. Insgesamt hat der Euro in nominaler effektiver Rechnung seit Ende letzten Jahres leicht an Wert verloren.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. April 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – rund 1,5 % unter seinem Stand von Ende 2008 und rund 1,0 % über seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 32). In der seit Anfang 2009 zu beobachtenden moderaten Abwertung der Gemeinschaftswährung kommt eine Abschwächung gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling zum Ausdruck, die teilweise durch Kursgewinne insbesondere im Verhältnis zum Schweizer Franken, dem japanischen Yen, dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint ausgeglichen wurde.

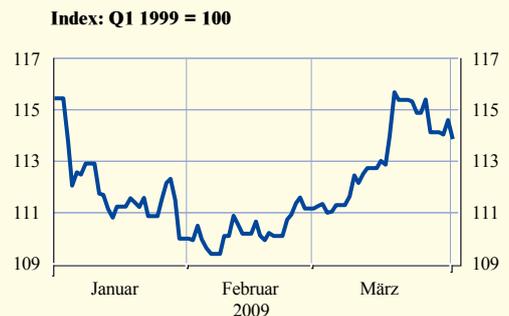
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wies in den vergangenen drei Monaten weiterhin deutliche Schwankungen auf. So gab die Gemeinschaftswährung im Januar nach, da vorübergehende, den US-Dollar stützende Faktoren weiter wirkten und die Schwere des Wirtschaftsabschwungs im Euro-Währungsgebiet immer deutlicher erkennbar wurde (siehe Abbildung 32). Im Folgemonat stabilisierte sich der Euro, was zum Teil auf die zahlreichen von Regierungen und Währungsbehörden weltweit beschlossenen Hilfsmaßnahmen zurückzuführen war. Im März zog er wieder an, als die seit Ende 2008 zu beobachtende erhöhte Risikoaversion leicht nachließ.

#### US-DOLLAR/EURO

Die Anfang März einsetzende Aufwertung des Euro in Relation zum US-Dollar beschleunigte sich nach der Ankündigung des Offenmarktkaufschusses der Federal Reserve vom 18. März, eine

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

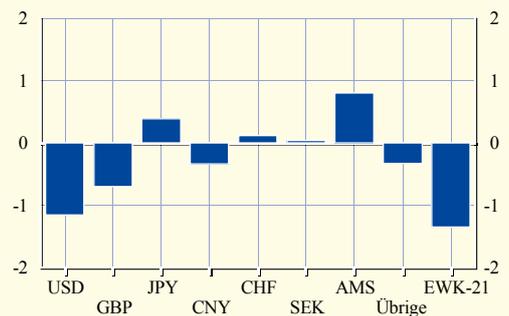
(Tageswerte)



#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

31. Dezember 2008 bis 1. April 2009

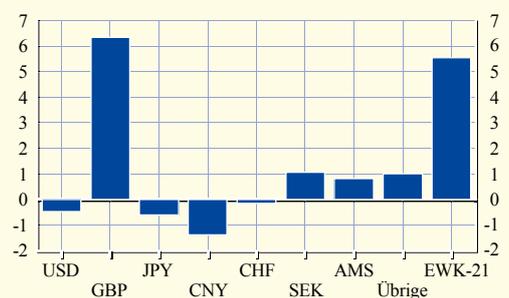
(in Prozentpunkten)



#### Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

3. Januar 2005 bis 1. April 2009

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten (AMS)“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören (mit Ausnahme des GBP und der SEK). Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-21-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-21-Index berechnet.

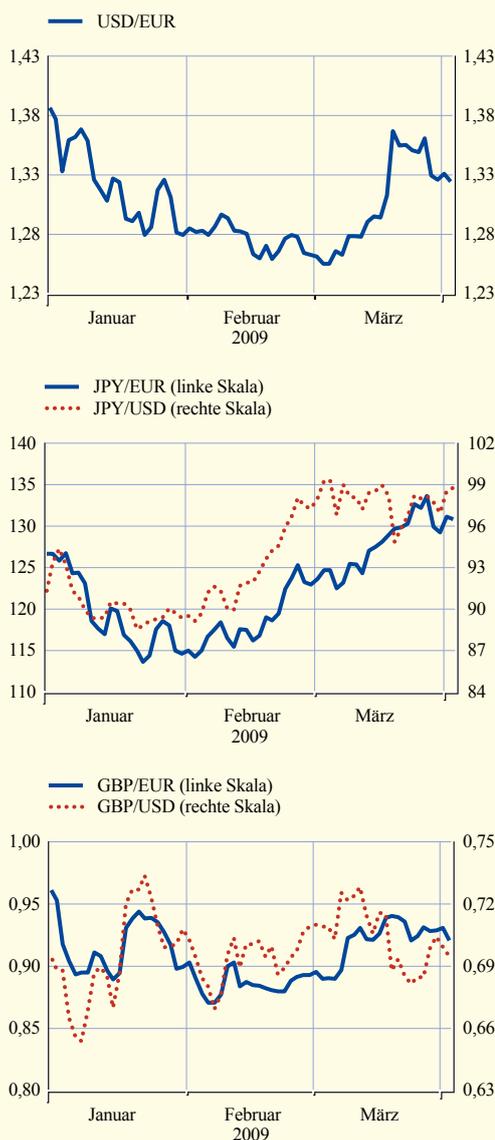
Reihe zusätzlicher unkonventioneller Maßnahmen zu ergreifen. Diese Maßnahmen – unter anderem die Absicht, längerfristige Staatsanleihen in einem Umfang von bis zu 300 Mrd USD aufzukaufen – zielen darauf ab, Vertrauen und Liquidität an den Finanzmärkten wiederherzustellen. Am 19. März hatte sich der bilaterale Wechselkurs des Euro im Vergleich zum 17. März um 5 % erhöht – eine kurzfristige Auswirkung der obigen Ankündigung. In den folgenden Tagen büßte die Gemeinschaftswährung jedoch einen Teil dieses raschen Kursgewinns wieder ein. Am 1. April 2009 notierte der Euro mit 1,32 USD noch rund 5 % unter seinem Stand von Ende Dezember bzw. 10 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 33). Die Aufwertung im März folgte auf eine allgemeine Abschwächung in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres. Im Januar verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar an Wert, da die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten darauf hindeutete, dass eine weitere deutliche Revision der Wachstumsaussichten für den Euroraum notwendig war. Auch eine gewisse Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Eurogebiet, die möglicherweise darauf zurückzuführen war, dass Marktteilnehmer in einer Reihe von Euro-Ländern die mittelfristigen Aussichten für die Staatsfinanzen neu bewerteten, könnte zu einer Belastung des Euro beigetragen haben. Nachdem sich die Gemeinschaftswährung im Februar stabilisiert hatte, zog sie im März wieder an, als die Anzeichen einer Normalisierung an den Finanzmärkten zunahmen.

#### JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro begann Mitte Februar gegenüber dem japanischen Yen aufzuwerten. Dieser Trend setzte sich im März fort, als der negative Einfluss auf die japanische Währung, den der starke Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Japan im Schlussquartal 2008 ausgeübt hatte, durch beträchtliche Revisionen der Wachstumsaussichten des Landes verstärkt wurde; dies verdeutlicht, wie sehr Japan vom globalen Wirtschaftsabschwung betroffen ist. Am 1. April 2009 notierte der Euro bei 130,9 JPY und damit 3,7 % über seinem Stand von Ende Dezember (siehe Abbildung 33), aber noch rund 14 % schwächer als im letztjährigen Durchschnitt. Die jüngste Aufwertung der Gemeinschaftswährung in Relation zum Yen folgt einer anhaltenden Schwächephase in der zweiten Jahreshälfte 2008 und im Januar 2009. Die breit angelegte Stärke des japanischen Yen war auf die erhöhte Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten sowie die geringeren Zinsdifferenzen zwischen den wichtigsten Wirtschaftsräumen zurückzuführen; zusammengekommen führten diese beiden Faktoren dazu, dass sich die Attraktivität der japanischen Währung als

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Finanzierungsmittel für Carry-Trade-Positionen verringerte. Der umfangreiche allgemeine Abbau von Finanzpositionen, der durch einen verbreiteten Liquiditätsbedarf bedingt war, sowie vermutlich ein vermehrter Rückgriff auf Absicherungen des Währungsrisikos könnten den japanischen Yen bis Januar 2009 ebenfalls gestützt haben.

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 34). Der lettische Lats verzeichnete im Januar Kursgewinne und wurde zeitweise auf der starken Seite der Schwankungsbandbreite gehandelt, wertete aber im Folgemonat ab. Ende März notierte er fast 1 % unter seinem Leitkurs im WKM II.

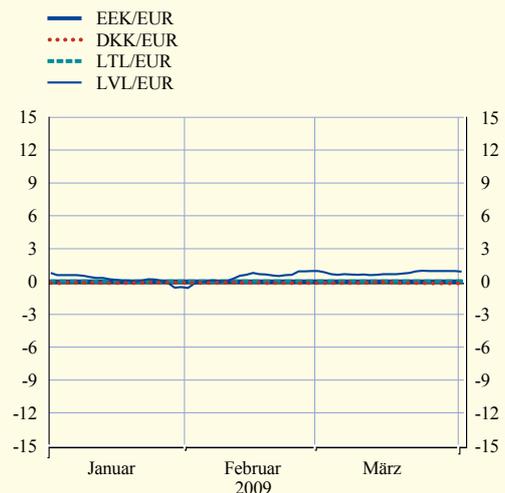
Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so zog der Euro Ende Februar und Anfang März im Verhältnis zum Pfund Sterling an, als eine Reihe von Hinweisen die Schwere des anhaltenden Abschwungs im Vereinigten Königreich bestätigten. Am 1. April 2009 notierte der Euro bei 0,92 GBP und damit 3,3 % unter seinem Stand drei Monate zuvor bzw. 15,5 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Die jüngste Aufwertung der Gemeinschaftswährung zum Pfund folgt auf eine Schwächephase im Januar, nachdem der Wechselkurs am 29. Dezember 2008 mit 0,98 GBP/EUR einen historischen Höchststand erreicht hatte. Obschon die Bank of England die Leitzinsen am 9. Januar des laufenden Jahres erneut um 50 Basispunkte gesenkt hatte und es neuerliche Anzeichen einer Schwäche im britischen Bankensektor gab, wurde das britische Pfund im Januar und Anfang Februar offenbar teilweise dadurch gestützt, dass die Marktteilnehmer in ihrer Reaktion auf den Wechselkurs des Pfund Sterling Ende 2008 auch historische Durchschnittswerte heranzogen. Seit Ende letzten Jahres wertete der Euro gegenüber dem ungarischen Forint um rund 14 % und zum polnischen Zloty um nahezu 10 % auf, auch wenn beide Währungen im März einen Teil ihrer vorherigen Verluste wieder gutmachten.

### ANDERE WÄHRUNGEN

Die rasche Zunahme der impliziten Wechselkursvolatilität in der zweiten Jahreshälfte 2008 sowie Anfang 2009 wirkte sich deutlich auf den Kursanstieg des Schweizer Franken gegenüber dem Euro aus, da der Schweizer Franken dadurch als Finanzierungswährung für Carry-Trade-Operationen an Bedeutung verlor. Zudem wurde die Schweizer Währung von den Marktteilnehmern während der Finanzmarkturbulenzen als sicherer Hafen eingestuft. Der Euro wertete gegenüber dem Schweizer Franken bis Anfang März 2009 weiter ab. Nach der geldpolitischen Sitzung der Schweizerischen Nationalbank am 12. März und der Ankündigung, dass sie sowohl am Schweizer Markt für Unternehmensanleihen als auch an den Devisenmärkten eingreifen würde, gab die Währung des Landes relativ deutlich nach. Der Euro erreichte am 1. April 2009 einen Stand von 1,51 CHF und notierte damit rund 2 % über dem Niveau von Ende Dezember bzw. 5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres wertete die Gemeinschaftswährung in Relation zur norwegischen Krone um rund 9 % ab, da Investoren offenbar Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen als sicheren Hafen einschätzten.

**Abbildung 34 Wechselkursentwicklung im WKM II**

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$ .

## 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies nach wie vor ein sich ausweitendes Defizit aus, das im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 bei 73,9 Mrd € (bzw. 0,8 % des BIP) lag. Grund hierfür war in erster Linie ein Anstieg des Warenhandelsdefizits. In der Kapitalbilanz sorgten insbesondere höhere Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen für die Zunahme der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengekommen, die sich in den zwölf Monaten bis Januar 2009 kumuliert auf 110,5 Mrd € beliefen.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

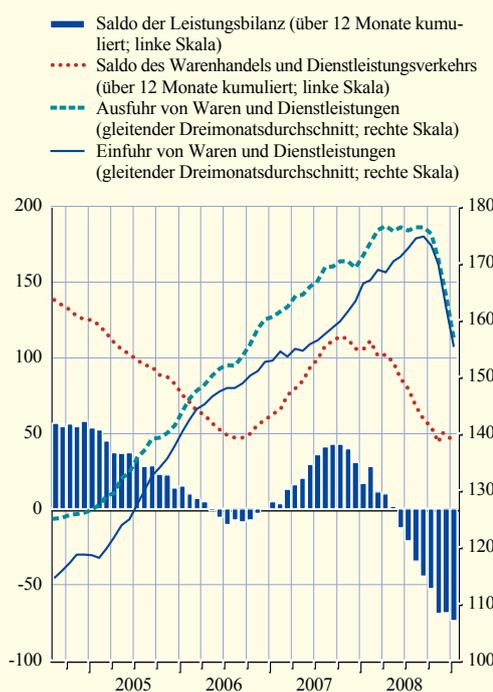
Im Zuge des breit angelegten Trends, der Mitte 2008 eingesetzt hatte, weitete sich das Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 saison- und arbeits-täglich bereinigt auf kumuliert 73,9 Mrd € (0,8 % des BIP) aus, nachdem ein Jahr zuvor noch ein Überschuss in Höhe von 17,0 Mrd € verzeichnet worden war. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war hauptsächlich ein Umschwung von einem Überschuss zu einem Defizit im Warenhandel, wengleich der Übergang zu einem Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und eine leichte Verringerung des Überschusses bei den Dienstleistungen ebenfalls eine Rolle spielten. Aufgrund der Verschlechterung des Warenhandels, die aus den in der ersten Jahreshälfte 2008 gestiegenen Ölimportpreisen und den im zweiten Halbjahr verringerten weltweiten Exporten resultierte, belief sich das Defizit im Warenhandel in den zwölf Monaten bis Januar 2009 auf 6,6 Mrd €, verglichen mit einem Überschuss von 49,5 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 35).

Was die Entwicklung der jüngsten Vergangenheit betrifft, so verstärkte sich die Kontraktion der Aus- und Einfuhr von Waren des Euro-Währungsgebiets im Dreimonatszeitraum bis Januar 2009; wertmäßig nahmen die Exporte und Importe um 12,4 % bzw. 11,5 % ab. Im Vergleich dazu wurde in den drei Monaten bis Oktober 2008 bei den Exporten ein Rückgang von 1,2 % und bei den Importen von 0,3 % verzeichnet (siehe Tabelle 7).

Die bis Dezember 2008 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass der starke Abwärtstrend im Warenhandel in erster Linie einer Abnahme der Volumina zuzuschreiben war. Bereits im zweiten Vierteljahr 2008 begann sich das Wachstum des Ausfuhrvolumens zu verringern, und im Schlussquartal 2008 beschleunigte sich diese Entwicklung rasch weiter. Ausschlaggebend für den zu beobachtenden Rückgang ist größtenteils die schwächere globale Nachfrage und seit September 2008 die weltweit verschlechterten Bedingungen für die Handelsfinanzierung. Die Verringerung der Importwerte im letzten Quartal 2008 war auf rückläufige Einfuhrmengen

Abbildung 35 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Dez.	2009 Jan.	2008 April	2008 Juli	2008 Okt.	2009 Jan.	2008 Jan.	2009 Jan.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-7,6	-12,7	-0,3	-4,7	-7,6	-12,0	17,0	-73,9
Saldo des Warenhandels	-0,1	-2,3	3,0	-0,6	-1,8	-2,9	49,5	-6,6
Ausfuhr	116,0	111,0	134,3	134,5	132,9	116,4	1 524,7	1 554,1
Einfuhr	116,1	113,3	131,2	135,1	134,7	119,2	1 475,2	1 560,7
Saldo der Dienstleistungen	4,7	4,6	5,1	3,7	3,8	4,2	56,1	50,3
Einnahmen	39,8	39,6	42,3	41,2	42,3	40,3	493,5	498,1
Ausgaben	35,0	35,0	37,2	37,6	38,5	36,0	437,4	447,9
Saldo der Erwerbs- und Vermö- genseinkommen	-4,3	-4,2	-0,6	-0,9	-2,1	-4,1	5,3	-23,1
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,0	-10,8	-7,9	-6,8	-7,5	-9,2	-93,9	-94,4
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	6,9	54,2	6,8	31,0	26,3	22,2	8,8	258,7
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-4,8	-22,8	-21,3	14,3	53,7	-9,8	19,8	110,5
Nettodirektinvestitionen	-15,9	-19,5	-21,7	-13,3	-14,7	-29,2	-148,1	-236,7
Nettowertpapieranlagen	11,1	-3,3	0,3	27,5	68,4	19,4	167,9	347,1
Aktien und Investmentzertifikate	23,3	-51,7	4,6	-1,0	-15,7	2,5	28,8	-28,5
Schuldverschreibungen	-12,2	48,4	-4,2	28,5	84,0	16,9	139,0	375,6
Anleihen	-13,3	20,8	3,1	23,3	20,0	9,7	198,1	168,4
Geldmarktpapiere	1,1	27,6	-7,3	5,2	64,0	7,2	-59,1	207,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	-4,7	-3,3	3,0	-0,5	-0,3	-10,6	9,0	1,7
Einfuhr	-9,1	-1,9	1,2	2,5	0,3	-10,3	6,9	5,0
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	-4,9	-4,3	4,1	0,2	-1,2	-12,4	8,3	1,9
Einfuhr	-9,5	-2,4	1,6	3,0	-0,3	-11,5	6,1	5,8
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-4,2	-0,4	-0,3	-2,4	2,6	-4,8	11,5	0,9
Ausgaben	-8,1	-0,0	-0,3	1,1	2,4	-6,3	9,8	2,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

und -preise zurückzuführen, die ihrerseits vor allem durch gesunkene Preise für Rohöl und Rohstoffe ohne Energie sowie durch die geringere Binnennachfrage bedingt waren.

Betrachtet man die über zwölf Monate kumulierte Entwicklung, so war die Zunahme der Einfuhrwerte hauptsächlich noch den erhöhten Rohöl- und sonstigen Rohstoffpreisen zuzuschreiben, während das negative Wachstum der Importpreise im letzten Jahresviertel 2008 auf den Ölpreistrückgang zurückzuführen war. Insgesamt stieg das Ölhandelsdefizit im Zwölfmonatszeitraum bis November 2008 auf 216,6 Mrd €, verglichen mit 172,2 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

Die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets zeigt, dass im Schlussquartal 2008 die mengenmäßige Warenausfuhr des Euroraums in die Vereinigten Staaten, in das Vereinigte Königreich, nach Asien sowie in die seit 2004 der EU beigetretenen Mitgliedstaaten gegenüber dem Vorquartal abnahm. Trotz der rückläufigen Öleinnahmen aufgrund gesunkener Ölpreise war das Wachstum der volumenmäßigen Ausfuhr in die OPEC-Länder weiterhin recht robust. Was die einzelnen Warengruppen betrifft, so gingen im letzten Jahresviertel 2008 die Ausfuhrvolu-

mina bei den Vorleistungsgütern am stärksten zurück, während die Einfuhrmengen insbesondere bei den Investitionsgütern rückläufig waren; dies spiegelte die allgemeine weltwirtschaftliche Abkühlung sowie die hohe Importintensität der Investitionsgüter wider.

Hinsichtlich der sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz verringerte sich der Überschuss im Dienstleistungsverkehr im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 auf 50,3 Mrd € nach 56,1 Mrd € vor Jahresfrist. Gleichzeitig sank der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 28,4 Mrd €, sodass nach einem Überschuss in Höhe von 5,3 Mrd € in den zwölf Monaten bis Januar 2008 im darauffolgenden Zwölfmonatszeitraum ein Defizit von 23,1 Mrd € zu verzeichnen war. Ursächlich hierfür waren überwiegend höhere Zahlungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Der Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen weitete sich unterdessen geringfügig von 93,9 Mrd € in den zwölf Monaten bis Januar 2008 auf 94,4 Mrd € im Folgejahr aus.

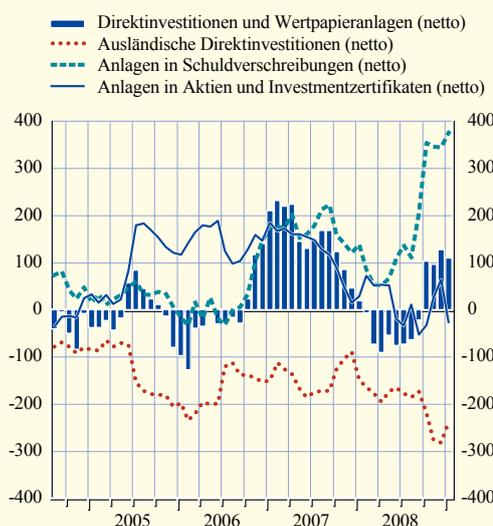
### KAPITALBILANZ

Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 waren bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen deutlich gestiegene Nettokapitalzuflüsse zu verzeichnen; sie betragen 110,5 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 19,8 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 36). Diese Zunahme war hauptsächlich auf einen Anstieg der Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen zurückzuführen, die vor allem aus höheren Nettoinvestitionen in Geldmarktpapiere resultierten. Die erhöhte Risikoaversion und die Liquiditätsengpässe nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 führten dazu, dass sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Anleger ihre Gelder zurückführten und auf liquidere Anlageformen, wie zum Beispiel Geldmarktpapiere, umstiegen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 erhöhten sich die Mittelzuflüsse bei den Geldmarktpapieren per saldo auf 207,3 Mrd €, verglichen mit Nettoabflüssen von 59,1 Mrd € ein Jahr zuvor. Im September und Oktober 2008 erreichten die Nettokapitalzuflüsse in dieser Kategorie von Finanzinstrumenten ihren höchsten Stand seit 1999. Der zunehmende Home Bias scheint auch eine Rolle zu spielen, da sich die Direktinvestitionen im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2009 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite verringerten. Gleichwohl gingen die Nettoinvestitionen durch Gebietsfremde im Euro-Währungsgebiet stärker zurück als die Investitionen gebietsansässiger Anleger im Ausland.

Mit Blick auf die jüngste Entwicklung kam es in den drei Monaten bis Januar 2009 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalabflüssen in Höhe von 9,8 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalzuflüssen von 53,7 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 7). Dieser Umschwung spiegelt in erster Linie geringere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen und insbesondere bei den Geldmarktpapieren wider.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

(in Mrd €; Monatswerte; über 12 Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.



# DIE AUSSENFINANZIERUNG PRIVATER HAUSHALTE UND NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN: EIN VERGLEICH ZWISCHEN DEM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DEN VEREINIGTEN STAATEN



*Im vorliegenden Aufsatz wird die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum und in den Vereinigten Staaten in der Zeit von 2000 bis zum dritten Quartal 2008 verglichen. Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem von den Finanzmarkturbulenzen gekennzeichneten Zeitraum. Im Euro-Währungsgebiet wird ein deutlich größerer Anteil der Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften über Banken (Vergabe von Krediten, die im Bestand der Banken verbleiben) abgewickelt als in den Vereinigten Staaten, wo Kreditgeber aus dem Nichtbankenbereich (etwa staatlich geförderte Unternehmen oder private Emittenten von Asset-Backed Securities) und die marktbasierende Finanzierung (einschließlich der Verbriefung, also der Ausbuchung von Bankkrediten aus den Bankbilanzen) eine bedeutendere Rolle spielen. In der Phase der Finanzmarkturbulenzen, die Mitte 2007 einsetzten, war das Wachstum der Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in beiden Wirtschaftsräumen rückläufig. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewann die Finanzierung durch Banken in dieser Zeit auf beiden Seiten des Atlantiks an Bedeutung. Vor allem bei den nichtfinanziellen Unternehmen in den USA könnte dies damit zusammenhängen, dass Banken Probleme haben, Kredite über eine Veräußerung oder Verbriefung aus ihren Bilanzen auszugliedern. Obwohl sich in beiden Wirtschaftsräumen die Kreditrichtlinien der Banken erheblich verschärft und die Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich erhöht haben, gab es im dritten Quartal 2008 keine eindeutigen Belege dafür, dass die finanzielle Entwicklung im Eurogebiet erheblich durch quantitative Kreditrestriktionen für die Unternehmen beeinflusst wurde.*

## I EINLEITUNG

Die Struktur und Entwicklung der Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum und in den USA hängt eng mit dem Aufbau des Finanzsystems im jeweiligen Wirtschaftsraum zusammen. Da das Finanzsystem im Eurogebiet stärker bankbasiert ist, kommt Buchkrediten der Banken hier eine viel größere Bedeutung bei der Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu als in den Vereinigten Staaten. Darüber hinaus lassen sich aus der Außenfinanzierung interessante Rückschlüsse auf den Bedarf an externen Finanzierungsmitteln vor dem Hintergrund der Konjunktorentwicklung, des verfügbaren Einkommens und der Sparquote der privaten Haushalte sowie der Entwicklung der Unternehmensgewinne und -investitionen ziehen. Schließlich liefert die Zusammensetzung der Außenfinanzierungsmittel Informationen über die relative Bedeutung von Finanzinstrumenten und Finanzinnovationen, etwa über die zunehmende Relevanz der Verbriefung in den letzten Jahren bis

zum Beginn der Finanzmarktunruhen Mitte 2007 und ihren anschließenden Bedeutungsverlust.

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten wirkten sich auf die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aus, da einige Finanzierungsquellen praktisch versiegt und Unsicherheit in Bezug auf mögliche Hemmnisse beim Zugang zu Finanzmitteln aufkam. In diesem Zusammenhang ist es von Interesse zu vergleichen, in welchem Maße die globalen Finanzmarkturbulenzen die Außenfinanzierung in Wirtschaftsräumen mit unterschiedlichen Finanzstrukturen, wie dem Euroraum und den Vereinigten Staaten, beeinflusst haben.

Aufgrund der großen Bedeutung, die den Banken im Euroraum bei der Finanzierung zukommt, und des geringeren Umfangs der Verbriefungsgeschäfte haben sich nach Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen die Möglichkeiten der Reintermediation und der Substitution der nichtbankenbasierten und der marktbasierenden Finanzierung durch die Bankkredit-

vergabe im Eurogebiet im Vergleich zu den USA verringert. Überdies dürften die Privathaushalte im Euroraum wegen ihrer geringeren Schuldenstände und höheren Sparquoten im Hinblick auf einen nachhaltigen Konsum weniger von der Außenfinanzierung abhängig und auch besser gegen Veränderungen der Vermögenswerte gewappnet sein. Dagegen könnten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum trotz einer Verschuldung, die weitgehend mit jener des nichtfinanziellen Unternehmenssektors in den USA vergleichbar ist, empfindlicher auf Änderungen der Finanzierungsbedingungen reagieren, da sie sich per saldo stärker auf Kredite zur Finanzierung von Investitionen gestützt haben als ihre US-amerikanischen Gegenstücke.

Um zu verstehen, wie stark die Krise die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den beiden Wirtschaftsräumen getroffen hat, ist daher eine Analyse der Finanzlage und der Entwicklung der Finanzierung von großer Bedeutung. Da seit Beginn der Finanzmarktunruhen Veränderungen beim Finanzierungsmuster der privaten Haushalte wie auch der nichtfinanziellen Unternehmen zu beobachten waren, werden im vorliegenden Aufsatz zwei Zeiträume untersucht, und zwar a) die Zeit vom Jahr 2000 bis Mitte 2007<sup>1</sup> und b) die Phase von Mitte 2007 bis zum dritten Quartal 2008 (dem letzten Zeitraum, für den umfassende Daten für

das Euro-Währungsgebiet vorliegen). Die Entwicklung der Finanzierung seit der Verschärfung und Ausweitung der Finanzkrise im September 2008 bleibt damit unberücksichtigt.

Der Aufsatz konzentriert sich in erster Linie auf die Außenfinanzierungsströme privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum und in den Vereinigten Staaten und vergleicht deren Bedeutung und Veränderungen im Zeitverlauf. Zu Beginn werden kurz einige Hauptmerkmale der Kapitalmärkte im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten dargestellt (Abschnitt 2). Danach werden die Finanzlage, die Finanzierungsstruktur und die Entwicklung der Finanzierung des Haushaltssektors im Euroraum und in den USA untersucht (Abschnitt 3). Abschnitt 4 liefert eine entsprechende Analyse für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## 2 DAS FINANZSYSTEM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Die Außenfinanzierungsstruktur der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hängt mit dem Aufbau des Finanzsystems zusammen, das heißt damit, welche Bedeutung die Finanzierung durch Banken (die sich im vorliegenden Aufsatz auf die Vergabe von Bankkrediten, die im Bestand der Banken verbleiben) im Vergleich zur marktbasierter Finanzierung (etwa der Möglichkeit, von Banken gewährte Kredite an Nichtbanken zu veräußern oder zu verbrieften) hat.

1 Für einen Vergleich mit dem Zeitraum von Mitte der Neunzigerjahre bis 2002 siehe EZB, Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten, Monatsbericht Februar 2004.

### Größe der Kapitalmärkte bezogen auf den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(in % des BIP; Stand am Jahresende)

	Euro-Währungsgebiet		Vereinigte Staaten	
	1998	2007	1998	2007
Kapitalmarkt bezogen auf den privaten Sektor	200	311	300	375
<i>Darunter:</i>				
Begebene börsennotierte Aktien	63	85	145	144
Schuldverschreibungen des privaten Sektors	45	81	107	168
Bankkredite an den privaten Sektor	92	145	49	63

Quellen: BIZ, DataStream, EZB, Eurostat, IWF, World Federation of Exchanges und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Größe der Kapitalmärkte wird definiert als die Summe der Aktienmarktkapitalisierung (begebene börsennotierte Aktien), der Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und der vom privaten Sektor begebenen Schuldverschreibungen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Insgesamt sind die Kapitalmärkte, an denen sich der private Sektor refinanzieren kann, in den Vereinigten Staaten etwas größer als im Euroraum (siehe Tabelle). Im Jahr 2007 beliefen sie sich auf 375 % des BIP gegenüber 311 % des BIP im Eurogebiet. Das Euro-Währungsgebiet verfügt traditionell über ein weitgehend bankbasiertes Finanzsystem. Der Anteil der Kredite an den privaten Sektor, die in den Bankbilanzen verbleiben, belief sich 2007 auf 145 % des BIP. Dagegen ist die Kreditvergabe der Banken (d. h. die von Banken vergebenen und in deren Bestand befindlichen Kredite) an den privaten Sektor in den Vereinigten Staaten von viel geringerer Bedeutung. Sie betrug im Jahr 2007 63 % des BIP.

Zwar hat die Kapitalisierung am Aktienmarkt (begebene börsennotierte Aktien) und am Markt für Unternehmensanleihen (vom privaten Sektor begebene Schuldverschreibungen) im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen zehn Jahren zugenommen (2007 lag sie bei 85 % bzw. 81 % des BIP), aber diese Märkte sind nach wie vor deutlich kleiner als jene in den Vereinigten Staaten, wo sich die Marktkapitalisierungen im Jahr 2007 auf 144 % bzw. 168 % des BIP beliefen.

Das stärker marktbasiertere System in den Vereinigten Staaten resultiert aus der in den letzten Jahrzehnten andauernden Disintermediation; dagegen hat sich das weitgehend bankbasierte System im Euroraum in den letzten Jahren verändert.<sup>2</sup> Das rasche Wachstum der Verbriefungsmärkte und ein sprunghafter Anstieg der Konsortialkredite im Euro-Währungsgebiet, welcher sich erst aufgrund der Mitte 2007 einsetzenden Finanzmarkturbulenzen abschwächte, führten zu einer stärkeren Marktorientierung des Bankensektors im Euroraum. Finanzinnovationen, insbesondere die Möglichkeit der Refinanzierung über Verbriefungen,<sup>3</sup> hatten einen positiven Effekt auf die Finanzierungskosten der Banken. Durch diese Entwicklungen wurde die traditio-

nelle Abgrenzung zwischen einem bankbasierten und einem marktbasierteren System aufgeweicht. Darüber hinaus konnten die Banken aufgrund der Option, Aktiva im Zusammenhang mit True-Sale-Verbriefungen zu veräußern, zusätzliche Kredite gewähren, ohne dadurch ihren Verschuldungsgrad zu erhöhen, zumindest soweit die Aktiva durch die Verbriefungen aus den Bilanzen ausgebucht („ausgegliedert“) werden konnten. Diese Art der Finanzierung beeinflusste wiederum die Preisgestaltung der Bankkredite und trug in den vergangenen Jahren bis Mitte 2007 insgesamt zu einer leichteren Kreditverfügbarkeit in der Volkswirtschaft des Euroraums bei. Dies kam in der sich vergrößernden Lücke zwischen der Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und den Einlagen des privaten Sektors (der so genannten Deckungslücke) zum Ausdruck, wenngleich die Einlagen des privaten Sektors nach wie vor die Hauptfinanzierungsquelle des Bankensektors im Eurogebiet darstellten.

Entsprechend dem weitgehend bankbasierten Finanzsystem im Euro-Währungsgebiet besteht die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum zum Großteil aus von Banken vergebenen und in ihren Portfolios gehaltenen Krediten. In den Vereinigten Staaten sind Kredite von Anbietern aus dem Nichtbankbereich und die marktbasiertere Außenfinanzierung dagegen erheblich wichtiger. Die Bedeutung der Kreditvergabe durch Nichtbanken spiegelt die im Vergleich zum Euroraum größere Rolle von Verbriefungen und Konsortialkrediten wider. Der höhere Stellenwert der Verbriefungen in den USA mag zum Teil aus den dortigen Rechnungslegungsgrundsätzen resultieren, die es ermöglichen, dass Bankkredite, die bei einem Verbriefungsprozess an Nichtbanken veräußert werden, leichter aus den Bankbilanzen ausgegliedert werden können als im Eurogebiet. Ein ähnliches Bild ergibt sich auch bei der Außenfinanzierung privater Haushalte. In beiden Währungsräumen sind Banken der wichtigste ursprüngliche Kreditgeber der privaten Haushalte. Allerdings ist das Spektrum der Institute, die von Banken vergebenen Kredite übernehmen können, in den Vereinigten Staaten deutlich größer als im Eurogebiet. Diese Institute wurden gegründet, um die Verfügbarkeit von

2 Siehe EZB, Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, Monatsbericht August 2008.

3 Siehe auch EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

Kreditlinien für bestimmte Wirtschaftssektoren zu verbessern und deren Kosten zu senken. So wurden etwa die Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) und die Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) eigens zur Förderung von Wohneigentum gegründet. Die Verbesserung des Kreditangebots resultiert aus einer impliziten Staatsgarantie, durch die diese beiden Unternehmen von niedrigeren Kapitalkosten zur Finanzierung ihrer Aktivitäten (u. a. des Erwerbs, der Garantie und der Verbriefung von Hypotheken) profitieren. Neben den staatlich geförderten Unternehmen gibt es in den Vereinigten Staaten auch mehr private Emittenten von Asset-Backed Securities als im Eurogebiet. Diese Emittenten stehen in vielen Fällen mit Banken in Beziehung und haben seit 2004 teilweise als Reaktion auf die strikteren Eigenkapitalanforderungen und stärkeren Bilanzprüfungen staatlich geförderter Unternehmen, aber auch aufgrund regulatorischer Veränderungen, die zu einem

schnelleren Wachstum der außerbilanziellen Geschäfte der Banken und zu einem höheren Verschuldungsgrad geführt haben, an Größe und Bedeutung gewonnen.

Gleichzeitig ging der Wandel von einer traditionellen „originate to hold“-Strategie zu einem gelegentlich als „originate to distribute“ bezeichneten Modell weltweit mit einer unzureichenden Risikobewertung, einer Lockerung der Kreditvergabebedingungen und einer gestiegenen Abhängigkeit von komplexen und undurchschaubaren Kreditinstrumenten einher. Diese Instrumente erwiesen sich insbesondere im Kontext der Finanzmarkturbulenzen, die durch die Subprime-Krise in den USA ausgelöst wurden, als stressanfällig. Das seit Beginn der Finanzmarktunruhen beobachtete Austrocknen einiger Märkte, das mit der größeren Risikoscheu der Anleger zusammenhing, führte sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten dazu,

#### Kasten

### **VERGLEICH DER VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET MIT DEN INTEGRIERTEN VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN KONTEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN**

#### **Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet**

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für den Euroraum bieten einen umfassenden Überblick über die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach institutionellen Sektoren. Bei den VGR für das Eurogebiet handelt es sich um die Umsetzung der im System of National Accounts 1993 (SNA93) und im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) beschriebenen integrierten Sektorkonten. Bei den nichtfinanziellen Konten werden dabei fünf institutionelle Sektoren unterschieden: nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften, öffentliche Haushalte, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck sowie die übrige Welt. Bei den Finanzkonten wird der Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften weiter in monetäre Finanzinstitute (MFIs), Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (VGPKs) sowie sonstige Finanzintermediäre (SFIs) unterteilt. Die VGR für den Euroraum bilden sämtliche Transaktionen zwischen Wirtschaftsakteuren innerhalb eines bestimmten Zeitraums (von einkommensgenerierenden bis zu finanziellen Transaktionen) sowie sonstige Veränderungen der Forderungen und die finanzielle Bilanz ab. Sie sind nahezu vollständig aufeinander abgestimmt: Die Mittelverwendung (einschließlich Veränderungen der Forderungen) entspricht bei allen Strom- und Bestandsgrößen dem Mittelaufkommen (einschließlich Veränderungen der Verbindlichkeiten), und es gibt keine statistischen Diskrepanzen im Hinblick auf die Sektoren „Finanzielle Kapitalgesellschaften“, „Öffentliche Haushalte“ und „Übrige Welt“.

Seit Juni 2007 werden die VGR für das Euro-Währungsgebiet vierteljährlich veröffentlicht; die Zeitreihen gehen bis zum ersten Quartal 1999 zurück. Die Euroraum-VGR werden von der EZB und vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) aufbereitet. Während die Verantwortung für die Aufbereitung der nichtfinanziellen Konten beiden Institutionen gemeinsam zufällt, ist die EZB für die Zusammenstellung der Finanzkonten zuständig.

### **Integrierte volkswirtschaftliche Konten für die Vereinigten Staaten**

Das Board of Governors des Federal Reserve System (FRB) veröffentlicht seit 1959 vierteljährlich Tabellen zur Finanzierungsrechnung (Flow-of-Funds Account – FFA). Darin werden die Transaktionen des Vermögensbildungskontos (Ersparnis und Investitionsausgaben) sowie die Geldvermögensbildung und Finanzierung der institutionellen Sektoren erfasst. Das Bureau of Economic Analysis (BEA) erstellt die nationalen Einkommens- und Produktionskonten (National Income and Product Accounts – NIPA), die sich auf die gesamtwirtschaftlichen Aggregate konzentrieren, aber auch eine Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren und Transaktionen sowie internationale Transaktionskonten (International Transaction Accounts – ITA) enthalten.

Wenngleich die NIPA, FFA und ITA zusammengenommen den Großteil der im SNA93 enthaltenen volkswirtschaftlichen Konten abdecken, sind die Daten nicht vollständig integriert und teilweise uneinheitlich. Seit 2006 veröffentlichen das BEA und das FRB gemeinsam jährliche Daten, die sogenannten „Integrated Macroeconomic Accounts of the United States“ (SNA-USA), in denen sämtliche Konten dargestellt sind. Allerdings werden bei den SNA-USA die Transaktionen und Sektoren nicht miteinander abgeglichen. Auch weichen sie in mancher Hinsicht vom SNA93-Rahmenwerk ab, etwa bei der Abgrenzung zwischen den Sektoren „Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften“ und „Private Haushalte“. In den Vereinigten Staaten zählen alle Einzelunternehmen und Personengesellschaften zum Unternehmensteilsektor der nichtfinanziellen Nicht-Kapitalgesellschaften. Dieser Teilsektor des nichtfinanziellen Unternehmenssektors umfasst auch Einzelpersonen mit Miet- und Pachterträgen. Um mit dem SNA93 im Einklang zu stehen und damit mit den VGR für das Eurogebiet vergleichbar zu sein, müsste dieser Teilsektor teilweise dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet werden.

### **Vergleichbarkeit der Systeme der beiden Währungsräume**

Die Finanzkonten der VGR für den Euroraum enthalten eine für die meisten Transaktionen konsolidierte Darstellung des MFI-Sektors; daneben werden die Sektoren „Sonstige Finanzintermediäre“ (SFIs) sowie „Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen“ (VGPKs) abgebildet. In den SNA-USA wird der gesamte Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften dargestellt, eine detailliertere Aufschlüsselung findet sich hingegen in der FFA. Der MFI-Sektor in den VGR für den Euroraum entspricht weitgehend vier nicht konsolidierten finanziellen Teilsektoren der FFA, nämlich der Zentralbank, den Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

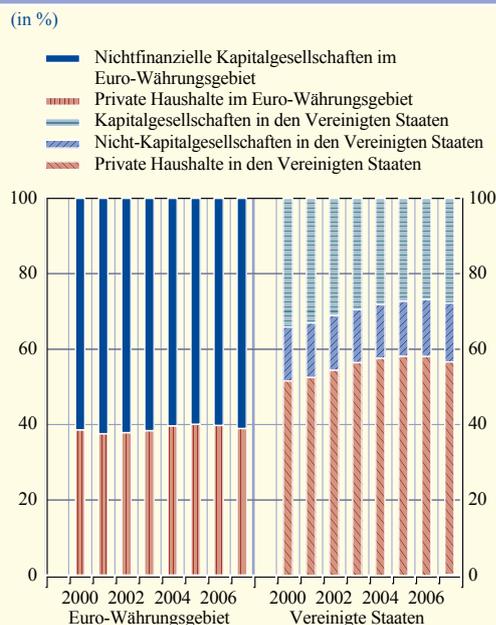
Was den Erfassungsgrad der Aktiva angeht, so liefern die VGR für das Eurogebiet – im Gegensatz zu den SNA-USA und der FFA – bislang keine Schätzungen der nichtfinanziellen Aktiva nach Sektoren aufgeschlüsselt. Bei der Abgrenzung der öffentlichen Investitionen und des Sachvermögens ergeben sich im Hinblick auf bestimmte Arten von Verteidigungsausgaben weitere Unterschiede. Außerdem enthalten die Daten der SNA-USA und der FFA weder Kredite zwischen verbundenen Unternehmen noch gehaltene Anteilsrechte verbundener Unternehmen, wohingegen diese in den VGR des Euroraums erfasst werden. Die zuletzt genannte Abweichung ist vor allem im Hinblick auf den Erwerb von Anteilsrechten im Zuge von Fusionen oder Übernahmen relevant, da dies in den US-Daten zu einer negativen Emission von Anteilsrechten führen kann, wenn die Fusionen bzw. Übernahmen fremdfinanziert werden.

Die unterschiedliche Abgrenzung der Nicht-Kapitalgesellschaften beeinträchtigt auch die Vergleichbarkeit der Daten zur Verschuldung. Die Abbildung zeigt die Verschuldung der verschiedenen Sektoren im Verhältnis zur Gesamtverschuldung der privaten nichtfinanziellen Sektoren in den beiden Wirtschaftsräumen. Die Tatsache, dass die Verschuldung bestimmter Wirtschaftseinheiten, die keine Kapitalgesellschaften sind, unter der Verschuldung des Unternehmenssektors ausgewiesen wird, hat einen niedrigeren Schuldenstand der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten (und eine entsprechend höhere Verschuldung des Unternehmenssektors in den USA) zur Folge, als wenn sie von der Methodik her so durchgeführt würde, dass sie mit der Berechnung der Verschuldung privater Haushalte in den VGR des Euroraums vergleichbar wäre. Der Bereich der Abbildung, welcher der Gesamtverschuldung des Sektors der Nicht-Kapitalgesellschaften entspricht, stellt die Obergrenze für diese Differenz dar.

Um vollständig miteinander vergleichbar zu sein, sollte die Verschuldung des Unternehmenssektors der beiden Wirtschaftsräume auch um Unterschiede in der Bewertung von Schuldverschreibungen bereinigt werden. In den VGR für den Euroraum werden Schuldverschreibungen zu Marktpreisen bewertet, in der US-amerikanischen FFA hingegen zum Nennwert (bereinigt um aufgelaufene Zinsen). Entsprechend werden nicht börsennotierte Aktien in den USA zum Buchwert ausgewiesen, während in den VGR für das Eurogebiet eine Schätzung des aktuellen Zeitwerts angegeben wird.

Bei den vierteljährlichen Daten gibt es noch einige weitere Unterschiede zwischen der US-amerikanischen Statistik und den VGR für das Euro-Währungsgebiet. So wird in den NIPA und der FFA ein Konzept des „Verfügbaren persönlichen Nettoeinkommens“ („net personal disposable income“) verwendet, das vom europäischen Konzept des „Verfügbaren Einkommens, netto“ insofern abweicht, als es auch die geleisteten Zinsen und die geleisteten laufenden Transfers erfasst. Diese Positionen werden in den Konten unter „Persönliche Ausgaben“ („personal outlay“) verbucht; diese Kategorie ist umfassender als die Definition der persönlichen Konsumausgaben in den SNA93. Darüber hinaus werden in der FFA die dauerhaften Konsumgüter der privaten Haushalte als Vermögensgüter behandelt, während sie in den NIPA bei den Bruttoanlageinvestitionen nicht berücksichtigt werden (was auch zu einer Unstimmigkeit zwischen den beiden US-amerikanischen Datensätzen führt).

#### Aufschlüsselung der Verschuldung der privaten nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten



Quellen: EZB und Board of Governors des Federal Reserve System.

Für den vorliegenden Artikel wurden die Angaben der SNA-USA dahingehend angepasst, dass sie so weit wie möglich mit den Daten für das Euro-Währungsgebiet vergleichbar sind. War eine solche Anpassung nicht möglich, so wurden in einigen Fällen auch

umgekehrt die Daten der VGR für das Eurogebiet an die US-Angaben angeglichen. So wurden insbesondere die VGR-Daten zu den Krediten zwischen verbundenen Unternehmen und zu den Anteilsrechten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften an nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften konsolidiert. Die unterschiedlichen Sektorabgrenzungen und Bewertungen von Finanzinstrumenten wurden nicht harmonisiert, da keine Informationen vorlagen, die eine Anpassung ermöglicht hätten.

dass die Finanzierung durch Banken im Verhältnis zur gesamten Außenfinanzierung der privaten Kreditnehmer wieder zunahm, insbesondere bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Abschnitt 3 und 4).

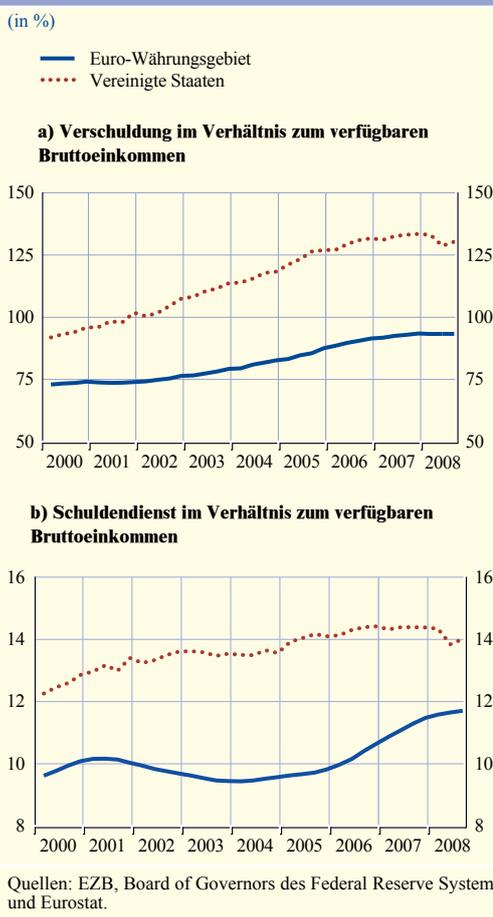
### 3 AUSSENFINANZIERUNG PRIVATER HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

In diesem Abschnitt wird die allgemeine Finanzlage der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten untersucht, und es werden die wichtigsten Merkmale der Struktur und Entwicklung ihrer Finanzierung in beiden Wirtschaftsräumen in den vergangenen zehn Jahren beschrieben. Darüber hinaus erfolgt eine Analyse der in diesem Zeitraum verzeichneten Außenfinanzierungsströme, wobei besonders auf die Phase der Finanzmarkturbulenzen eingegangen wird, die Mitte 2007 einsetzten. Aufgrund der im Kasten beschriebenen unterschiedlichen Methodik, die in den beiden Währungsräumen angewandt wird, sind die Abweichungen zum Beispiel hinsichtlich des Schuldenstands oder des Schuldendienstes möglicherweise sogar noch größer, als aus den Daten hervorgeht.

#### FINANZLAGE

In beiden Währungsräumen war der Schuldenstand der privaten Haushalte (definiert als ausstehende Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Bruttoeinkommen) in den letzten Quartalen nach wie vor hoch, wobei er in den Vereinigten Staaten deutlich höher ausfiel. Eine Ausweitung der Verschuldung im Euroraum wurde vor allem zwischen 2003 und Anfang 2007 verzeichnet, nachdem der Schuldenstand von 2000 bis 2002

Abbildung 1 Verschuldung und Schuldendienst privater Haushalte



nach dem Ende des New-Economy-Booms und der anschließenden Eintrübung der Wirtschaftslage stabil geblieben war. Im dritten Quartal 2008 belief sich die Verschuldung gemessen am verfügbaren Einkommen in den Vereinigten Staaten auf 130 % und lag somit deutlich über dem im Eurogebiet verzeichneten Stand von 93 % (siehe Abbildung 1). Die differierenden Schuldenstände in den beiden Währungsräumen geben möglicherweise Aufschluss darüber, wie stark die Notwen-

digkeit eines Fremdkapitalabbaus voneinander abweicht und wie unterschiedlich sich damit die Finanzierung künftig entwickeln wird. Allerdings ist es schwierig, „tragfähige“ Schuldenstände theoretisch abzuleiten; eine angemessene Beurteilung der auf Makroebene gemessenen Schuldenstände sollte durch eine Verteilungsanalyse auf Mikroebene ergänzt werden, wobei die für eine solche Analyse erforderlichen Daten nicht für die letzten Jahre bzw. nicht in geeigneten Zeitabständen verfügbar sind. Die Zunahme der Verschuldung von 2003 bis 2006 spiegelte in erster Linie die günstigen Finanzierungsbedingungen, die kräftige Dynamik am Wohnimmobilienmarkt sowie die robusten Konjunkturaussichten wider. In den Jahren 2007 und 2008 stabilisierte sich die Verschuldung der privaten Haushalte. Diese Entwicklung war auf das sich abschwächende Kreditwachstum infolge höherer Zinssätze sowie später auch auf den Beginn der Finanzmarkturbulenzen zurückzuführen, die durch die Subprime-Krise ausgelöst wurden und zu einer moderateren Wohnimmobilienpreisentwicklung führten, wobei in den Vereinigten Staaten und in einigen Euro-Ländern sogar Preisrückgänge verzeichnet wurden. Grund für die Stabilisierung der Verschuldung waren die abnehmenden Hypothekenschulden in beiden Währungsräumen. Hypothekenschulden stellen bei weitem den größten Anteil an der Verschuldung privater Haushalte. Gemessen an der Gesamtverschuldung machten sie im dritten Quartal 2008 bei den US-Privathaushalten 75,9 % aus, während sich der Anteil der MFI-Hypothekarkredite im Eurogebiet im gleichen Zeitraum auf 63,6 % belief.

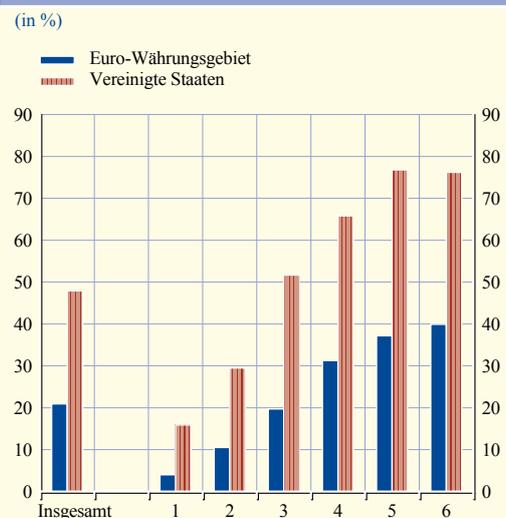
Hinter den Schuldenstandsveränderungen der privaten Haushalte könnten sich strukturelle Änderungen verbergen, die es den Privathaushalten ermöglichen, mehr Fremdkapital aufzunehmen, ohne notwendigerweise einen höheren Schuldendienst (gemessen am verfügbaren Bruttoeinkommen) leisten zu müssen. Was den Euroraum betrifft, so waren die strukturellen Änderungen in den vergangenen Jahren auch mit dem Prozess der Konvergenz hin zu niedrigeren Inflationsraten und Zinssätzen in einer Reihe von Ländern im Zusammenhang mit der Einführung des Euro verbunden.

Die verglichen mit dem Euro-Währungsgebiet höhere Verschuldung in den Vereinigten Staaten spiegelt sich auch in einem höheren Schuldendienst wider (siehe Abbildung 1a und 1b).

Auf Makroebene kommt in dem höheren Schuldenstand und Schuldendienst in den Vereinigten Staaten unter anderem auch der erheblich größere Anteil privater Haushalte mit Hypothekenschulden zum Ausdruck, der Mikrodaten zufolge (siehe Abbildung 2) im Jahr 2004 bei rund 48 % lag, verglichen mit nur 20 % im Euroraum im Jahr 2005 (wobei im Euro-Währungsgebiet allerdings eine breite Streuung festzustellen war). Diese Divergenz lässt sich bei allen Einkommensklassen beobachten und war den Daten von 2004 für die Vereinigten Staaten sowie den Daten von 2005 für den Euroraum zufolge im niedrigsten Einkommensbereich besonders ausgeprägt; in dieser Klasse war der Anteil der Privathaushalte mit Hypothekarkrediten in den USA viermal höher als im Eurogebiet.

Einerseits ist also der Unterschied zwischen der Verschuldung privater Haushalte in den Vereinig-

**Abbildung 2 Anteil der privaten Haushalte mit Hypothekenschulden nach Einkommensniveau**



Quellen: Survey of Consumer Finances für die Vereinigten Staaten (2004) und EZB-Berechnungen für das Euro-Währungsgebiet anhand der EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen (2005).  
Anmerkung: Das Einkommensniveau bezieht sich auf folgende Perzentile der Bevölkerung: 1: 0-20, 2: 20-40, 3: 40-60, 4: 60-80, 5: 80-90, 6: 90-100.

ten Staaten und jener im Euro-Währungsgebiet deutlich geringer, wenn lediglich Privathaushalte mit einem Hypothekarkredit berücksichtigt werden. Andererseits deutet jedoch der im Jahr 2004 verzeichnete erheblich größere Anteil einkommensschwacher Privathaushalte mit Hypothekenschulden in den Vereinigten Staaten auf eine im Vergleich zum Euroraum größere Anfälligkeit der privaten Haushalte in den USA hin. Für die Jahre 2004 bis 2007 kann ein weiterer Anstieg der Hypothekarkredite bei Privathaushalten mit niedrigerem Einkommen unterstellt werden. In diesem Zeitraum nahm insbesondere das Subprime-Segment des Hypothekenmarktes stark zu, was nicht nur auf die Maßnahmen der US-Regierung zur Erhöhung der Wohneigentumsquote vor allem bei einkommensschwächeren Privathaushalten zurückzuführen war, sondern auch auf die Anreizstruktur im Finanzsystem, die zunehmend durch Kreditverbriefungen erwirtschaftete Gebühren als Einkommensquelle begünstigte. Mit der steigenden Hypothekenfinanzierung wurden gleichzeitig eine Reihe von Produkten entwickelt, die dazu beitrugen, dass die privaten Haushalte noch stärker auf Änderungen der Wohnimmobilienpreise und Zinsen reagierten. Während in den Vereinigten Staaten traditionell Hypothekarkredite mit Festzinssätzen vergeben wurden, führte das Wachstum des Subprime-Marktes in den Jahren 2004 bis 2007 dazu, dass Hypotheken mit variabler Verzinsung, „Lockzinsen“ (d. h. Hypotheken mit variablen Zinssätzen, bei denen die Zinsen zu Beginn der Laufzeit sehr niedrig sind), Hypotheken, bei denen bis zur Endfälligkeit nur Zinszahlungen zu leisten sind, und Hypotheken mit Negativtilgung (d. h. bei denen der gesamte Schuldendienst in einem bestimmten Zeitraum niedriger ist als der Zinsendienst) zunehmend an Bedeutung gewannen. Einige dieser Produkte, die stark auf der Annahme kontinuierlich steigender Preise für Wohnimmobilien gründeten, trugen maßgeblich zum Ausbruch der Finanzmarkt-turbulenzen bei, als der Preisverfall am Wohnimmobilienmarkt einsetzte. Außerdem reagierten die US-Privathaushalte auch deshalb empfindlicher auf die Entwicklung der Immobilienpreise, weil zusätzliche Beleihungen von Immobilien (Mortgage Equity Withdrawals, d. h. die Entscheidung der Verbraucher, einen Kredit auf ihre Wohn-

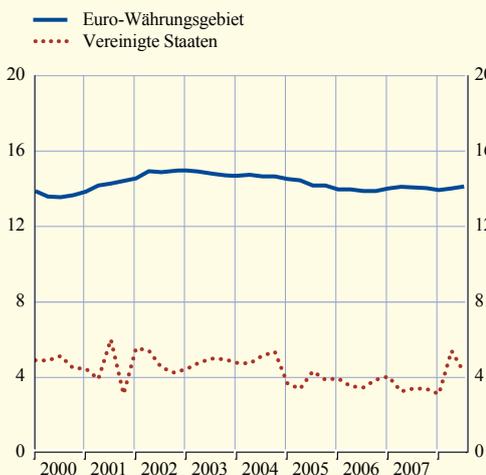
immobilien aufzunehmen) in den letzten Jahren bei der Konsumfinanzierung eine wichtige Rolle gespielt haben.

Im Euroraum hingegen kam der zusätzlichen Beleihung von Immobilien in den vergangenen Jahren weiter eine relativ geringe Bedeutung zu. In einigen Euro-Ländern spielen variable Hypothekenzinsen jedoch traditionell eine größere Rolle als in den Vereinigten Staaten, was bedeutet, dass Privathaushalte, die entsprechende Hypothekarkredite aufgenommen haben, empfindlicher auf Zinsänderungen reagieren.

Unter Berücksichtigung der Verschuldung nach Einkommensklassen, der Relevanz zusätzlicher Immobilienbeleihungen für den Konsum und der oben beschriebenen Zinskonditionen der Hypothekenverträge sind die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten somit insgesamt nach wie vor anfälliger als die Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet. Dies ist insbesondere angesichts der unterschiedlichen Sparquoten der privaten Haushalte in den beiden Wirtschaftsräumen

Abbildung 3 Standardisierte Sparquote privater Haushalte

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: EZB, Board of Governors des Federal Reserve System, Bureau of Economic Analysis und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben für die Vereinigten Staaten wurden zwecks Vergleichbarkeit mit dem Euro-Währungsgebiet angepasst und werden bei der Ersparnis ohne Nettoinvestitionen in langlebige Gebrauchsgüter und beim verfügbaren Einkommen ohne persönliche Zinsausgaben und laufende Transferzahlungen ausgewiesen.

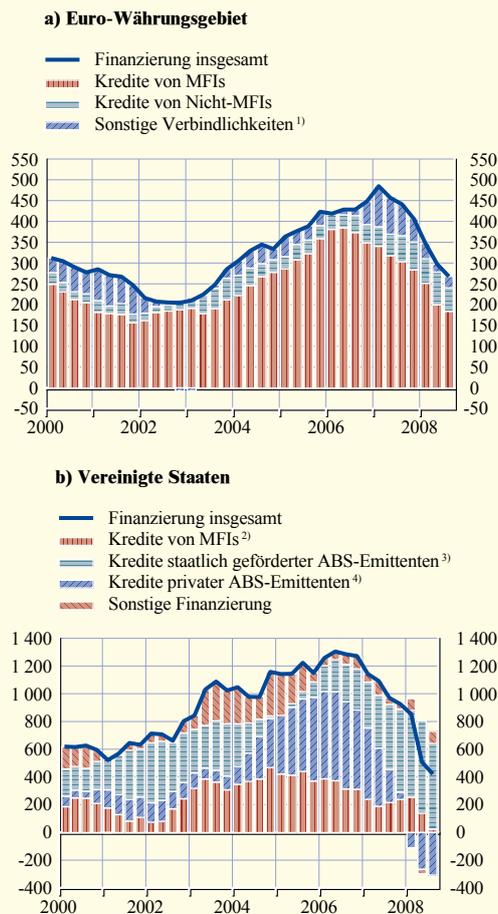
(gemessen als Ersparnis der Privathaushalte dividiert durch deren verfügbares Bruttoeinkommen) von Bedeutung. Aus Abbildung 3 wird ersichtlich, dass die Sparquoten im Eurogebiet zwar rückläufig waren, aber von 2000 bis zum Ende des Berichtszeitraums weiterhin zwischen 13,5 % und 15 % lagen, wohingegen sich die Sparquote der US-Privathaushalte auf rund 4 % belief. Unter sonst gleichen Bedingungen bedeutet dies einen deutlich rascheren Anstieg des Reinvermögens (d. h. des Gesamtvermögens abzüglich der gesamten Verbindlichkeiten) der privaten Haushalte im Euroraum gegenüber jenem in den Vereinigten Staaten. Aus dem Finanzierungssaldo in den beiden Währungsräumen lässt sich außerdem ablesen, dass die privaten Haushalte zwischen 2000 und 2008 im Eurogebiet Nettokreditgeber und in den Vereinigten Staaten Nettokreditnehmer waren. Indessen war die Quote aus Geldvermögen insgesamt (d. h. Bruttogeldvermögen) und Verschuldung in den USA höher als im Euro-Währungsgebiet, wodurch die unterschiedlichen Sparquoten etwas relativiert werden. Die Schuldendienstfähigkeit im Euroraum wird nach wie vor in erster Linie durch die Einkommensentwicklung bestimmt. Die Finanzlage der US-Privathaushalte wird hingegen direkter durch den Immobilienwert als Sicherheit beeinflusst und durch ungünstige Aktienkursentwicklungen stärker in Mitleidenschaft gezogen, was mit der Zusammensetzung ihrer Anlagen zusammenhängt (im Euroraum setzen sie sich vor allem aus Einlagen und Versicherungsprodukten zusammen).

## FINANZIERUNGSSTRUKTUR UND ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNG

Stilisierte Fakten ergeben, dass sich die Finanzierung privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zwischen dem Jahr 2000 und dem dritten Quartal 2008 relativ ähnlich entwickelte (siehe Abbildung 4). Von 2000 bis Anfang 2003 war die Finanzierung der Privathaushalte im Euroraum rückläufig und blieb in den Vereinigten Staaten verhältnismäßig stabil. Diese Entwicklung war auf die Konjunkturabschwächung nach dem New-Economy-Boom zurückzuführen, der in beiden Währungsräumen

Abbildung 4 Finanzierung privater Haushalte

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen in Mrd inländischer Währungseinheiten)



Quellen: EZB, Board of Governors des Federal Reserve System und EZB-Berechnungen.

1) Umfassen auch Handelskredite und Nettverbindlichkeiten aus Finanzderivaten.

2) Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

3) Kredite von staatlich geförderten Unternehmen sowie von Hypothekenpools, die durch öffentlich-rechtliche Stellen und staatlich geförderte Unternehmen gedeckt sind.

4) Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities.

zu günstigen Finanzierungsbedingungen für private Haushalte geführt hatte. Im Zeitraum von 2003 bis 2006 wiesen die Vereinigten Staaten und der Euroraum eine ähnliche Entwicklung auf, was mit dem Kreditboom infolge der vorteilhaften Finanzierungsbedingungen, des erwarteten robusten Produktionswachstums und der niedrigen Zinssätze zusammenhing. Von 2007 bis zum dritten Quartal 2008 führte die nachlassende Teuerung bei Wohnimmobilien in Verbindung mit einer sinkenden Immobiliennachfrage und einem

geringeren Angebot an Finanzierungsmitteln für Immobilien zu einer Abschwächung der Finanzierungsströme in beiden Währungsräumen. Trotz dieser ähnlichen stilisierten Entwicklungen sind jedoch bei genauerer Betrachtung der Finanzierungsquellen erhebliche Unterschiede zu erkennen (siehe Abbildung 4). So hatte die Kreditfinanzierung der privaten Haushalte im Euroraum bereits Anfang 2006 im Einklang mit dem Immobilienboom und den steigenden Zinsen ihren Höchststand erreicht, und bis zum dritten Quartal 2008 gab es keine Anzeichen erheblicher zusätzlicher Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen. Außerdem machten die MFI-Kredite im Euroraum immer noch bei weitem den Großteil der Finanzierung aus.

Was die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten betrifft, so wird aus der Abbildung die Bedeutung der staatlich geförderten Unternehmen bei der Finanzierung der Privathaushalte, insbesondere im Zeitraum von 2000 bis 2003, ersichtlich. Allerdings führten im Jahr 2004 neue regulatorische Beschränkungen für diese Unternehmen (höhere Eigenkapitalanforderungen und verstärkte Bilanzprüfungen) dazu, dass sie für die Außenfinanzierung der privaten Haushalte an Bedeutung verloren. An ihre Stelle traten private Emittenten von Asset-Backed Securities, deren Bedeutung als Finanzierungsquelle von 2004 bis 2006 drastisch zunahm (die Ursachen hierfür wurden in Abschnitt 2 erläutert). Bei einer großen Anzahl dieser Emittenten handelte es sich um weniger stark regulierte Institute ohne Einlagegeschäft, die in vielen Fällen als Töchter von Investmentbanken agierten.

Aufgrund der fallenden Preise für Wohnimmobilien und der steigenden Zinsen löste die Subprime-Krise jedoch die Finanzmarkturbulenzen aus, in deren Verlauf der Markt für privat emittierte, mit Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere (Residential Mortgage-Backed Securities – RMBS) austrocknete. Dies führte dazu, dass sich die Finanzierung privater Haushalte von Ende 2006 bis Anfang 2008 in etwa in dem Maße verringerte, wie sie zwischen 2004 und 2006 zugenommen hatte. Darüber hinaus war der Beitrag der vom privaten Sektor begebenen hypothe-

risch besicherten Wertpapiere zur Außenfinanzierung privater Haushalte im zweiten und dritten Quartal 2008 deutlich negativ, wodurch sich deren Außenfinanzierung insgesamt verringerte. Als außerdem deutlich wurde, dass durch das „originate to distribute“-Modell der Bankkreditvergabe mehr Risiken bei den kreditgebenden Banken verbleiben als zuvor angenommen, wurde der Rückgang des Finanzierungsangebots privater Emittenten von Asset-Backed Securities an private Haushalte nicht von den Banken ausgeglichen, sodass praktisch nur die von der US-Regierung geförderten Hypothekenfinanzierer (in erster Linie Fannie Mae und Freddie Mac, die seit dem 7. September 2008 von der Federal Housing Finance Agency unter „Conservatorship“, eine zeitlich nicht befristete Übernahme durch die Aufsichtsbehörde, gestellt sind) im dritten Quartal 2008 gegenüber dem Vorjahr positiv zur Finanzierung privater Haushalte beitrugen. Alles in allem lagen die Außenfinanzierungsströme der privaten Haushalte im dritten Quartal 2008 zwei Drittel unter ihrem Höchststand von 2006 und sanken zwischen dem zweiten und dritten Quartal 2008 infolge der Verschärfung der Turbulenzen um die Hälfte.

Die Finanzierung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet entwickelte sich zwischen 2000 und Mitte 2006 insgesamt relativ ähnlich wie in den Vereinigten Staaten. So verdoppelten sich von 2003 bis Ende 2006 ihre jährlichen außenfinanzierungsbezogenen Transaktionen, was dem in den Vereinigten Staaten verzeichneten Anstieg entsprach. Die Kreditverbriefung entwickelte sich rasch, wenngleich bei weitem nicht so stark wie in den USA (ihr Höchstwert lag im Euroraum bei rund 3 % des BIP im Jahr 2006 gegenüber 17 % des BIP in den Vereinigten Staaten), und leistete von 2003 bis 2006 einen positiven Beitrag zur Finanzierung der privaten Haushalte. Dies betraf insbesondere die Hypothekarkredite.<sup>4</sup> Zugleich blieben die von den MFIs ursprünglich vergebenen und in deren Bestand gehaltenen Kredite in diesem Zeitraum mit Abstand die größte Außen-

4 Für eine quantitative Analyse siehe EZB, Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, Monatsbericht August 2008, Abbildung 1 und 2.

finanzierungsquelle für private Haushalte im Euro-Währungsgebiet. Von Mitte 2007, als die Finanzkrise ausbrach, bis zum dritten Quartal 2008 verringerten sich die Finanzierungsströme privater Haushalte im Euroraum um die Hälfte gegenüber ihrem Höchststand 2006, während sie in den USA im gleichen Zeitraum um zwei Drittel zurückgingen. Neu verfügbaren Daten für die Vereinigten Staaten zufolge waren die jährlichen Außenfinanzierungsgeschäfte (jährliche Ströme) im vierten Quartal 2008 gegenüber dem dritten Jahresviertel stark rückläufig und kehrten sich sogar ins Negative. Darin spiegeln sich bis zum Jahresende negative jährliche Veränderungen in allen Teilkomponenten außer bei der Kreditvergabe staatlich geförderter Emittenten von Asset-Backed Securities (hauptsächlich Fannie Mae und Freddie Mac) wider. MFI-Kredite bildeten während der gesamten Phase der Finanzmarkturbulenzen die Hauptfinanzierungsquelle der privaten Haushalte im Eurogebiet. Dass während der Turbulenzen weiter MFI-Kredite an Privathaushalte flossen, war möglicherweise zum Teil dadurch bedingt, dass die MFIs zurückgehaltene Verbriefungsgeschäfte tätigen konnten. Hierbei handelt es sich um Kreditverbriefungsprozesse, bei denen die entstandenen Wertpapiere vom MFI zurückgekauft werden. Diese Möglichkeit wird häufig genutzt, um von der EZB Liquidität zugeteilt zu bekommen, und gewann weiter an Bedeutung, als die EZB zur Bereitstellung von Liquidität im Oktober 2008 zu einem Mengentenderverfahren mit vollständiger Zuteilung überging. Diese Option könnte daher den Druck auf die MFIs im Euroraum verringert haben, der aus der deutlichen Abschwächung der marktbasierter Verbriefungen seit August 2007 resultierte.

#### **4 FINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN**

Im Folgenden wird die allgemeine Finanzlage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum und in den Vereinigten Staaten dargestellt, und es werden die wichtigsten Merkmale der Finanzierungsstruktur nichtfinanzieller

Unternehmen sowie ihre Entwicklung in den vergangenen zehn Jahren untersucht. Darüber hinaus wird das Wachstum der Außenfinanzierung in diesem Zeitraum analysiert, wobei besonders auf die Phase der Finanzmarktspannungen eingegangen wird, die Mitte 2007 einsetzten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass bei der Datenerhebung zu den nichtfinanziellen Sektoren in beiden Wirtschaftsräumen gewisse methodische Unterschiede bestehen, die im oben stehenden Kasten erläutert wurden.

#### **FINANZLAGE**

In den letzten Jahren haben die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten in beträchtlichem Umfang Fremdkapital aufgenommen. Infolgedessen haben die am BIP gemessenen Schuldenquoten historische Höchststände erreicht. Im Euroraum lag sie im dritten Quartal 2008 bei 80 %, und in den Vereinigten Staaten betrug die Schuldenquote des nichtfinanziellen Unternehmenssektors<sup>5</sup> 76 % (siehe Abbildung 5).<sup>6</sup> Somit wiesen die nichtfinanziellen Unternehmen in beiden Wirtschaftsräumen einen recht ähnlichen Schuldenstand auf. Da die Ersparnisbildung der nichtfinanziellen US-Unternehmen höher als bzw. etwa genauso hoch wie ihre Investitionen war, belief sich ihr Finanzierungsdefizit in den letzten Jahren auf nahezu null. Demzufolge war der Anstieg der Verschuldung in erster Linie auf die Geldvermö-

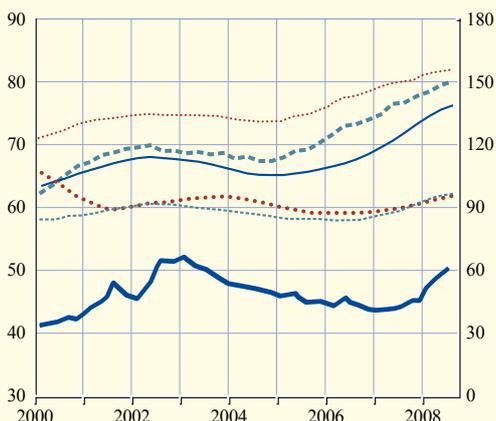
5 Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor in den Vereinigten Staaten ist am ehesten mit dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet vergleichbar. Er umfasst jedoch auch Einzelunternehmen und Personengesellschaften, die im Euroraum dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet werden.

6 Schuldenmessgrößen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie etwa der Schuldenstand im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung sind zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten nicht direkt miteinander vergleichbar. In den USA kann diese Quote nur für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften berechnet werden, der im Gegensatz zum entsprechenden Sektor des Euroraums keine nichtfinanziellen Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit umfasst.

**Abbildung 5 Verschuldungsquoten nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in %)

- Schuldenstand im Verhältnis zum Geldvermögen, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (linke Skala)
- ..... Schuldenstand im Verhältnis zum Geldvermögen, nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten (linke Skala)
- - - Schuldenstand im Verhältnis zum BIP, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (linke Skala)
- Schuldenstand im Verhältnis zum BIP, nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten (linke Skala)
- ..... Schuldenstand im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (rechte Skala)
- - - Schuldenstand im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung, nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten (rechte Skala)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Board of Governors des Federal Reserve System und EZB.  
Anmerkung: Der nichtfinanzielle Unternehmenssektor in den Vereinigten Staaten ist nicht direkt mit dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet vergleichbar, da Ersterer keine Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit umfasst.

gensbildung (Fusionen und Übernahmen)<sup>7</sup> und Aktienrückkäufe zurückzuführen. Im Eurogebiet führte dagegen die Finanzierung der Kapital- und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in stärkerem Maße zu Finanzie-

7 Wenn ein Unternehmen ein anderes übernimmt und sich dabei zweifelsfrei als neuer Eigentümer etabliert, handelt es sich um eine Übernahme. Aus rechtlicher Sicht hört damit die übernommene Gesellschaft auf zu bestehen, der Käufer „schluckt“ das Unternehmen, und die Aktien des Käufers werden weiter gehandelt. Eine Fusion liegt dann vor, wenn zwei – oft etwa gleich große – Unternehmen vereinbaren, ihren Geschäftsbetrieb als neues gemeinsames Unternehmen fortzuführen und nicht mehr getrennt voneinander zu operieren. Die Aktien beider Unternehmen werden zurückgekauft und durch eine neue Unternehmensaktie ersetzt.

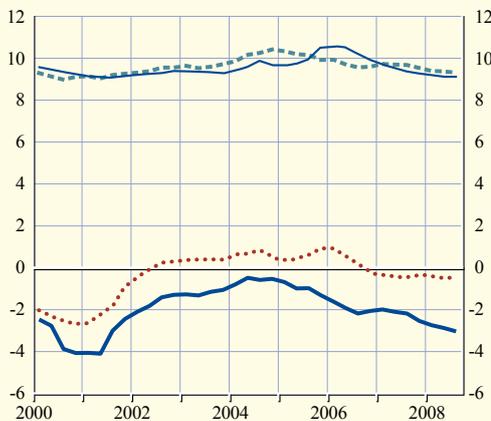
rungsdefiziten; die Geldvermögensbildung erhöhte sich insbesondere in den Jahren 2005 und 2006 im Zuge von Fusionen und Übernahmen. Anders als in den Vereinigten Staaten hielten sich die Aktienrückkäufe nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum in den vergangenen zehn Jahren in Grenzen.

Infolge der beträchtlichen Geldvermögensbildung blieben die Schuldenstände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Verhältnis zu ihrem Geldvermögen in beiden Volkswirtschaften insgesamt weitaus stabiler als die jeweiligen am BIP gemessenen Schuldenquoten. In den Vereinigten Staaten war die am Geldvermögen gemessene Verschuldung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors etwas höher als jene der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (61,4 % gegenüber 50,7 % im dritten Quartal 2008). Die Quote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum war indessen mit 49,9 % im dritten Jahresviertel

**Abbildung 6 Ersparnis und Nettokreditaufnahme nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in % des BIP)

- Finanzierungssaldo, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet
- ..... Finanzierungssaldo, nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten
- - - Bruttoersparnis und Netto-Vermögenstransfers, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet
- Bruttoersparnis und Netto-Vermögenstransfers, nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten



Quellen: Board of Governors des Federal Reserve System und EZB.  
Anmerkung: Der Finanzierungssaldo entspricht in etwa der Bruttoersparnis und den Netto-Vermögenstransfers abzüglich der Bruttoinvestitionen.

2008 ähnlich hoch wie die der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den USA, was darauf hindeuten könnte, dass vor allem größere Firmen in den letzten zehn Jahren ein beträchtliches Geldvermögen angesammelt haben.

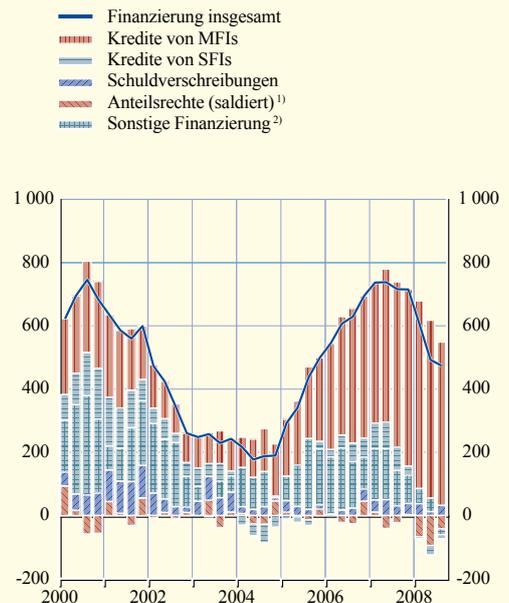
Die günstige Wirtschaftslage zwischen 2003 und Mitte 2007 führte zu einem Anstieg der Innenfinanzierungsmittel (Bruttoersparnis und Nettovermögenstransfers) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den USA (siehe Abbildung 6). Von Mitte 2007 bis zum dritten Quartal 2008 waren die selbsterwirtschafteten Mittel nichtfinanzieller Unternehmen in beiden Wirtschaftsräumen aufgrund der Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten rückläufig. Gemessen am BIP lagen sie in diesem Zeitraum in beiden Volkswirtschaften auf vergleichbarem Niveau. Durch die Entwicklung der Innenfinanzierungsmittel in Verbindung mit höheren Investitionen stieg das Finanzierungsdefizit nichtfinanzieller Unternehmen des Euro-raums um etwa 1 Prozentpunkt und lag im dritten Quartal 2008 bei 3,0 % des BIP. In den Vereinigten Staaten blieb das Finanzierungsdefizit dagegen vom vierten Quartal 2006 bis zum dritten Jahresviertel 2008 weitgehend unverändert und belief sich auf nahezu null, da sich in diesem Zeitraum sowohl die Innenfinanzierungsmittel als auch die Kapitalbildung verringerten. Folglich haben die US-Unternehmen ihre Bruttoinvestitionen im Durchschnitt aus einbehaltenen Gewinnen finanziert.

## FINANZIERUNGSSTRUKTUR UND ENTWICKLUNG DER FINANZIERUNG

Was die Außenfinanzierungsstruktur betrifft, so spielt die Finanzierung über Kreditinstitute für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet seit jeher eine wichtige Rolle. Hauptquelle der Außenfinanzierung sind MFI-Kredite. Diese stellten im Zeitraum von 2000 bis 2003 (auf Basis jährlicher Ströme) durchschnittlich 37 % der Außenfinanzierungsmittel insgesamt. Zwischen 2004 und dem zweiten Quartal 2007 waren es durchschnittlich 63 %

**Abbildung 7 Aufschlüsselung der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(gleitende Vierquartalsummen der Transaktionen; in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Zur besseren Vergleichbarkeit mit den Vereinigten Staaten werden Anteilsrechte durch Verrechnung der Kapitalbeteiligungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften „konsolidiert“ ausgewiesen.

2) Der Posten „Sonstige Finanzierung“ umfasst sonstige Verbindlichkeiten und die Finanzierung über unmittelbare Pensionsverpflichtungen. Zur besseren Vergleichbarkeit mit den Vereinigten Staaten werden Kredite zwischen verbundenen Unternehmen durch Verrechnung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des Euro-Währungsgebiets vergebenen Kredite „konsolidiert“ ausgewiesen.

(siehe Abbildung 7).<sup>8</sup> Dieser hohe Anteil der Bankfinanzierung spiegelte jedoch vermutlich auch die im Vergleich zu anderen Außenfinanzierungsquellen günstigen Bedingungen der Finanzierung über Bankkredite wider. Auch Kredite von sonstigen Finanzintermediären (SFIs)<sup>9</sup>

8 Zum Zwecke des Vergleichs mit den Vereinigten Staaten umfasst die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets Kredite (ohne Kredite zwischen verbundenen Unternehmen innerhalb des Euroraums), begebene Schuldverschreibungen, den Nettoabsatz von Anteilsrechten (d. h. den Absatz abzüglich des Erwerbs an Anteilsrechten), sonstige Verbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen. Der Ausschluss von Krediten zwischen verbundenen Unternehmen innerhalb des Eurogebiets und die Saldierung der Anteilsrechte führt zu einer stärkeren Übereinstimmung mit der Abgrenzung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in der US-amerikanischen Finanzierungsrechnung.

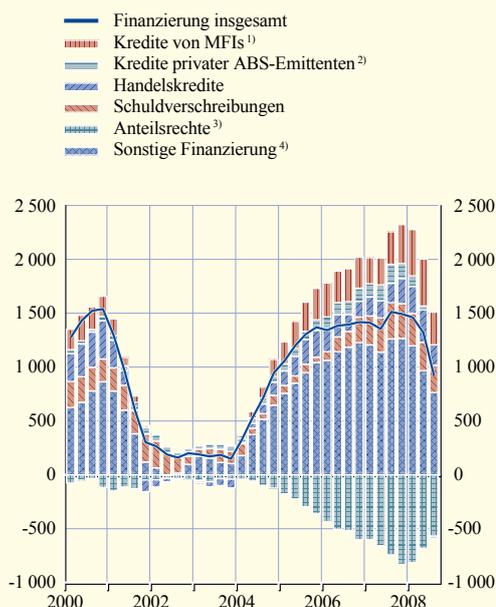
9 Zu den sonstigen Finanzintermediären zählen auch Zweckgesellschaften.

gewannen – besonders im Zeitraum von 2006 bis zur ersten Jahreshälfte 2007 – an Gewicht und verzeichneten im zweiten Quartal 2007 mit einem Anteil von 11 % an der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen des Euroraums einen Höchststand. Dies deutet darauf hin, dass Verbriefungen und Konsortialkrediten in diesem Zeitraum eine immer größere Bedeutung zukam. Auf begebene Schuldverschreibungen und den Nettoabsatz von Anteilsrechten (d. h. den Absatz saldiert mit dem Erwerb von Anteilsrechten) entfielen im Zeitraum von 2000 bis zum zweiten Jahresviertel 2007 im Durchschnitt 11 % bzw. 0,5 % der gesamten Außenfinanzierungsmittel nichtfinanzieller Unternehmen, woraus der untergeordnete Stellenwert der marktbasierter Finanzierung für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet erkennbar wird.

Anders als im Euro-Währungsgebiet greifen nichtfinanzielle Unternehmen in den Vereinigten Staaten im Allgemeinen in deutlich stärkerem Maße auf Finanzierungsquellen aus dem Nichtbankbereich zurück (siehe Abbildung 8). Die Finanzierung über Kreditinstitute (von Banken vergebene und gehaltene Kredite) trug in den Jahren 2002 und 2003 (gemessen an den jährlichen Strömen) zum Teil negativ zur Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den USA bei (d. h., sie verringerte deren Außenfinanzierung insgesamt). Im Zeitraum von 2004 bis zum zweiten Quartal 2007 belief sich der Anteil der Bankfinanzierung an der Außenfinanzierung der US-Unternehmen (auf Basis jährlicher Ströme) durchschnittlich auf 18 %, während der Finanzkrise – d. h. zwischen dem dritten Quartal 2007 und dem dritten Jahresviertel 2008 – hingegen auf 29 %. Verglichen mit dem Euroraum spielt die Emission von Schuldverschreibungen bei der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den USA eine größere Rolle (hierauf entfielen von 2000 bis zum zweiten Quartal 2007 32 % der Außenfinanzierungsmittel). Dagegen war der Nettoabsatz von Anteilsrechten bei den US-Unternehmen bedingt durch den Beteiligungserwerb im Zusammenhang mit Aktienrückkäufen sowie Fusionen und Übernahmen im gesamten Betrachtungszeitraum negativ.

Abbildung 8 Aufschlüsselung der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den Vereinigten Staaten

(gleitende Vierquartalsummen der Transaktionen; in Mrd USD)



Quelle: Board of Governors des Federal Reserve System.  
 1) Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.  
 2) Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities.  
 3) Nettoabsatz von Anteilsrechten abzüglich des Nettozugangs an Anteilsrechten.  
 4) Keine weitere Aufschlüsselung verfügbar.

Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities haben in den vergangenen Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen und machten im dritten Quartal 2007 11 % der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den Vereinigten Staaten aus. Ein sehr hoher Anteil an der Außenfinanzierung entfällt zudem auf den Posten „Sonstige Finanzierung“, was zu einer gewissen Unsicherheit bei der Interpretation der US-Daten führt. Aus den Angaben zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den USA ist abzulesen, dass das Konsortialkreditgeschäft in den letzten Jahren für die Außenfinanzierung immer wichtiger geworden ist und im Jahr 2007 für 15 % der externen Finanzierungsmittel dieses Sektors verantwortlich war. Der Großteil der Konsortialkreditgeschäfte entfiel laut US-Finanzierungsrechnung auf Emittenten von Asset-Backed Securities. Im dritten Quartal 2008 sank der Anteil der Konsortialkredite (gemessen an den jährlichen Strömen) jedoch auf 8 %.

Bei der Analyse der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten steht die Entwicklung der verschiedenen Finanzierungsinstrumente vor allem in der Phase der Finanzmarkturbulenzen im Mittelpunkt.

Im Euroraum belief sich die jährliche Zuwachsrate der gesamten Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2008 auf 3,8 % und war damit deutlich niedriger als die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im selben Quartal bei 12,2 % lag (siehe Abbildung 9). Dies könnte darauf hindeuten, dass es aufgrund der Finanzmarktspannungen möglicherweise zu Substitutionseffekten zwischen verschiedenen Außenfinanzierungsquellen gekommen ist, wodurch die Inanspruchnahme von MFI-Krediten tendenziell deutlich zugenommen hat.

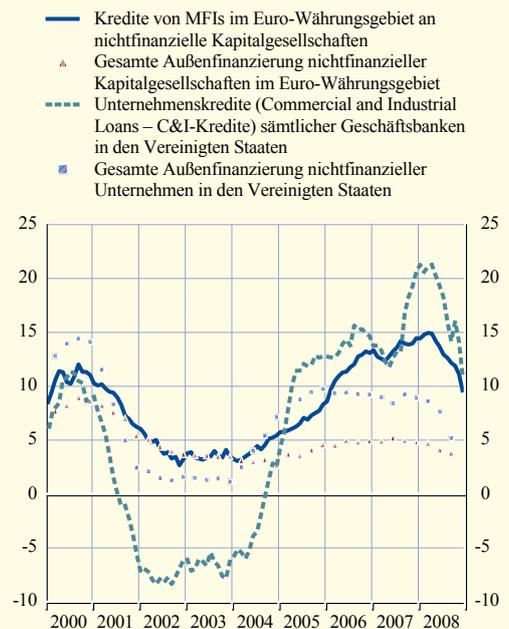
Dass die Finanzierung über Anteilsrechte im Zeitraum von 2004 bis 2008 für die nichtfinanziellen Unternehmen eine geringere Rolle spielte als die Kreditfinanzierung, dürfte mit den wesentlich niedrigeren realen Kosten der Fremdfinanzierung zusammenhängen. Hinzu kommt, dass die in den letzten Jahren verstärkt betriebene Verbriefung (bei der Kredite aus den Bankbilanzen ausgegliedert wurden) und Veräußerung von Krediten am Sekundärmarkt den Banken zusätzlichen Spielraum boten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Kredite zu günstigen Wettbewerbsbedingungen im Vergleich zu alternativen Außenfinanzierungsquellen zu gewähren. Von 2003 bis Mitte 2007 war zudem eine kräftige Aufstockung der Innenfinanzierungsmittel zu verzeichnen, die ebenfalls zum geringeren Wachstum der Anteilsrechte beitrug.

Die Bankkredite nahmen in der Zeit vom Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 bis zum ersten Quartal 2008 sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten deutlich zu.

Im Euro-Währungsgebiet hat die Kreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter an Bedeutung gewonnen und

**Abbildung 9 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Board of Governors des Federal Reserve System und EZB.  
Anmerkung: Die Außenfinanzierung umfasst sämtliche finanziellen Verbindlichkeiten.

macht durchschnittlich 95 % der Außenfinanzierung dieser Unternehmen des Euroraums aus, während die Außenfinanzierung über andere Instrumente stark rückläufig ist. Zum einen hat sich die Finanzierung über SFI im Zuge der Finanzmarkturbulenzen im Eurogebiet erheblich verringert. Im dritten Quartal 2008 trugen SFI-Kredite negativ zu den jährlichen Außenfinanzierungsströmen der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum bei, was auf einen Rückgang der Verbriefungen und Konsortialkredite hindeutet. Zum anderen sank der Anteil der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Eurogebiets begebenen Schuldverschreibungen an der Außenfinanzierung dieser Unternehmen vom dritten Quartal 2007 bis zum dritten Jahresviertel 2008 auf durchschnittlich 4,8 %. Die in den ersten drei Quartalen 2008 (gemessen an den jährlichen Strömen) negative Nettofinanzierung über Anteilsrechte war schließlich die Folge eines Rückgangs des von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum

begebenen Beteiligungskapitals und einer Zunahme des Beteiligungserwerbs.

In den Vereinigten Staaten stand die vorübergehende Beschleunigung des Kreditwachstums deutlich im Zeichen der Reintermediation, da Banken verbriefte Forderungen wieder in ihre Bilanzen eingliederten. Im Euro-Währungsgebiet waren diese Effekte indes wesentlich begrenzter. Überdies dürften in Anbetracht des für die Emission von Schuldverschreibungen schwieriger gewordenen Marktumfelds die Substitutionseffekte, die im Zuge der Finanzmarktspannungen zu einer höheren Inanspruchnahme von Bankkrediten führten, in den Vereinigten Staaten stärker zum Tragen kommen, da die Begebung von Schuldverschreibungen für die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften dort von größerer Bedeutung ist als im Euroraum. Außerdem können Bankkredite, die bei Verbriefungsprozessen an Nichtbanken veräußert werden, aufgrund der Rechnungslegungsgrundsätze in den USA leichter als im Eurogebiet aus den Bankbilanzen ausgegliedert werden, was ebenfalls der Reintermediation von Krediten Vorschub leistet. Gleichzeitig spielen Bankkredite als Außenfinanzierungsinstrument für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den Vereinigten Staaten eine wesentlich geringere Rolle als im Euroraum.

Darüber hinaus sind in den Vereinigten Staaten in den letzten Quartalen beträchtliche Einschnitte bei der Finanzierung über andere Quellen (darunter Hedgefonds) zu beobachten. Grund hierfür sind vermutlich ein Rückgang der Fusionen und Übernahmen einschließlich Leveraged Buyouts (kreditfinanzierter Unternehmensübernahmen) sowie möglicherweise eine deutliche Verringerung der Finanzierungsquellen für derartige Aktivitäten im Einklang mit dem in der ersten Jahreshälfte 2008 stark rückläufigen Konsortialkreditgeschäft. Diese Mittelabnahme spiegelt sich in gewissem Maße in einem weniger negativen Nettobeitrag der Anteilsrechte an der Gesamtfinanzierung wider. Wenngleich beide Posten (über die Finanzierung von Aktienrückkaufprogrammen) bis zu einem gewissen Grad miteinander verknüpft

sind, könnte der weniger negative Nettobeitrag der Anteilsrechte an der Gesamtfinanzierung auch auf Nachfragefaktoren der nichtfinanziellen Unternehmen zurückzuführen sein, da solche Aktienrückkaufprogramme vor dem Hintergrund einer schlechteren Ertragslage erheblich unattraktiver erscheinen. Im vierten Quartal 2008, für das bislang nur US-Daten vorliegen, ging das jährliche Wachstum der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den USA weiter auf 4,3 % zurück (gegenüber 5,5 % im dritten Jahresviertel). Grund hierfür war in erster Linie eine beträchtliche Verringerung der Bankkreditvergabe (jährliche Ströme) an nichtfinanzielle Unternehmen. Darin kommen die Konjunkturabschwächung und die verschärften Kreditbedingungen zum Ausdruck.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurden die Struktur und Entwicklung der Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten verglichen. Zu den größten Unterschieden zwischen den beiden Wirtschaftsräumen zählt, dass das Finanzsystem im Euroraum weitgehend bankbasiert ist, während in den Vereinigten Staaten die marktbasierende Finanzierung und die Finanzierung über Nichtbanken (direkt sowie über den Verkauf und die Verbriefung von Bankkrediten) eine wesentlich größere Rolle spielen.

Was die Entwicklung der Außenfinanzierung in der Phase der Finanzmarkturbulenzen seit Mitte 2007 betrifft, so hat sich das Wachstumstempo der externen Finanzierungsmittel privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten verlangsamt. Bei den Privathaushalten in den USA ist dieser Rückgang teilweise durch die abnehmende Nachfrage bedingt, aber auch darauf zurückzuführen, dass der Markt für private Emittenten von Asset-Backed Securities während der Finanzmarktunruhen austrocknete und die Kreditinstitute nicht in vollem Umfang einspringen konnten, da die Risiken für verbrieftete Kredite in den Bankbilanzen höher waren als zunächst

gedacht. Darüber hinaus dürfte auch das gestiegene Kreditnehmerisiko, das sich aus dem Rückgang der Vermögenswerte ergibt, zu einer geringeren Kreditvergabebereitschaft der Banken beigetragen haben. Im Euro-Währungsgebiet war eine drastische Verringerung der Finanzierungsströme privater Haushalte zu verzeichnen, die jedoch bereits vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen einsetzte und bislang deutlich weniger ausgeprägt ist als in den Vereinigten Staaten. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die Finanzierung privater Haushalte im Euroraum weniger von Finanzierungsquellen außerhalb des MFI-Sektors abhängig ist und dass insbesondere Kreditverbriefungen eine geringere Rolle spielen. Ferner könnte auch die Möglichkeit der MFIs, zurückgehaltene Verbriefungsgeschäfte durchzuführen, um Sicherheiten für Liquiditätsoperationen der EZB zu generieren, zur Auf-

rechterhaltung des Finanzierungsstroms beigetragen haben. Seit Ausbruch der Finanzmarktkrise haben Bankkredite gemessen an der gesamten Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in beiden Volkswirtschaften zunehmend an Bedeutung gewonnen. Insbesondere in den USA dürfte dies mit Problemen bei der Ausgliederung solcher Kredite über Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen zusammenhängen, da diese Märkte teilweise ausgetrocknet sind. Obwohl in beiden Wirtschaftsräumen die Kreditrichtlinien der Banken spürbar verschärft wurden und die Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich gestiegen sind, gab es bis zum dritten Quartal 2008 keine eindeutigen Hinweise darauf, dass quantitative Kreditbeschränkungen für nichtfinanzielle Unternehmen des Eurogebiets die finanzielle Entwicklung erheblich geprägt hätten.

# REVISION DER BIP-SCHÄTZUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE

Revision der BIP-Schätzungen  
im Euro-Währungsgebiet

Die „Schnellschätzung“, d. h. die zuerst veröffentlichte Schätzung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Euro-Währungsgebiet, erscheint innerhalb von 45 Tagen nach Ende des Referenzquartals. Erste Daten für die BIP-Komponenten werden ungefähr zwei Monate nach Ende des Quartals im Rahmen der „ersten Schätzung“ bekannt gegeben. Im weiteren Verlauf vorgenommene Revisionen dieser zuerst veröffentlichten Schätzungen spiegeln in der Regel das Einfließen zusätzlicher Informationen wider. Je verlässlicher diese frühen Schätzungen ausfallen, desto besser ist es den politischen Entscheidungsträgern möglich, die Wirtschaftslage und Konjunkturaussichten angemessen zu beurteilen. Vor diesem Hintergrund soll in dem vorliegenden Aufsatz die Zuverlässigkeit der zuerst veröffentlichten Schätzungen untersucht werden. Dabei wird gezeigt, dass die Daten zum Gesamt-BIP allgemein weniger stark korrigiert werden als die zu den BIP-Komponenten. Analog dazu sind auch die Revisionen der Angaben für den Euroraum generell nicht so umfangreich wie für die einzelnen Mitgliedstaaten. Diese beiden Erkenntnisse beruhen auf einer herkömmlichen statistischen Regelmäßigkeit, wonach sich Korrekturen auf disaggregierter Ebene der Tendenz nach auf aggregierter Ebene teilweise ausgleichen. Der Aufsatz verdeutlicht außerdem, dass durch die 2003 erfolgte Vorverlegung der Veröffentlichung erster amtlicher Angaben um 25 Tage die Zuverlässigkeit der Daten über die Entwicklung des BIP im Eurogebiet nicht beeinträchtigt wurde. Dies ist als Hinweis darauf zu sehen, dass eine zeitnahe Verfügbarkeit der Daten nicht unbedingt zulasten der Verlässlichkeit gehen muss.

## I EINLEITUNG

Die Schätzung des vierteljährlichen Wachstums des realen BIP und seiner Verwendungskomponenten basiert auf verschiedenen Grundstatistiken und Basisquellen, zum Beispiel Verwaltungsdaten, Umfragen und Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern. In der Regel wird dabei eine große Vielzahl von Transaktionen in einer einzigen Zahl zusammengefasst. Zur Gewährleistung einer effizienten Bewertung der wirtschaftlichen Entwicklung müssen solche Schätzungen sowohl zuverlässig als auch zeitnah vorliegen. Aus diesem Grund sind Eurostat und die nationalen Statistikämter stets bestrebt, die Bereitstellung verlässlicher und zeitgerechter Schätzungen zu verbessern.

Der Bedarf an frühzeitigen Informationen impliziert, dass sich die zuerst veröffentlichten Schätzungen auf weniger oder unvollständigere Datenquellen stützen als spätere Schätzungen und daher unter Umständen revidiert werden müssen, was zu verlässlicheren Angaben führt. Diese Korrekturen können entweder im Rahmen von laufenden oder sogenannten großen Revisionen vorgenommen werden. Laufende Revisionen ergeben sich dadurch, dass weitere, weniger zeitnahe vierteljährliche oder jährliche Basisdaten

einbezogen werden, wie zum Beispiel aktualisierte Saison- und Arbeitstagesfaktoren. Große Revisionen werden im Abstand von etwa fünf Jahren durchgeführt und spiegeln Verbesserungen im Bereich der Ursprungswerte für mehrjährige Zeiträume sowie methodische Veränderungen wider.

Hintergrundinformationen zu den Revisionen können den Politikern dazu verhelfen, frühe Schätzungen angemessen zu interpretieren. Solches Wissen lässt zum Beispiel Rückschlüsse über die Unsicherheit zu, mit der die jeweils aktuellsten Daten behaftet sind. Es kann ebenfalls für Vermutungen hinsichtlich künftiger Datenveröffentlichungen genutzt werden, die dann auf revidierten Angaben beruhen.<sup>1</sup>

In diesem Aufsatz werden die stilisierten Fakten zur Revision der ersten Schätzungen des BIP und seiner Verwendungskomponenten für das Euro-Währungsgebiet und die sechs größten Euro-Länder dargestellt und anhand ausgewähl-

1 Ein möglicher Rahmen hierfür wird von A. Cunningham, J. Eklund, C. Jeffery, G. Kapetanios und V. Labhard in: A state-space approach to extracting the signal from uncertain data beschrieben. Der Artikel erscheint demnächst im Journal of Business and Economic Statistics.

ter Revisionsindikatoren zusammengefasst.<sup>2</sup> Einige dieser Indikatoren zeigen an, inwieweit sich das konjunkturelle Tempo verändert, während andere den Umfang und die Volatilität der Revisionen sowie den Verzerrungsgrad der Schnell- bzw. ersten Schätzungen abbilden.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 werden zunächst die Revisionsindikatoren und die der Analyse zugrunde liegenden Schätzungen dargelegt. Anschließend werden die Ergebnisse in Abschnitt 3 ausgeführt und die zentralen Schlussfolgerungen in Abschnitt 4 erörtert.

## 2 DIE SCHÄTZUNGEN UND REVISIONSINDIKATOREN DER ANALYSE

Die Daten zum vierteljährlichen saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP und seinen Verwendungskomponenten für den Euroraum werden von Eurostat veröffentlicht, während für die einzelstaatlichen Angaben im Normalfall die nationalen Statistikämter zuständig sind. In Tabelle 1 sind die verschiedenen in diesem Artikel berücksichtigten Schätzungen aufgeführt, wobei die BIP-Ergebnisse des Eurogebiets für das erste Quartal 2003 exemplarisch dargestellt werden. Die erste von Eurostat erstellte Schnellschätzung für das BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet bezog sich auf das erste Quartal 2003 und wurde am 15. Mai jenes Jahres bekannt gegeben. Seitdem publizieren Eurostat und die meisten nationalen Statistikämter ihre Schnell-

schätzung für das BIP-Wachstum rund 45 Tage nach Ablauf des Berichtsquartals.

Etwa zwei Wochen nach der Schnellschätzung wird für gewöhnlich eine erste vollständige Schätzung veröffentlicht, die auch die Verwendungskomponenten umfasst (für das erste Quartal 2003 geschah dies am 5. Juni). Eine weitere Schätzung, die im Folgenden als vierteljährliche Aktualisierung bezeichnet wird, liegt drei Monate nach der Schnellschätzung vor (für das erste Vierteljahr 2003 war sie am 14. August verfügbar). Eine Schätzung, die wichtige neue Angaben, insbesondere aus jährlichen Datenquellen, enthalten kann und in Tabelle 1 als jährliche Aktualisierung ausgewiesen ist, wird normalerweise im vierten Quartal des Folgejahres herausgegeben (bezogen auf das erste Quartal 2003 war dies am 12. November 2004).

Nachstehend werden die Revisionen des BIP-Wachstums anhand der Differenz zwischen der Schnellschätzung einerseits und der ersten vollständigen Schätzung sowie der vierteljährlichen und der jährlichen Aktualisierung andererseits berechnet. Bei den Verwendungskomponenten wird die erste vollständige Schätzung mit den beiden jeweils folgenden Schätzungen verglichen.

Die oben genannten Datensätze wurden im Hinblick darauf ausgewählt, dass sie die laufenden Revisionen wie auch die Veröffentlichungs- und Revisionsverfahren von Eurostat und den nationalen Statistikämtern erfassen. Weitere Datenveröffentlichungen, ebenso wie die Schätzungen zur Entwicklung im Jahr 2008, bleiben dabei unberücksichtigt, um Ergebnisverzerrungen durch die Einführung der großen Revision oder durch methodische Verbesserungen wie die

<sup>2</sup> Eine frühere Analyse findet sich in EZB, Zuverlässigkeit von Schätzungen des BIP-Wachstums und seiner Komponenten, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2006.

**Tabelle 1 Schätzung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet: erstes Quartal 2003**

(Veränderung gegen Vorquartal in %)

Schnellschätzung 15. Mai 2003	Erste Schätzung 5. Juni 2003	Vierteljährliche Aktualisierung 14. August 2003	Jährliche Aktualisierung 12. November 2004
0,0	0,0	0,1	0,0

Schaffung verketteter Volumenindizes im Jahresverlauf 2005/2006 zu vermeiden.

Diesbezüglich ist zu beachten, dass die Veröffentlichungs- und Revisionsverfahren der statistischen Ämter noch nicht vollständig abgestimmt sind, was die Analyse beeinträchtigen kann. Dies gilt insbesondere für Korrekturen der Daten für den Euroraum. In diese gehen stetig sowohl verbesserte Angaben als auch einzelne methodische Veränderungen ein, in Abhängigkeit davon, ob und wann in einem oder mehreren Ländern des Eurogebiets bestimmte neue Informationen und/oder Methoden einbezogen werden. Die Quelle der damit verbundenen Revisionen ist dann nicht mehr eindeutig nachvollziehbar.

Was die Revisionsindikatoren anbelangt, so richtet sich das Augenmerk dieses Artikels vor allem auf Messgrößen, die Aufschluss sowohl über den Verzerrungsgrad der Schnell- bzw. ersten Schätzungen als auch über den Umfang und die Volatilität der Korrekturen geben. Hierbei handelt es sich um Bestimmungsgrößen, die über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg aussagekräftig sind.

Der erste Indikator ist der Umfang der Revisionen bzw. die durchschnittliche absolute Revision, die sich als arithmetisches Mittel des absoluten Werts der Korrekturen errechnet. Kleinere Revisionen bedeuten dabei, dass die entsprechenden vorläufigen Daten zuverlässiger sind und den politischen Entscheidungsträgern somit eine bessere Ausgangsbasis für ihre Einschätzung der aktuellen und zukünftigen Wirtschaftslage im Euroraum bieten.

Als zweiter Indikator wird die Volatilität der Revisionen herangezogen, die sich als Standardabweichung der Revisionen errechnet und anzeigt, wie variabel die Korrekturen sind. Wie schon beim Umfang der Revisionen zu erkennen, nimmt die Verlässlichkeit der jeweiligen Schätzung mit abnehmender Volatilität der Korrekturen zu.

Der dritte Indikator, die Verzerrung der Schätzung bzw. die durchschnittliche Revision, zeigt an, ob Korrekturen im Schnitt nahe null, positiv

oder negativ sind. Diese Messgröße entspricht in etwa der absoluten durchschnittlichen Revision, zieht aber zusätzlich das Vorzeichen der einzelnen Korrekturen in Betracht. Je stärker die durchschnittlichen Revisionen gegen null tendieren, desto zuverlässiger werden das BIP und seine Komponenten in den Schätzungen erfasst.

Diese Messgrößen stellen lediglich eine Auswahl möglicherweise nützlicher Revisionsindikatoren dar. Andere Indikatoren sind beispielsweise auf die Ermittlung von Wendepunkten ausgerichtet. Im vorliegenden Aufsatz werden die zuletzt genannten Indikatoren im Hinblick auf das BIP eingesetzt, um zu ermitteln, wie gut die Schnellschätzung die Richtung von Veränderungen angibt und ob die Wachstumsrate des BIP steigt oder fällt.

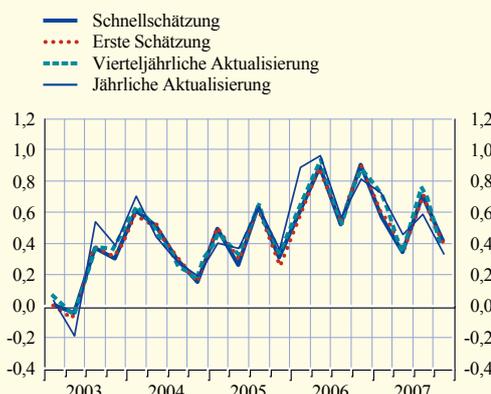
### 3 ERGEBNISSE

#### 3.1 ERGEBNISSE ZUM BIP

Schon ein erster Blick auf die Entwicklung des vierteljährlichen BIP-Wachstums des Euroraums im Zeitraum von 2003 bis 2007 verdeutlicht, dass die Schnellschätzung gegenüber späteren Schätzungen nicht wesentlich korrigiert wurde (siehe Abbildung 1). Einzige Ausnahme bildete

Abbildung 1 Vierteljährliches reales BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

hier das erste Quartal 2006, in dem die Schnellschätzung um 0,3 Prozentpunkte nach oben revidiert wurde.

Das Ausbleiben größerer Korrekturen an den Schnellschätzungen wird durch Revisionsindikatoren bestätigt, mit denen sich Wendepunkte festmachen lassen (siehe Tabelle 2). Gemessen an den verschiedenen Benchmarks konnten die Schnellschätzungen sowohl die Richtung als auch das Tempo des BIP-Wachstums im Eurogebiet wiedergeben. Auch auf nationaler Ebene weisen die Schnellschätzungen des BIP lediglich geringfügige Korrekturen gegenüber den ersten Schätzungen und der vierteljährlichen Aktualisierung auf. Bezogen auf die jährliche Aktualisierung liegt die Erfolgsquote der Schnellschätzung im Hinblick auf die Richtung des Wirtschaftswachstums zwischen 85 % in den Niederlanden und 100 % in Belgien und Italien. Eine Wachstumsbeschleunigung oder -verlangsamung wurde in einer Spannbreite zwischen 69 % (Belgien) und 100 % (Italien) korrekt angezeigt.

Eine Gegenüberstellung der ersten Schätzung des BIP und der Schnellschätzung ergibt, dass

die erste vollständige Datenveröffentlichung gegenüber der Schnellschätzung keine signifikant abweichende Beschreibung der wirtschaftlichen Entwicklung liefert. Dies belegt, dass sich eine größere Zeitnähe der veröffentlichten Daten, wie sie durch die Einführung der Schnellschätzung erreicht wurde, nicht unbedingt negativ auf die Zuverlässigkeit auswirken muss.<sup>3</sup> Diese positive Einschätzung dürfte auf die sorgfältige Arbeit von Eurostat und den nationalen Statistikämtern zurückzuführen sein, die beispielsweise für Verbesserungen der Methoden und verfügbaren Quellen, die der Schnellschätzung zugrunde liegen, gesorgt haben.

3 Die Schnellschätzung, die 45 Tage nach Ablauf des Berichtsquartals veröffentlicht wird, stellt eine wesentliche Verbesserung gegenüber den ersten Schätzungen des BIP-Wachstums im Euroraum dar, die noch mit einer Verzögerung von 70 Tagen herausgegeben wurden. Diese Vorverlegung ergab sich aus den Anforderungen der WEWI im Hinblick auf die Aktualität. Dabei handelt es sich um eine Reihe von Schlüsselstatistiken des Eurogebiets und der EU, deren Erstellung der ECOFIN-Rat seit Februar 2003 vorschreibt und die im Jahr 2008 überarbeitet und aktualisiert wurden. Weitere Informationen hierzu finden sich beispielsweise in EZB, Wichtige Europäische Wirtschaftsindikatoren – bis September 2004 erzielte Fortschritte, Kasten 7, Monatsbericht September 2004.

**Tabelle 2 Schätzung des realen BIP-Wachstums und Wendepunkte**

(in % der untersuchten Schätzungen)

	Euro-Währungsgebiet	Belgien	Deutschland	Spanien	Frankreich	Italien	Niederlande
<b>Korrekte Angabe der Veränderungsrichtung</b>							
Schnellschätzung im Vergleich zur ersten Schätzung	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Schnellschätzung im Vergleich zur vierteljährlichen Aktualisierung	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Schnellschätzung im Vergleich zur jährlichen Aktualisierung	100,0	100,0	95,0	100,0	94,4	100,0	85,0
<b>Korrekte Angabe der Beschleunigung oder Verlangsamung</b>							
Schnellschätzung im Vergleich zur ersten Schätzung	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	95,0
Schnellschätzung im Vergleich zur vierteljährlichen Aktualisierung	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	90,0
Schnellschätzung im Vergleich zur jährlichen Aktualisierung	100,0	68,8	90,0	85,7	94,4	100,0	80,0

Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet, Deutschland, Italien und die Niederlande beziehen sich die Daten auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum vierten Quartal 2007. Der Erfassungszeitraum für Belgien reicht vom ersten Quartal 2004 bis zum vierten Quartal 2007, für Spanien vom dritten Quartal 2004 bis zum vierten Quartal 2007 und für Frankreich vom dritten Quartal 2003 bis zum vierten Quartal 2007. Die Schnellschätzung für Belgien wird 30 Tage nach Ablauf des Berichtsquartals veröffentlicht.

Derzeit wird die Möglichkeit geprüft, ab 2012 die Bekanntgabe der Schnellschätzungen des BIP um 15 Tage vorzuverlegen, sodass sie bereits 30 Tage nach Ende des Berichtsquartals stattfindet. Dies stünde im Einklang mit der geänderten Liste der wichtigen europäischen Wirtschaftsindikatoren (WEWI), die vom Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) in seinem – im November 2008 vom ECOFIN-Rat gebilligten – Sachstandsbericht 2008 über den Informationsbedarf in der Wirtschafts- und Währungsunion veröffentlicht wurde. Diese weitere Verbesserung der Zeitnähe würde politische Entscheidungen erleichtern und die Aktualität der BIP-Schnellschätzungen für das Euro-Währungsgebiet auf den Stand der internationalen „best practices“ bringen. Dazu gehört auch die „Vorausschätzung“ des BIP für die Vereinigten Staaten, die ebenfalls rund 30 Tage nach Quartalsende vorliegt.<sup>4</sup>

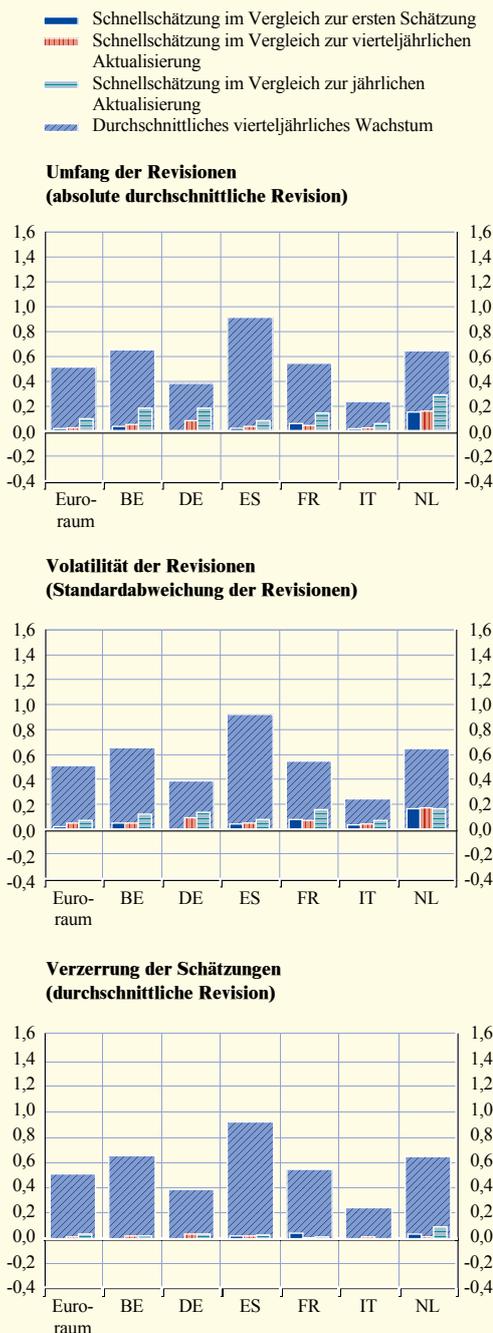
Was die anderen Revisionsindikatoren anbelangt, so sind verschiedene Erkenntnisse erwähnenswert. Zum einen sind Umfang und Volatilität der Revisionen zwischen der Schnellschätzung und der vierteljährlichen Aktualisierung tendenziell geringer als zwischen der Schnellschätzung und der jährlichen Aktualisierung (siehe Abbildung 2). Dieser Befund, der für den Euroraum und die untersuchten Einzelländer gleichermaßen gilt, ist insofern nicht erstaunlich, als im Zeitverlauf eine größere Datenmenge verfügbar wird und dadurch die Wahrscheinlichkeit umfangreicherer und volatiler Korrekturen steigt.

Die zweite Erkenntnis besteht darin, dass sich Umfang und Volatilität der Revisionen im Euro-

4 Laut Pressemitteilungen des US Bureau of Economic Analysis zeigte die Vorausschätzung des vierteljährlichen BIP-Wachstums im Zeitraum von 1983 bis 2005 die Änderungsrichtung des BIP-Wachstums zu 98 % korrekt an, während sie in 75 % der Fälle genau auswies, ob sich der BIP-Anstieg beschleunigen oder verlangsamen wird. Im Vergleich zu der einen Monat später veröffentlichten vorläufigen Schätzung lagen Umfang und Volatilität der Revisionen bei durchschnittlich 0,1 Prozentpunkten. Es gab keine Anzeichen für eine signifikante Verzerrung. Im Zeitraum von 1983 bis 2005 belief sich das durchschnittliche vierteljährliche Wachstum auf 0,8 %.

Abbildung 2 Vergleich der Revisionsindikatoren für die Schätzungen des realen BIP-Wachstums nach Ländern

(Veränderung in % und Prozentpunkte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Beobachtungszeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum vierten Quartal 2007.

raum offenbar von den in den einzelnen Ländern ermittelten Werten unterscheiden und im Eurogebiet tendenziell am geringsten sind. Dies liegt in erster Linie daran, dass die Korrekturen von Länderangaben nicht genau miteinander korrelieren und sich somit zumindest teilweise ausgleichen. Verzerrungen der Schnellschätzungen sind den Ergebnissen zufolge wohl eher unerheblich und weder für den Euroraum noch für die einzelnen Länder statistisch relevant.

### 3.2 ERGEBNISSE ZU DEN WICHTIGSTEN VERWENDUNGSKOMPONENTEN

In diesem Unterabschnitt werden die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP im Euro-Währungsgebiet untersucht. Dazu gehören die privaten Konsumausgaben, die Konsumausgaben des Staates, die Bruttoanlageinvestitionen, die Exporte und die Importe. Die Revisionen der privaten Konsumausgaben sind tendenziell umfangreicher und schwanken stärker als beim BIP insgesamt (siehe Abbildung 3). Die Schätzung der privaten Konsumausgaben ist meist nur geringfügig verzerrt. Bei den Konsumausgaben des Staates zeigt sich ein weitgehend ähnliches Bild, obgleich sowohl Umfang als auch Volatilität der Korrekturen hier etwas größer ist als bei den privaten Konsumausgaben.

Die Korrekturen der Bruttoanlageinvestitionen sind erheblich größer und schwankungsanfälliger, auch wenn man berücksichtigt, dass diese Komponente im Vergleich zum BIP eine höhere durchschnittliche Wachstumsrate aufweist. Bemerkenswert ist jedoch, dass Umfang und Volatilität der Revisionen nahezu gleich groß sind, wie dies auch bei den Komponenten der Konsumausgaben und dem BIP der Fall ist. Die Schätzung der Bruttoanlageinvestitionen ist etwas stärker verzerrt als die des BIP.

Was die Verwendungskomponenten des Außenhandels<sup>5</sup> betrifft, so sind die Korrekturen zwischen

der ersten Schätzung und der vierteljährlichen Aktualisierung bei den Exporten umfassender als beim BIP und ungefähr genauso umfangreich und schwankungsanfällig wie bei den Bruttoanlageinvestitionen. Die Export-Korrekturen weisen eine sehr viel stärkere Verzerrung auf als die BIP-Revisionen, auch wenn man die höhere durchschnittliche Wachstumsrate der Exporte mit ins Kalkül einbezieht. Bei den Importen zeigt sich ein ähnliches Bild wie bei den Exporten (siehe Abbildung 3).

### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde die Zuverlässigkeit der zuerst veröffentlichten Schätzungen im Euro-Währungsgebiet untersucht. Die in einer früheren Ausgabe des Monatsberichts hierzu aufgeführten Ergebnisse wurden dabei aktualisiert und erweitert.<sup>6</sup>

Die in diesem Aufsatz dargestellte Analyse ist mit einer großen Einschränkung behaftet, und zwar ist der Beobachtungszeitraum relativ kurz. In Ländern wie den Vereinigten Staaten gehen die Untersuchungen beispielsweise bis in die Siebzigerjahre zurück und liefern dadurch robustere Ergebnisse, auch für verschiedene Phasen des Konjunkturzyklus. Auf der anderen Seite stellt sich die Frage, wie relevant erste Schätzungen und entsprechende Korrekturen von Beobachtungen, die zwei oder drei Jahrzehnte zurückliegen, für die Beurteilung der Zuverlässigkeit aktueller Schätzungen sind, da sich die Verfahren der statistischen Ämter und die ökonomischen Zusammenhänge im Laufe der Zeit verändern.

Die Analyse bringt zwei zentrale Erkenntnisse hervor. Bei der ersten handelt es sich um den Befund, dass die Schnell- bzw. ersten Schätzungen im Großen und Ganzen recht zuverlässig sind. So fallen vor allem die Revisionen der Daten zum BIP insgesamt generell geringer aus als die zu den BIP-Komponenten, und die Euroraum-Angaben weisen im Allgemeinen weniger starke Korrekturen auf als die Länder-

<sup>5</sup> Die Exporte und Importe des Euroraums umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

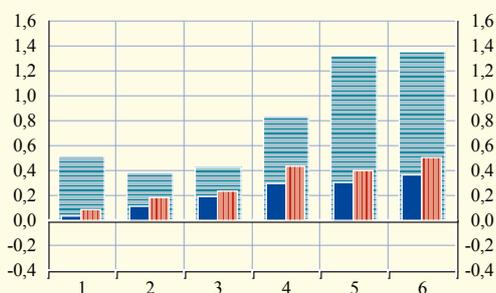
<sup>6</sup> Siehe Fußnote 2.

**Abbildung 3 Vergleich der Revisionsindikatoren für die Schätzungen des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet nach Komponenten**

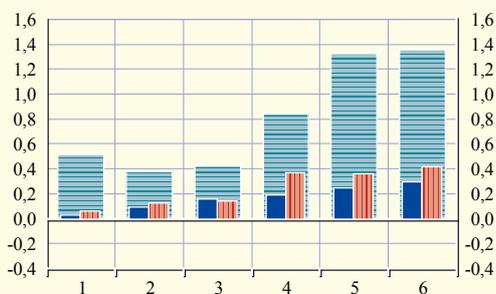
(Veränderung in % und Prozentpunkte)

- Erste Schätzungen im Vergleich zur vierteljährlichen Aktualisierung
- Erste Schätzungen im Vergleich zur jährlichen Aktualisierung
- Durchschnittliches vierteljährliches Wachstum

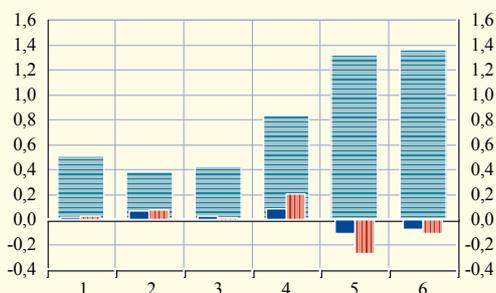
**Umfang der Revisionen  
(absolute durchschnittliche Revision)**



**Volatilität der Revisionen  
(Standardabweichung der Revisionen)**



**Verzerrung der Schätzungen  
(durchschnittliche Revision)**



- 1 BIP
- 2 Private Konsumausgaben
- 3 Konsumausgaben des Staates
- 4 Bruttoanlageinvestitionen
- 5 Exporte
- 6 Importe

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Beobachtungszeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum vierten Quartal 2007.

daten. Diese beiden Sachverhalte beruhen auf dem Umstand, dass sich die auf disaggregierter Ebene vorgenommenen Korrekturen auf aggregierter Ebene meist ausgleichen.

Im Zusammenhang mit dieser ersten Erkenntnis gibt es eine Reihe interessanter Teilergebnisse. Was die BIP-Daten betrifft, so sind bei einem Vergleich der Schnellschätzung mit der jährlichen Aktualisierung die Korrekturen tendenziell umfangreicher und volatiler als bei der Gegenüberstellung von Schnellschätzung und erster (vollständiger) Schätzung oder vierteljährlicher Aktualisierung. Darin kommt die höhere Verfügbarkeit von Datenquellen zum Ausdruck. Was die BIP-Komponenten betrifft, so scheinen die Korrekturen an den privaten Konsumausgaben und den Konsumausgaben des Staates geringer und weniger volatil zu sein und die ersten Schätzungen für diese Komponenten weniger starke Verzerrungen aufzuweisen, als dies bei den Bruttoanlageinvestitionen, den Exporten und den Importen der Fall ist. Dies könnte auf eine größere Verfügbarkeit umfangreicher und zeitnah vorliegender Ausgangsdaten zurückzuführen sein. Solche Informationen stammen zum Beispiel aus dem Index der Einzelhandelsumsätze, der Aufschluss über die privaten Konsumausgaben gibt, und aus Verwaltungsdaten, welche die Konsumausgaben des Staates beleuchten. Im Gegensatz zu den Komponenten der Konsumausgaben sind die Bruttoanlageinvestitionen im Allgemeinen schwieriger zu ermitteln. Sie basieren oftmals auf einer geringeren Anzahl von Datenquellen, die überdies eine geringere Zeitnähe aufweisen. Beim Außenhandel könnte die niedrigere Zuverlässigkeit der ersten Schätzungen mit Problemen bei der Berechnung der Handelsdeflatoren und der Bemessung von Dienstleistungen zusammenhängen.

Die zweite wichtige Erkenntnis aus diesem Aufsatz liegt in der Feststellung begründet, dass sich das aus der Schnellschätzung ergebende Bild der wirtschaftlichen Entwicklung nicht wesentlich von dem der ersten vollständigen Schätzungen unterscheidet, die rund zwei Wochen später herausgegeben werden. Dies bedeutet, dass die neu

verfügbaren Basisdaten trotz der weiteren Zeitverzögerung im Normalfall keine größere Korrektur der zuvor veröffentlichten Schnellschätzung erfordern (bezogen auf das BIP des Euroraums liegen die Verzerrung im Rahmen der Schnellschätzung und der durchschnittliche Umfang der Revisionen bei nahe null). Dies zeigt, dass – wie bei der Bekanntgabe der Schnellschätzungen 45 Tage nach Ende des Berichtsquartals zu sehen ist – eine größere Zeitnähe nicht unbedingt zulasten der Zuverlässigkeit gehen muss.

Diesen beiden zentralen Erkenntnissen kommt eine besondere Bedeutung zu, denn die der politischen Entscheidungsfindung zugrunde liegenden amtlichen Statistiken müssen verlässlich und zeitnah zugleich sein. Für die derzeitige Diskussion über die Frage, ob eine Veröffentlichung der Schnellschätzung des BIP-Wachstums im Euroraum bereits 30 Tage nach Ende des Berichtsquartals möglich ist, sind sie ebenfalls von Belang. Eine solche Vorverlegung käme den Bedürfnissen der politischen Entscheidungsträger entgegen und würde die Aktualität der Daten den internationalen Standards anpassen.

# DIE STAATSAUSGABEN IN DER EUROPÄISCHEN UNION IN DER GLIEDERUNG NACH AUFGABENBEREICHEN

## AUFSÄTZE

Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen

*Die Qualität der staatlichen Ausgaben ist in der politischen Debatte in Europa zu einem vielbeachteten Thema geworden. Der Umfang, die Effizienz und die Effektivität des öffentlichen Sektors wurden in zahlreichen Studien untersucht. Empirische Belege, die aus Daten zu den aufgabenbezogenen Ausgaben des Staates hervorgehen, zeigen, dass die in den einzelnen Aufgabenbereichen erzielten Ergebnisse von Land zu Land erheblich divergieren. Darüber hinaus signalisieren sie den politischen Entscheidungsträgern, dass Möglichkeiten zur Effizienzsteigerung bestehen. Folglich gibt es einen erhöhten Bedarf an zeitnahen und detaillierten Daten über die Zusammensetzung der staatlichen Ausgaben. Derzeit übermitteln bereits 19 EU-Mitgliedstaaten auf freiwilliger Basis ausführliche Daten zu ihren nach den verschiedenen staatlichen Aufgabenbereichen gegliederten Ausgaben, etwa im Bildungs- oder Gesundheitswesen, an Eurostat. Diese aufgabenbezogene Klassifikation der Staatsausgaben stellt eine wertvolle Informationsquelle für den Vergleich und die Beurteilung der Leistungsfähigkeit des öffentlichen Sektors in den EU-Staaten dar. Im vorliegenden Aufsatz wird die Zusammensetzung der Staatsausgaben in den verschiedenen Mitgliedstaaten der EU betrachtet; gleichzeitig wird betont, dass es bei derartigen Vergleichen institutionelle Unterschiede, vor allem hinsichtlich der Sozial- und Steuersysteme der Länder, zu berücksichtigen gilt.*

## I EINLEITUNG

In den letzten Jahren hat die Qualität der staatlichen Ausgaben in der politischen Debatte in Europa zunehmend an Bedeutung gewonnen. Folglich haben qualitative Elemente bezüglich der öffentlichen Finanzen der EU-Mitgliedstaaten Einzug in den Haushaltsüberwachungsrahmen gefunden, nicht zuletzt in Verbindung mit der Lissabonner Strategie und der Modifizierung des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Jahr 2005. Die Höhe und die Zusammensetzung der Staatsausgaben stehen hierbei im Vordergrund, da beide Aspekte weithin als einflussreich auf das Wirtschaftswachstum sowie das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion erachtet werden.<sup>1</sup>

Im vorliegenden Beitrag werden die Grundtendenzen in Bezug auf Höhe und Zusammensetzung der Staatsausgaben in der EU dargestellt und analysiert. Wenngleich Statistiken über die aufgabenbezogene Verteilung der Ausgaben (beispielsweise auf die Bereiche Gesundheits- und Bildungswesen) noch immer nicht im selben Umfang zur Verfügung stehen wie Erhebungen über die verschiedenen Arten wirtschaftlicher Transaktionen (z. B. Subventionen, Investitionen), so sind diese Haushaltsdaten in den letzten

Jahren doch wesentlich zeitnäher, international besser vergleichbar und ausführlicher geworden. Die Vergleichbarkeit der Staatsausgaben verschiedener Länder zu gewährleisten gestaltet sich oftmals schwierig, da die Organisation des öffentlichen Sektors von Land zu Land unterschiedlich ist. So kann eine Regierung die direkten Ausgaben (z. B. im Bereich des Wohnungswesens) zum Vorteil bestimmter Bevölkerungsgruppen verändern, diese Zielgruppen mit spezifischen Subventionen bezuschussen oder aber die privaten Ausgaben dieser Gruppen steuerlich absetzbar machen. Auf diese Weise können die Daten zu den Staatsausgaben bei wirtschaftlich gleichwertigen Maßnahmen erheblich variieren. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkungen stellen Statistiken über die aufgabenbezogene Klassifikation der Ausgaben eine wichtige Informationsquelle für die Bewertung der Qualität der staatlichen Ausgaben in der EU hinsichtlich ihrer Höhe, ihrer Effizienz und ihrer Effektivität dar.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 befasst sich mit den Datenquellen für die Ausgaben des Staates nach Aufgabenbereichen, Abschnitt 3 betrachtet die Entwicklung der aufgabenbezogenen Ausgabenverteilung in der EU, Abschnitt 4 enthält eine anschauliche Aggregation aufgabenbezogener Daten zu den Staatsausgaben und zeigt ihren Nutzen für Analysezwecke auf, und Abschnitt 5 fasst die Ergebnisse des Beitrags zusammen.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität, Monatsbericht April 2006.

## 2 DATENQUELLEN FÜR DIE AUSGABEN DES STAATES NACH AUFGABENBEREICHEN

Die nach Aufgabenbereichen gegliederten Staatsausgaben können mithilfe der „Classification of the Functions of Government“ (COFOG) analysiert werden. Dieses Klassifikationssystem wurde von der OECD entwickelt und von der Statistikabteilung der Vereinten Nationen veröffentlicht. In COFOG werden die Ausgaben des Staates in zehn Abteilungen untergliedert. Innerhalb dieser Abteilungen werden wiederum zahlreiche Gruppen unterschieden. In Tabelle 1 sind alle Abteilungen sowie die hinsichtlich der Staatsausgabenquote wichtigsten Gruppen der Abteilungen „allgemeine öffentliche Verwaltung“, „Gesundheitswesen“, „Bildungswesen“ und „soziale Sicherung“ aufgeführt.<sup>2</sup>

Die EU-Mitgliedstaaten sind verpflichtet, innerhalb von zwölf Monaten nach Ende des Berichtsjahrs Daten zu den zehn COFOG-Abteilungen an Eurostat zu übermitteln. Darüber hinaus stel-

2 Eine vollständige Übersicht über alle COFOG-Aufgabenbereiche findet sich in: Eurostat, Manual on sources and methods for the compilation of COFOG-statistics – Classification of the Functions of Government (COFOG) ([http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-RA-07-022/EN/KS-RA-07-022-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-07-022/EN/KS-RA-07-022-EN.PDF)).

len derzeit 19 Staaten Eurostat auf freiwilliger Basis eine ausführlichere Aufschlüsselung ihrer öffentlichen Ausgaben zu Verfügung; andere Staaten planen dies für die Zukunft.

Die Bedeutung der einzelnen Aufgabenbereiche in Tabelle 1 erscheint auf den ersten Blick eindeutig. Eine tiefergehende Betrachtung wirft jedoch die Frage auf, ob beispielsweise die Ausgaben, die im Zusammenhang mit einem Militärkrankenhaus entstehen, auf den Bereich der Verteidigung oder auf den des Gesundheitswesens entfallen. Probleme dieser Art müssen geklärt und dokumentiert werden, um eine einheitliche Erfassung der COFOG-Daten in verschiedenen Ländern zu gewährleisten (siehe Kasten).

Die Angaben im vorliegenden Aufsatz beziehen sich auf die öffentlichen Gesamthaushalte. Deren Ausgaben umfassen nicht nur die Aufwendungen der Zentralstaaten, sondern beispielsweise auch die der kommunalen Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen. Zahlungsströme zwischen den verschiedenen Haushaltsebenen, wie Zins- und Transferzahlungen, müssen konsolidiert werden, um die Gesamtsumme der Staatsausgaben korrekt widerspiegeln zu können. Derzeit werden Ausgaben aus dem EU-Haushalt

Tabelle 1 Klassifikation der Aufgabenbereiche des Staates

Abteilungen	Gruppen
01 Allgemeine öffentliche Verwaltung	01.7 Staatsschuldentransaktionen
02 Verteidigung	
03 Öffentliche Ordnung und Sicherheit	
04 Wirtschaftliche Angelegenheiten	
05 Umweltschutz	
06 Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen	
07 Gesundheitswesen	07.1 Medizinische Erzeugnisse, Geräte und Ausrüstungen 07.2 Ambulante Behandlung 07.3 Stationäre Behandlung
08 Freizeitgestaltung, Sport, Kultur und Religion	
09 Bildungswesen	09.1 Elementar- und Primärbereich 09.2 Sekundärbereich 09.3 Post-sekundärer, nicht-tertiärer Bereich 09.4 Tertiärbereich
10 Soziale Sicherung	10.1 Krankheit und Erwerbsunfähigkeit 10.2 Alter 10.4 Familien und Kinder 10.5 Arbeitslosigkeit

## Kasten

## VEREINHEITLICHUNG DER STATISTIKEN

Es gilt sicherzustellen, dass COFOG-Statistiken nicht nur über die verschiedenen Staaten hinweg vereinheitlicht werden, sondern auch, dass sie im Einklang mit anderen Statistiken im Bereich der Staatsausgaben stehen.

Die EU-Mitgliedstaaten liefern zweimal jährlich Informationen über die Ausgaben ihrer öffentlichen Haushalte an Eurostat. Diese Angaben sind nach der Art der wirtschaftlichen Transaktion aufgeschlüsselt (z. B. Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor oder staatliche Investitionen). Die Daten sollten den Angaben zu Defizit und Schuldenstand der EU-Mitgliedstaaten entsprechen, die diese im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit ebenfalls an Eurostat übermitteln.

Die Rechnungslegungsvorschriften, denen diese statistischen Berechnungen der EU-Mitgliedstaaten unterliegen, sind im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) niedergelegt.

Eine wichtige Verfahrensregel des ESGV 95 ist die bei Transaktionen obligatorische Anwendung des Grundsatzes der Periodenabgrenzung. Dies bedeutet: Wenn beispielsweise im Jahr  $t$  militärische Ausrüstung bestellt wird, diese im Jahr  $t+1$  geliefert wird und die Bezahlung im Jahr  $t+2$  erfolgt, so sollten die damit verbundenen öffentlichen Ausgaben im Jahr  $t+1$  und nicht im Jahr  $t$  oder  $t+2$  verbucht werden. Der Zeitpunkt, an dem die Zahlung fällig wird, bestimmt den Buchungszeitpunkt der Ausgaben. Allerdings werden viele Staatshaushalte zahlungsorientiert erfasst. Aus diesem Grund müssen bei der Erstellung der Statistiken zu den öffentlichen Aufwendungen gemäß ESGV 95 an diesen Haushaltsdaten Korrekturen vorgenommen werden. Darüber hinaus wird die Rückzahlung von Staatsschulden laut ESGV 95 nicht in den Staatsausgaben erfasst. Das heißt, dass die COFOG-Gruppe „Staatsschuldentransaktionen“ nicht die Schuldentilgung, sondern in erster Linie die im Rahmen der Staatsverschuldung anfallenden Zinsausgaben beinhaltet.

Um zu prüfen, ob die COFOG-Daten mit den nach Transaktionsart gegliederten Zahlen zu den Ausgaben des Staates übereinstimmen, werden die Mitgliedstaaten von Eurostat angehalten, ihre Daten über die Staatsausgaben nach Aufgabenbereichen und Transaktionsart aufgeschlüsselt zur Verfügung zu stellen. In den meisten Ländern stimmen diese Aufschlüsselungen überein.

(z. B. Agrarsubventionen) nicht in den COFOG-Haushaltsdaten erfasst. Im Jahr 2007 lagen die Ausgaben aus dem EU-Haushalt zwischen 0,1 % des BIP in Luxemburg und 3,4 % des BIP in Litauen.

### 3 ENTWICKLUNG DER STAATSAUSGABEN IN DER EU NACH AUFGABENBEREICHEN

Im Jahr 2006 betragen die Gesamtausgaben der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet

durchschnittlich 46,7 % des BIP und damit fast 2 Prozentpunkte weniger als 1998. In Belgien, Frankreich, Österreich, Italien und Finnland war die Staatsausgabenquote im Jahr 2006 höher als der Durchschnitt des Eurogebiets. Im Gegensatz dazu lag das Gesamtvolumen der Staatsaufwendungen in Relation zum BIP in Irland, der Slowakei und Spanien deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums. Auch im Vereinigten Königreich blieb der Wert im Jahr 2006 trotz eines deutlichen Anstiegs von 1998 bis 2006 unter dem EU-Durchschnitt. In Dänemark und Schweden wies die

Staatsquote im Jahr 2006 erneut einen der höchsten Stände in der EU auf, obwohl seit 1998 ein Rückgang zu verzeichnen war (Tabelle 2).<sup>3</sup>

3 Die COFOG-Klassifikation bietet keine vollständige Darstellung der öffentlichen Finanzen. So sind Kapitalzuführungen an öffentliche oder private Unternehmen und Staatsgarantien und -bürgschaften gemäß den Richtlinien des ESVG 95 nicht Teil der Staatsausgaben. Erstere werden als finanzielle Transaktionen, Letztere als Eventualverbindlichkeiten klassifiziert.

In allen Ländern des Eurogebiets entfällt der weitaus größte Anteil am Gesamtvolumen der Ausgaben auf die soziale Sicherung. Die Aufwendungen in diesem Bereich, als prozentualer Anteil am BIP berechnet, lagen in Frankreich, Deutschland, Finnland und Österreich im Jahr 2006 über dem Durchschnitt des Euroraums, in Irland, Zypern und der Slowakei hingegen deutlich darunter.

**Tabelle 2 Klassifikation der Staatsausgaben nach Aufgabenbereichen**

(in % des BIP)

COFOG-Abteilungen	Allgemeine öffentliche Verwaltung		Verteidigung sowie öffentliche Ordnung und Sicherheit		Wirtschaftliche Angelegenheiten		Gesundheitswesen		Bildungswesen		Soziale Sicherung		Andere		Insgesamt	
	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006	1998	2006
Belgien	11,0	8,5	2,8	2,0	4,7	5,0	6,1	6,9	6,0	5,9	17,6	17,3	2,1	2,8	50,4	48,4
Deutschland	6,7	5,6	2,9	2,0	4,0	3,2	6,1	6,3	4,3	3,9	21,7	21,6	2,3	2,7	48,0	45,3
Irland	5,8	3,6	2,5	1,0	4,6	4,5	5,7	7,8	4,2	4,2	9,8	9,7	1,8	3,0	34,5	33,8
Griechenland	13,3	8,1	3,3	4,5	6,3	4,5	4,3	4,7	3,1	2,3	17,9	17,9	1,2	0,1	49,5	42,2
Spanien	6,7	4,6	3,0	2,2	4,8	5,0	5,2	5,6	4,4	4,3	13,6	12,8	3,3	3,9	41,1	38,5
Frankreich	7,9	6,9	3,5	3,7	3,2	2,9	6,6	7,2	6,4	6,0	21,8	22,3	3,3	3,7	52,7	52,7
Italien	11,4	8,7	3,1	2,7	4,0	5,9	5,6	7,0	4,8	4,5	17,7	18,2	2,7	1,8	49,2	48,9
Zypern	8,8	9,9	4,0	4,6	4,4	4,4	2,7	3,1	6,0	7,2	7,7	10,4	3,2	3,7	36,7	43,4
Luxemburg	4,9	4,0	1,3	0,5	4,4	4,5	4,8	4,6	4,9	4,5	16,9	16,4	3,9	4,0	41,0	38,6
Malta	5,5	6,7	2,7	1,6	7,4	5,7	4,6	6,4	5,4	5,5	13,4	14,0	3,9	3,6	43,0	43,6
Niederlande	9,5	7,3	3,0	2,9	4,6	4,7	3,8	5,9	4,8	5,1	17,8	16,5	3,1	3,0	46,7	45,6
Österreich	9,0	7,0	2,4	1,7	4,7	4,8	7,7	6,9	5,9	5,9	21,2	20,4	3,0	2,5	54,0	49,4
Portugal	6,0	6,9	3,3	2,6	6,4	3,8	6,2	7,2	6,3	7,1	12,1	16,0	2,5	2,7	42,8	46,3
Slowenien	.	6,2	.	2,9	.	4,1	.	6,2	.	6,4	.	17,1	.	1,6	46,3	44,5
Slowakei	.	5,0	.	3,6	.	4,1	.	5,3	.	4,1	.	12,2	.	2,8	45,8	37,1
Finnland	7,6	6,5	3,2	3,0	5,2	4,5	5,9	6,8	6,1	5,8	22,4	20,4	2,1	1,7	52,5	48,9
<b>Euro-Währungsgebiet</b>	<b>8,3</b>	<b>6,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>19,5</b>	<b>19,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>48,6</b>	<b>46,7</b>
Bulgarien	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	36,5
Tschechische Republik	4,0	4,9	3,7	2,5	9,5	6,9	5,9	7,2	4,0	4,9	12,6	12,7	3,4	4,8	43,2	43,8
Dänemark	9,1	6,0	2,7	3,2	4,1	3,5	6,9	7,0	7,6	7,7	23,0	21,8	2,2	1,9	55,6	51,2
Estland	4,6	2,6	4,0	2,7	4,7	4,2	4,5	4,0	7,3	6,0	10,9	9,5	3,5	5,1	39,4	34,2
Lettland	6,7	6,1	3,3	2,9	4,9	6,0	2,7	2,9	6,6	6,3	13,7	9,6	2,3	4,2	40,2	37,9
Litauen	.	4,2	.	3,3	.	4,0	.	4,7	.	5,5	.	10,0	.	1,9	40,4	33,6
Ungarn	.	9,6	.	2,8	.	6,3	.	5,5	.	5,8	.	17,7	.	4,3	52,8	51,9
Polen	.	5,9	.	2,3	.	4,4	.	4,7	.	6,0	.	16,9	.	3,7	44,3	43,8
Rumänien	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	38,5	35,3
Schweden	10,2	7,7	3,7	3,4	4,5	4,8	6,2	6,8	7,4	7,1	23,1	22,7	3,7	1,6	58,8	54,1
Vereinigtes Königreich	5,5	4,3	4,6	5,1	2,0	2,9	5,4	7,1	4,6	6,1	15,3	15,4	1,6	3,0	39,0	43,9
<b>EU</b>	<b>8,0</b>	<b>6,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>19,2</b>	<b>18,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>47,3</b>	<b>46,3</b>

Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die ehemals 15 Euro-Länder. „.“ zeigt noch nicht verfügbare Daten an.

Die Ausgaben für die soziale Sicherung betreffen im Euroraum in erster Linie die Altersrenten. Im Jahr 2006 entfielen in Finnland knapp 9 % des BIP auf diesen Haushaltsposten, 10 % des BIP in Deutschland bzw. 12-13 % des BIP in Griechenland und Italien (siehe Tabelle 3). In Zypern und Portugal stiegen die Ausgaben für die Alterssicherung von 1998 bis 2006 stark an. Was EU-Länder außerhalb des Eurogebiets angeht, so sind die Sozialausgaben im Vereinig-

ten Königreich im Zeitverlauf relativ stabil geblieben, wobei knapp die Hälfte auf die Altersrenten entfiel. In Dänemark und insbesondere in Schweden ist das Verhältnis der Ausgaben für die soziale Sicherung zum BIP trotz eines von 1998 bis 2006 rückläufigen Trends relativ hoch.

Bei der Interpretation dieser Daten gilt es, den institutionellen Unterschieden zwischen den sozialen Sicherungs- und den Steuersystemen der ver-

Tabelle 3 Gruppen in den wichtigsten Ausgabenkategorien

(Angaben zu 2006; in % des BIP)

COFOG-Abteilungen	Soziale Sicherung					Bildungswesen					Gesundheitswesen			
	Krankheit und Erwerbsunfähigkeit	Alter	Familien und Kinder	Arbeitslosigkeit	Andere	Elementar- und Primärbereich	Sekundärbereich	Postsekundärer, nicht-tertiärer Bereich	Tertiärbereich	Andere	Medizinische Erzeugnisse, Geräte und Ausrüstungen	Ambulante Behandlung	Stationäre Behandlung	Andere
Belgien	2,3	7,1	2,1	2,5	3,3	1,9	2,5	0,0	0,7	0,7	0,8	2,1	3,4	0,6
Deutschland	2,7	10,0	2,2	2,6	4,1	1,0	1,8	0,1	0,7	0,3	1,5	2,0	2,6	0,2
Irland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Griechenland	2,8	12,5	0,5	0,5	1,7	0,3	1,0	0,0	0,5	0,4	1,3	0,2	2,5	0,6
Spanien	2,2	6,1	0,5	1,6	2,6	1,6	1,5	0,0	0,9	0,3	1,2	0,0	4,3	0,2
Frankreich	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Italien	1,7	12,2	1,0	0,5	2,7	1,7	1,9	0,2	0,4	0,4	0,9	2,2	3,8	0,1
Zypern	0,2	4,4	1,9	0,8	3,1	1,5	1,9	0,0	1,3	2,5	0,6	0,1	0,4	2,0
Luxemburg	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Malta	1,9	7,5	1,1	0,6	3,0	1,3	2,3	0,0	0,8	1,1	1,2	0,6	4,2	0,3
Niederlande	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Österreich	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	1,6	9,6	1,1	1,2	2,5	0,3	4,3	0,0	1,3	1,3	2,2	2,4	2,5	0,2
Slowenien	2,7	10,4	1,9	0,7	1,4	2,2	2,7	0,0	1,1	0,5	1,2	1,9	2,5	0,5
Slowakei	1,9	6,7	1,2	0,2	2,2	1,7	0,9	0,0	0,7	0,8	2,0	1,7	1,2	0,4
Finnland	4,3	8,9	2,7	2,3	2,2	1,1	2,7	0,0	1,7	0,4	0,7	1,7	2,2	2,3
Bulgarien	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Tschechische Republik	2,8	6,5	1,5	0,3	1,5	0,5	2,9	0,0	1,0	0,5	1,2	1,4	2,9	1,6
Dänemark	4,8	7,0	5,0	2,5	2,5	3,4	1,5	0,0	1,6	1,2	0,4	1,0	5,4	0,3
Estland	1,8	5,5	1,6	0,2	0,5	2,1	2,0	0,4	1,2	0,4	0,5	0,6	2,7	0,2
Lettland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Litauen	2,5	4,9	1,0	0,4	1,2	1,3	2,2	0,0	1,2	0,8	0,8	1,2	1,9	0,8
Ungarn	3,8	6,5	2,4	0,5	4,5	1,9	1,1	0,0	1,0	1,8	1,8	1,0	2,1	0,6
Polen	0,8	13,9	1,1	0,5	0,5	2,0	1,7	0,0	1,7	0,7	0,4	0,7	2,1	1,4
Rumänien	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Schweden	5,7	10,6	2,7	2,0	1,8	4,0	1,3	0,0	1,4	0,3	0,9	2,9	2,5	0,4
Vereinigtes Königreich	2,8	7,2	2,5	0,3	2,4	1,8	1,8	0,7	0,7	1,0	0,1	0,5	6,4	0,1

Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: „.“ zeigt noch nicht verfügbare Daten an.

schiedenen Länder gebührend Rechnung zu tragen.<sup>4</sup> So sind von privaten Haushalten bezogene Sozialleistungen in einigen Ländern wie Arbeits-einkommen zu versteuern, während sie in anderen Ländern teilweise oder in voller Höhe von der Besteuerung ausgenommen sind. Anders ausgedrückt zahlt der Staat in der letztgenannten Ländergruppe Sozialleistungen steueraufkommensmindernd aus. Dementsprechend fällt dieser Ausgabenposten in der erstgenannten Ländergruppe im Durchschnitt höher aus, während das verfügbare Einkommen der Leistungsempfänger in beiden Ländergruppen durchaus gleich hoch sein kann. In Italien und den nordischen Ländern werden derartige Transferzahlungen in etwa wie Arbeitseinkommen besteuert, während sie in anderen Ländern (z. B. Österreich, Deutschland und Portugal im Fall der als Geldleistung gezahlten Arbeitslosenunterstützung sowie Deutschland und Portugal in Bezug auf das Krankengeld) in der Regel nicht der Besteuerung unterliegen. Auch durch obligatorische private Renten-, Arbeitslosen- und Krankenversicherungen werden in einigen Ländern die ausgewiesenen Staatsausgaben gesenkt, während staatliche Beiträge zu freiwilligen sozialen Sicherungssystemen das Ausgabenniveau ansteigen lassen. Wechseln Versicherte das Versicherungssystem, kann dies darüber hinaus den Vergleich der Höhe der Staatsausgaben im Zeitverlauf erschweren.

Die staatlichen Ausgaben für das Gesundheitswesen haben sich im Eurogebiet während des Betrachtungszeitraums erhöht. Gemessen am BIP sind sie in allen Euro-Ländern, mit Ausnahme Luxemburgs und Österreichs, gestiegen. Von 1998 bis 2006 wurde in Irland, Malta und den Niederlanden die stärkste Zunahme der staatlichen Aufwendungen für das Gesundheitswesen in Relation zum BIP verzeichnet. Im Jahr 2006 war dieser Ausgabenposten in Irland, Frankreich, Portugal und Italien besonders hoch, während er in Zypern, Luxemburg und Griechenland verhältnismäßig gering war. In Italien und Portugal entfiel

der Großteil der Gesundheitsausgaben auf die ambulante sowie die stationäre Behandlung. Nachdem sich diese beiden Ausgabenposten im Vereinigten Königreich erhöht hatten, verzeichnete das Land im Jahr 2006 in Relation zum BIP mit die höchsten Gesundheitsausgaben in der EU. In Dänemark und Schweden lagen diese Ausgaben 2006 leicht über dem EU-Durchschnitt.

Im Bildungswesen waren die öffentlichen Ausgaben im Euroraum von 1998 bis 2006, gemessen am BIP, rückläufig. In Griechenland sank die entsprechende Ausgabenquote um 0,8 Prozentpunkte, in Deutschland, Frankreich und Italien um rund 0,4 Prozentpunkte. Im Jahr 2006 lagen die Bildungsausgaben in Relation zum BIP in Zypern, Portugal und Slowenien deutlich über dem Durchschnitt des Eurogebiets. In Zypern und Portugal war dieses hohe Ausgabenniveau die Folge eines merklichen Anstiegs in den Jahren 1998 bis 2006. Griechenland, Deutschland und die Slowakei wiesen 2006 die niedrigste Relation der Bildungsausgaben zum BIP aus (siehe Tabelle 2). Im Vereinigten Königreich lagen die Ausgaben für das Bildungswesen 2006 bei 6,1 % des BIP und damit über dem EU-Durchschnitt. Auch Dänemark und Schweden verzeichneten 2006 verhältnismäßig hohe Bildungsausgaben.

Ein wesentlicher Anteil der gesamten Staatsausgaben im Euroraum entfiel 2006 auch auf die allgemeine öffentliche Verwaltung, wenngleich dieser Ausgabenposten seit 1998 an Gewicht verloren hatte. In dieser Kategorie wiesen Zypern, Italien, Belgien und Griechenland ein deutlich überdurchschnittliches Ausgabenniveau auf. Allerdings war in Italien, Belgien und Griechenland aufgrund ihrer sehr hohen Schuldenquoten mehr als die Hälfte dieser Ausgaben durch Zinszahlungen für die Staatsverschuldung bedingt. Umgekehrt verzeichneten Länder mit einer niedrigen Schuldenquote (d. h. Irland, Luxemburg und Spanien) im Jahr 2006 unterdurchschnittlich hohe Ausgaben für die allgemeine öffentliche Verwaltung. Sowohl 1998 als auch 2006 lagen die Ausgaben des Vereinigten Königreichs für seine allgemeine öffentliche Verwaltung unterhalb des EU-Durchschnittswerts. In Dänemark

4 Bei der Erklärung länderspezifischer Unterschiede spielen die verschiedenen Sozialsysteme bzw. Sozialmodelle der Staaten selbstverständlich eine Rolle. Siehe hierzu beispielsweise G. Bonoli, *Classifying welfare states: A two-dimension approach*, in: *Journal of Social Policy*, 26 (3), 1997, S. 351-372.

und Schweden war dieser Ausgabenposten von 1998 bis 2006 gemessen am BIP deutlich rückläufig, wenngleich er in Schweden im Jahr 2006 noch über dem Durchschnitt der EU lag.

**4 AGGREGATION UND NUTZEN AUFGABEN-BEZOGENER DATEN ZU DEN STAATSAUSGABEN**

Die zehn Abteilungen der ersten Stufe der COFOG-Klassifikation lassen sich so zusammenfassen, dass sie die fünf wichtigsten Aufgaben des Staates widerspiegeln, nämlich: Umverteilung, rein öffentliche Güter, Bildungs- und Gesundheitswesen<sup>5</sup>, allgemeine öffentliche Verwaltung und privatwirtschaftliche Aktivitäten (d. h. Leistungen, die auch vom privaten Sektor erbracht werden könnten). Nach diesem Ansatz entspricht die Aufgabe der Umverteilung der COFOG-Abteilung „soziale Sicherheit“, „rein öffentliche Güter“ haben ihre COFOG-Entsprechung in „Verteidigung“ und „öffentliche Ord-

nung und Sicherheit“<sup>6</sup>, und auch das Bildungs- sowie das Gesundheitswesen finden sich in gleichlautenden COFOG-Abteilungen wieder. Die Aufgabe der „allgemeinen öffentlichen Verwaltung“ ist so ebenfalls in der COFOG-Klassifikation erfasst; hierzu zählen unter anderem Verwaltungsausgaben sowie Staatsschuldentransaktionen im Zusammenhang mit Zinszahlungen. Die privatwirtschaftlichen Aktivitäten schließlich umfassen Ausgabenprogramme für Landwirtschaft, Energie, verarbeitendes Gewerbe und Infrastruktur. In der COFOG-Klassifikation werden sie als „wirtschaftliche Angelegenheiten“, „Umweltschutz“, „Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen“ sowie „Freizeitgestaltung, Sport, Kultur und Religion“ wiedergegeben.<sup>7</sup> Eine Übersicht über die aggregierten COFOG-Abteilungen und die entsprechenden aufgabenbezogenen Kategorien ist in Tabelle 4 zu finden.

5 Eine gesunde und gut ausgebildete Bevölkerung könnte als eine Voraussetzung für reibungslos funktionierende Märkte, gesicherte Eigentumsrechte, Rechtsstaatlichkeit und Rechtssicherheit sowie weitreichende, grundsätzlich allen offenstehende Entwicklungsmöglichkeiten in einem Land angesehen werden (siehe A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, Public sector efficiency: An international comparison, in: Public Choice, 123 (3), 2005, S. 321-347).

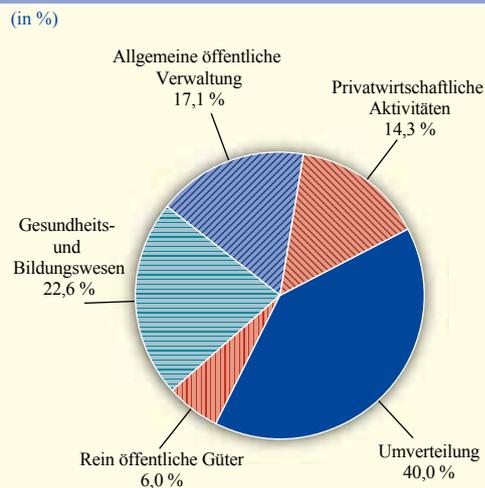
6 Hierbei wird Samuelsons Definition der Nicht-Rivalität und Nicht-Ausschließbarkeit öffentlicher Güter zugrunde gelegt. Gleichwohl führt Barro an, dass einige öffentliche Güter wie Verteidigung und Polizei von Überfüllung gekennzeichnet sein können (siehe R. Barro, Government spending in a simple model of endogenous growth, in: Journal of Political Economy, 98 (5), 1990, und P. Samuelson, The pure theory of public expenditure, in: Review of Economics and Statistics, 36, 1954, S. 387-389).

7 Wenngleich dies eine sinnvolle und anschauliche Darstellung der Aufgaben des Staates ist, so gibt es selbstverständlich auch andere Möglichkeiten, die verschiedenen Kategorien zu aggregieren. Beispielsweise könnten auch weite Teile der Kategorie „Umweltschutz“ als ein rein öffentliches Gut gelten.

**Tabelle 4 Aggregation der Abteilungen der Staatsausgaben**

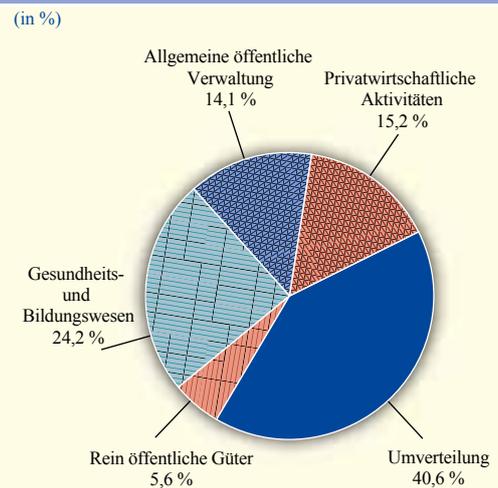
Hauptaufgaben des Staates	COFOG-Abteilungen
A. Umverteilung	10 – Soziale Sicherheit
B. Rein öffentliche Güter	02 – Verteidigung 03 – Öffentliche Ordnung und Sicherheit
C. Gesundheits- und Bildungswesen	07 – Gesundheitswesen 09 – Bildungswesen
D. Allgemeine öffentliche Verwaltung	01 – Allgemeine öffentliche Verwaltung
E. Privatwirtschaftliche Aktivitäten	04 – Wirtschaftliche Angelegenheiten 05 – Umweltschutz 06 – Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen 08 – Freizeitgestaltung, Sport, Kultur und Religion

Abbildung 1 Aggregation der Abteilungen der Staatsausgaben im Euro-Währungsgebiet 1998



Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die ehemals 15 Euro-Länder.

Abbildung 2 Aggregation der Abteilungen der Staatsausgaben im Euro-Währungsgebiet 2006



Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die ehemals 15 Euro-Länder.

In Abbildung 1 und 2 ist der prozentuale Anteil dieser aggregierten aufgabenbezogenen Aufwendungen an den gesamten Staatsausgaben im Euroraum der Jahre 1998 und 2006 dargestellt. Im Durchschnitt ist das Verhältnis der jeweiligen Ausgabenposten zu den Gesamtausgaben während dieses Zeitraums weitgehend unverändert geblieben. Der Anteil der staatlichen Aufwendungen für das Bildungs- und Gesundheitswesen an den Gesamtausgaben stieg von 22,6 % im Jahr 1998 auf 24,2 % im Jahr 2006, während sich der Umverteilungsanteil um 0,6 Prozentpunkte erhöhte. Dagegen verringerte sich der Anteil der für rein öffentliche Güter eingesetzten Mittel an den Gesamtausgaben etwas; bei den Aufwendungen für die allgemeine öffentliche Verwaltung wurde ein stärkerer Rückgang verzeichnet, der zum Teil die Entwicklung der Zinsausgaben für die Staatsverschuldung widerspiegelte. Letztere erhöhten sich in der EU bis Mitte der Neunzigerjahre, gingen dann aber aufgrund des niedrigen Zinsniveaus allmählich zurück.

Tabelle 5 enthält eine Aufschlüsselung der aufgabenbezogenen Kategorie „allgemeine öffentliche Verwaltung“ nach verschiedenen wirtschaftlichen Transaktionen; dies gestattet eine länderbezogene Betrachtung der Zinsausgaben.<sup>8</sup>

In den letzten Jahren haben sich etliche Untersuchungen mit der Qualität der öffentlichen Finanzen hinsichtlich des Umfangs, der Effizienz und der Effektivität des Sektors Staat befasst.<sup>9</sup> Die empirische Evidenz weist auf deutlich unterschiedliche Ergebnisse in den einzelnen Ländern in Bezug auf die verschiedenen staatlichen Aufgaben hin und zeigt der Politik die verbesserungsbedürftigen Bereiche auf. Unter Zugrundelegung aufgabenbezogener Daten zu den Staatsausgaben

8 Weitere wichtige wirtschaftliche Transaktionen im Zusammenhang mit den COFOG-Kategorien waren im Jahr 2006: Sozialleistungen im Bereich der sozialen Sicherung, Arbeitnehmerentgelte im Bildungswesen sowie Sozialleistungen und Arbeitnehmerentgelte im Gesundheitswesen.

9 Eine Übersicht enthält S. Deroose und C. Kastrop (Hrsg.), The quality of public finances: Findings of the Economic Policy Committee Working Group (2004-2007), Occasional Paper Nr. 37 der Europäischen Kommission, 2008.

Tabelle 5 Aufschlüsselung der Ausgaben für die allgemeine öffentliche Verwaltung nach wirtschaftlicher Transaktion

(Angaben zu 2006; in % des BIP)

Wirtschaftliche Transaktion	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Investitionen	Zinsausgaben	Andere
Belgien	2,4	1,0	0,0	4,0	1,0
Deutschland	1,1	0,7	.	2,8	.
Irland	0,9	0,5	.	0,9	.
Griechenland	2,0	1,2	0,5	4,3	0,1
Spanien	1,0	0,7	0,2	1,6	1,1
Frankreich	2,1	0,6	0,3	2,6	1,3
Italien	1,6	1,1	0,5	4,7	0,9
Zypern	3,2	0,7	0,7	3,3	2,1
Luxemburg	1,6	0,7	.	0,2	.
Malta	1,5	1,1	0,4	3,5	0,3
Niederlande	1,7	1,7	.	2,2	.
Österreich	1,7	0,9	0,1	2,9	1,4
Portugal	2,0	1,0	0,2	2,8	1,0
Slowenien	1,6	1,1	.	1,4	.
Slowakei	1,2	1,1	0,4	1,5	0,9
Finnland	1,6	1,8	0,3	1,5	1,2
<b>Euro-Währungsgebiet</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	.	<b>2,9</b>	.
Bulgarien	.	.	.	1,4	.
Tschechische Republik	1,4	1,2	-0,1	1,1	1,2
Dänemark	1,1	0,7	0,3	1,8	2,2
Estland	1,1	0,7	0,1	0,2	0,5
Lettland	1,4	1,2	1,2	0,5	1,8
Litauen	1,3	0,9	0,4	0,7	0,9
Ungarn	2,5	1,4	0,5	4,0	1,2
Polen	1,4	0,7	0,3	2,7	0,8
Rumänien	.	.	.	0,8	.
Schweden	1,6	2,0	0,6	1,8	1,8
Vereinigtes Königreich	0,8	0,2	0,1	2,1	1,2
<b>EU</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	.	<b>2,7</b>	.

Quellen: Eurostat, nationale Angaben und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zum Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die ehemals 15 Euro-Länder. „.“ zeigt noch nicht verfügbare Daten an.

wird beispielsweise herausgearbeitet, dass in den OECD-Ländern Potenzial für Effizienzgewinne in den Bereichen Bildungs- und Gesundheitswesen besteht.<sup>10</sup> So zeigen einschlägige empirische Untersuchungen, dass einige Staaten (z. B. Portugal, Deutschland und Italien) hier im Vergleich

zu anderen Staaten (z. B. der Tschechischen Republik, Finnland, Australien und dem Vereinigten Königreich) ineffizient sind.

Homogene Daten der zweiten Stufe der COFOG-Klassifikation können in Bezug auf die „soziale Sicherung“ (die größte Komponente der gesamten Staatsausgaben)<sup>11</sup> hilfreich sein; dies gilt insbesondere bei der Betrachtung von Phänomenen wie

10 Siehe hierzu: A. Afonso und M. St. Aubyn, Non-parametric approaches to public education and health efficiency in OECD countries, in: Journal of Applied Economics 8 (2), 2005, S. 227-246, A. Afonso und M. St. Aubyn, Assessing education and health efficiency in OECD countries using alternative input measures, in: Public Expenditure, Banca d'Italia, 2006, S. 361-388, sowie D. Sutherland, R. Price, I. Joumard und C. Nicq, Performance indicators for public spending efficiency in primary and secondary education, OECD, Economics Department, Working Paper Nr. 546, 2007.

11 Detaillierte Angaben zu den Sozialleistungen in den meisten hier betrachteten Staaten sind im Europäischen System integrierter Sozialschutzstatistiken – ESSOS (European System of Integrated Social Protection Statistics – ESSPROS) auf der Website von Eurostat zu finden. Allerdings sind diese Daten nicht so zeitnah wie die COFOG-Daten.

der ungleichen Einkommensverteilung und ihrem Zusammenhang mit dem Wirtschaftswachstum.<sup>12</sup>

Auch bei einem Vergleich der Industrienationen stößt die Literatur auf deutliche Unterschiede hinsichtlich der Leistungsfähigkeit des öffentlichen Sektors insgesamt.<sup>13</sup> Eine Reihe von Indikatoren legt den Schluss nahe, dass sich diese in weiten Teilen auch ohne eine Aufstockung der öffentlichen Ausgaben steigern lässt. Dies deutet darauf hin, dass der Grenzertrag der Staatsausgaben abnimmt und sich in politischen Schlüsselbereichen günstige Ergebnisse auch mit geringeren Ausgaben erreichen lassen, als sie heute in vielen Ländern üblich sind. Ferner sollten die Regierungen ihre Staatsausgaben zugunsten produktiverer und wachstumsfördernder Verwendungszwecke umschichten, indem sie dem Aufbau von Kapital – sowohl Sach- als auch Humankapital – größere Bedeutung beimessen und Forschung, Entwicklung sowie Innovationen fördern. Das Erzielen positiver Resultate erfordert natürlich eine Kombination aus Kapitalbildung und laufenden Ausgaben, wobei die geeignete ökonomische und aufgabenbezogene Zusammensetzung der Staatsausgaben länderspezifisch ist.

Somit ist die Verfügbarkeit aufgabenbezogener, nach allen Stufen der COFOG-Klassifikation aufgeschlüsselter Angaben zu den Staatsausgaben unabdingbar für eine Untersuchung der Effizienz und Effektivität der öffentlichen Ausgaben. Auf EU-Ebene stellt die unter Federführung des Ausschusses für Wirtschaftspolitik zusammen mit Eurostat geleistete Arbeit einen wertvollen Beitrag zur Verbesserung dieser Daten und zum Verständnis ihrer Relevanz für die Politik dar. Weitergehende Arbeiten auf diesem Gebiet dürften weitere wichtige Erkenntnisse liefern, mit deren Hilfe sich die dringend erforderliche Verbesserung der Effizienz und Effektivität der staatlichen Politik bewerkstelligen lässt.

12 Siehe R. Barro, *Inequality and growth in a panel of countries*, in: *Journal of Economic Growth*, 5 (1), 2000, S. 5-32.

13 Siehe A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, *Public sector efficiency: An international comparison*, in: *Public Choice* 123 (3), 2005, S. 321-347, und A. Afonso, L. Schuknecht und V. Tanzi, *Public sector efficiency: Evidence for new EU Member States and emerging markets*, Working Paper Nr. 581 der EZB, 2006.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Angesichts der Knappheit der öffentlichen Mittel ist eine effiziente und effektive Umsetzung von Ausgabenprogrammen für die Verbesserung der langfristigen Wachstumsaussichten und für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen von wesentlicher Bedeutung. Der effiziente Einsatz staatlicher Mittel dürfte zu einer Reduzierung des Gesamtvolumens der Staatsausgaben beitragen, während gleichzeitig ihre positiven Hebeleffekte für Produktivität und Wachstum verstärkt werden könnten. Angesichts der deutlich divergierenden Höhe und Entwicklung der Staatsausgaben in der EU können länderübergreifende Vergleiche, die auf die effiziente und effektive Nutzung öffentlicher Mittel abstellen, hilfreich sein – vorausgesetzt, dass bei der Erfassung und Vergleichbarkeit der Daten mit der gebotenen Vorsicht vorgegangen wird. Eine Qualitätsverbesserung der staatlichen Ausgaben leistet außerdem einen wichtigen Beitrag zur Vereinbarkeit der durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderten Haushaltsdisziplin und der im Rahmen der Lissabonner Strategie geplanten Strukturreformen.

Für die Analyse, wie die Qualität der Staatsausgaben verbessert werden kann, ist die Verfügbarkeit detaillierter, nach der COFOG-Klassifikation aufgeschlüsselter Daten entscheidend. Diesem Thema kommt in der europäischen Politik derzeit viel Beachtung zu. Derartige Angaben stehen momentan zwar für viele, aber nicht für alle EU-Mitgliedstaaten zur Verfügung. Durch eine obligatorische regelmäßige Datenlieferung für einige (jedoch nicht alle) COFOG-Kategorien der ersten Stufe sowie eine Aufschlüsselung nach den untergeordneten Stufen könnte die wirtschaftspolitische Relevanz dieser Informationen gesteigert werden, ohne dass dies mit einem erheblichen Mehraufwand für die nationalen Regierungen und die datenerhebenden Stellen verbunden wäre. Angesichts der Tatsache, dass die Kategorien „Gesundheitswesen“, „soziale Sicherung“ und „Bildungswesen“ im Jahr 2006 mit rund 65 % den größten Anteil am Gesamtvolumen der Staatsausgaben im Euroraum ausmachten, würden ausführlichere Informationen in diesen Kategorien die Analysemöglichkeiten deutlich verbessern.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

S 35

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S 36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB ([sdw.ecb.europa.eu](http://sdw.ecb.europa.eu)).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Veränderung der Verschuldung	S57
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S58
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S60
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S61
7.3	Kapitalbilanz	S63
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S69
7.5	Warenhandel	S70
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	<b>ABBILDUNGEN</b>	S76
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S77
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S83

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2009 – DER BEITRITT DER SLOWAKEI**

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,3	9,5	9,6	-	9,5	19,1	4,64	3,69
2008 Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,3	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,1	-	7,3	20,4	4,24	3,69
2009 Q1	.	.	.	-	.	.	2,01	3,77
2008 Okt.	3,7	9,3	8,7	8,3	7,8	18,1	5,11	4,25
Nov.	2,2	8,8	7,7	8,0	7,1	20,5	4,24	3,77
Dez.	3,3	8,2	7,6	7,1	5,7	24,5	3,29	3,69
2009 Jan.	5,1	7,5	6,0	6,5	5,0	25,5	2,46	4,02
Febr.	6,3	7,0	5,9	.	4,2	.	1,94	3,85
März	.	.	.	.	.	.	1,64	3,77

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPi) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,9	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,5	0,8	-1,8	81,9	0,8	7,5
2008 Q3	3,8	8,2	4,2	0,6	-1,5	82,2	0,6	7,6
Q4	2,3	3,3	3,8	-1,3	-9,0	78,3	0,0	8,0
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Okt.	3,2	6,0	-	-	-5,9	81,5	-	7,8
Nov.	2,1	2,9	-	-	-9,1	-	-	8,0
Dez.	1,6	1,2	-	-	-12,4	-	-	8,1
2009 Jan.	1,1	-0,6	-	-	-17,4	75,0	-	8,3
Febr.	1,2	.	-	-	.	.	-	8,5
März	0,6	.	-	-	.	.	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>6)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	45,7	52,8	-88,5	135,6	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-53,6	-4,2	-281,4	409,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q2	-24,3	6,3	-51,5	42,9	353,9	116,0	116,6	1,5622
Q3	-12,5	-8,0	-42,4	110,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
Q4	-14,4	-1,2	-82,1	182,2	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	.	.	.	.	.	111,9	112,3	1,3029
2008 Okt.	-4,8	2,6	-13,8	120,5	368,0	107,9	108,3	1,3322
Nov.	-11,2	-4,4	-52,4	50,5	393,4	107,1	107,6	1,2732
Dez.	1,6	0,6	-15,9	11,1	383,9	112,4	112,9	1,3449
2009 Jan.	-17,7	-9,1	-19,5	-3,3	409,9	111,9	112,3	1,3239
Febr.	.	.	.	.	419,7	110,4	110,8	1,2785
März	.	.	.	.	.	113,3	113,6	1,3050

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Tabelle 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 16 Euro-Länder.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	6. März 2009	13. März 2009	20. März 2009	27. März 2009
<b>Gold und Goldforderungen</b>	217 743	217 638	217 625	217 543
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	156 800	155 272	154 347	152 358
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	135 981	144 063	143 600	140 844
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	21 000	20 336	17 427	16 987
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	696 826	680 795	680 099	661 908
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	244 147	227 701	226 066	229 980
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	452 198	452 765	452 766	430 745
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	478	322	1 193	1 134
Forderungen aus Margenausgleich	3	7	75	49
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	29 134	28 796	29 508	32 042
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	286 182	288 238	289 545	290 571
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	37 425	37 425	37 425	37 423
<b>Sonstige Aktiva</b>	259 729	256 870	252 972	253 407
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 840 819</b>	<b>1 829 433</b>	<b>1 822 548</b>	<b>1 803 083</b>

### 2. Passiva

	6. März 2009	13. März 2009	20. März 2009	27. März 2009
<b>Banknotenumlauf</b>	746 035	746 337	745 802	745 756
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	315 618	306 641	293 029	263 829
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	179 448	244 244	228 572	218 543
Einlagefazilität	135 612	61 841	63 915	45 106
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	558	556	542	180
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	300	300	349	231
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	130 426	132 708	145 248	155 551
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	204 741	211 501	208 006	207 197
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	-249	176	2 613	2 616
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	10 057	10 312	8 917	8 530
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 446	5 446	5 446	5 446
<b>Sonstige Passiva</b>	180 115	167 457	164 581	165 099
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	176 589	176 589	176 589	176 589
<b>Kapital und Rücklagen</b>	71 742	71 967	71 967	72 240
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>1 840 819</b>	<b>1 829 433</b>	<b>1 822 548</b>	<b>1 803 083</b>

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
		Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Stand	Veränderung			
		Stand 1	Veränderung 2	Stand 3	Stand 4		Stand 6	Veränderung 7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf die Beratungen des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte <sup>3), 4)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>5)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>									
2008	3. Dezember	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
	10.	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7
	17.	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6
	23.	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7
	30.	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7
2009	6. Januar	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8
	14.	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7
	21.	251 516	668	251 516	2,00	-	-	-	7
	28.	214 150	544	214 150	2,00	-	-	-	7
	4. Februar	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
	11.	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
	18.	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
	25.	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
	4. März	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
	11.	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
	18.	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
	25.	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
	1. April	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>									
2008	18. Dezember	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98
2009	8. Januar	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182
	8.	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98
	21.	113 395	139	113 395	2,00	-	-	-	21
	29.	43 239	133	43 239	2,00	-	-	-	91
	11. Februar	104 731	93	104 731	2,00	-	-	-	28
	12.	18 479	39	18 479	2,00	-	-	-	91
	12.	10 721	39	10 721	2,00	-	-	-	182
	26.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
	11. März	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
	12.	10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
	12.	30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
	26.	28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)	
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>5)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	15. September	Hereinnahme von Termineinlagen	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
	16.	Befristete Transaktion	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
	18.	Befristete Transaktion	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
	24.	Befristete Transaktion	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
	1. Oktober	Hereinnahme von Termineinlagen	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
	2.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
	6.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
	7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
	9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. November	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dezember	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Januar	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Februar	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden.
- 5) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per <sup>1)</sup>	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1	
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1	
Q3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5	
2008 Okt. <sup>2)</sup>	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8	
Nov. <sup>2)</sup>	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8	
Dez. <sup>2)</sup>	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009 Jan.	18 512,4	10 186,3	881,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 7. Okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11. Nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9. Dez.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20. Jan. <sup>3)</sup>	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10. Febr.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10. März	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7. April	220,8	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) <sup>4)</sup>				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 7. Okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11. Nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4
9. Dez.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009 20. Jan.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
10. Febr.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7
10. März	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in der Slowakei. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in der Slowakei ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2009 gilt das Standardverfahren (siehe Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 28. Oktober 2008 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in der Slowakei (EZB/2008/14)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 15 Euro-Länder im Zeitraum vom 10. bis zum 31. Dezember 2008 und des Reserve-Solls der jetzigen 16 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 20. Januar 2009.
- Ab dem 1. Januar 2009 einschließlich geldpolitischer Geschäfte, die von der Národná Banka Slovenska vor dem 1. Januar 2009 getätigt wurden und nach diesem Zeitpunkt noch ausstanden.



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosysteem</b>														
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q3	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
2008 Okt.	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
2008 Nov.	2 803,0	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0
2008 Dez.	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009 Jan.	2 830,1	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,7	16,0	307,7
2009 Febr. <sup>6)</sup>	2 771,4	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	307,9
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,0	956,0	10 159,1	5 788,9	3 881,5	1 194,3	950,5	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008 Q3	31 535,5	18 146,6	980,7	10 820,4	6 345,6	4 192,7	1 192,5	1 098,9	1 901,3	101,8	1 318,3	5 118,5	203,5	2 454,1
2008 Okt.	32 450,9	18 443,9	980,6	10 876,7	6 586,6	4 253,2	1 185,1	1 133,8	1 934,4	95,5	1 264,6	5 294,7	204,4	2 894,6
2008 Nov.	32 423,9	18 285,0	978,3	10 885,4	6 421,3	4 365,1	1 226,8	1 167,3	1 971,0	96,6	1 243,6	5 161,9	205,3	3 066,4
2008 Dez.	31 834,9	18 017,7	970,2	10 779,0	6 268,4	4 621,7	1 242,2	1 392,8	1 986,8	98,4	1 200,2	4 754,5	213,0	2 929,5
2009 Jan.	32 265,2	18 175,7	986,2	10 863,8	6 325,6	4 749,7	1 307,9	1 394,2	2 047,6	101,4	1 206,2	4 874,1	211,9	2 946,3
2009 Febr. <sup>6)</sup>	32 232,0	18 045,2	983,5	10 838,8	6 222,8	4 831,3	1 341,5	1 416,2	2 073,6	102,6	1 191,4	4 782,5	216,3	3 062,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosysteem</b>											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q3	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008 Okt.	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	411,9	332,1
2008 Nov.	2 803,0	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	380,6	306,0
2008 Dez.	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,9	383,3	323,4
2009 Jan.	2 830,1	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
2009 Febr. <sup>6)</sup>	2 771,4	762,6	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
<b>MFIs ohne Eurosysteem</b>											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q3	31 535,5	-	16 216,3	140,2	9 324,5	6 751,6	833,2	4 865,3	1 751,0	4 886,0	2 983,6
2008 Okt.	32 450,9	-	16 817,3	179,6	9 416,3	7 221,5	825,6	4 881,9	1 743,5	4 875,9	3 306,6
2008 Nov.	32 423,9	-	16 688,4	221,2	9 440,4	7 026,9	836,6	4 898,7	1 753,0	4 781,6	3 465,6
2008 Dez.	31 834,9	-	16 741,9	193,0	9 681,2	6 867,7	825,4	4 831,1	1 766,8	4 393,2	3 276,5
2009 Jan.	32 265,2	-	16 796,9	221,4	9 738,9	6 836,6	859,8	4 903,2	1 787,1	4 677,8	3 240,4
2009 Febr. <sup>6)</sup>	32 232,0	-	16 688,6	231,1	9 742,8	6 714,7	880,3	4 955,3	1 795,4	4 569,1	3 343,3

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2006	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 331,2	11 133,5	973,8	10 159,7	2 371,9	1 419,4	952,5	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008 Q3	23 792,8	11 820,2	999,2	10 821,0	2 531,3	1 430,0	1 101,3	876,4	5 600,9	219,5	2 744,7
2008 Okt.	24 471,6	11 876,4	999,1	10 877,3	2 563,7	1 427,6	1 136,2	837,1	5 773,4	220,4	3 200,6
Nov.	24 605,5	11 882,8	996,8	10 886,1	2 646,4	1 476,7	1 169,7	826,7	5 658,9	221,4	3 369,2
Dez.	24 145,3	11 768,5	988,9	10 779,6	2 945,3	1 550,1	1 395,2	787,9	5 234,3	228,6	3 180,8
2009 Jan.	24 509,5	11 869,3	1 004,8	10 864,5	3 019,2	1 622,5	1 396,7	791,0	5 397,8	227,8	3 204,4
Febr. <sup>(p)</sup>	24 568,9	11 841,6	1 002,1	10 839,5	3 078,6	1 659,7	1 418,9	780,7	5 313,1	232,2	3 322,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 594,2	1 015,9	-9,8	1 025,7	230,3	-46,6	277,0	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008	1 621,0	596,5	12,3	584,2	358,2	60,6	297,6	-64,5	-65,8	-1,0	797,5
2008 Q3	273,9	148,1	4,7	143,4	-15,9	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,0
Q4	226,9	-49,2	-9,8	-39,3	199,3	55,1	144,3	-74,8	-329,4	2,1	478,8
2008 Okt.	406,5	16,4	-0,9	17,3	26,6	-6,5	33,1	-33,1	-55,0	1,0	450,6
Nov.	173,1	16,0	-2,2	18,1	78,1	42,2	35,9	-6,8	-82,3	0,9	167,2
Dez.	-352,7	-81,5	-6,8	-74,7	94,7	19,4	75,3	-34,9	-192,0	0,1	-139,0
2009 Jan.	69,3	37,2	14,4	22,8	54,6	58,2	-3,6	11,1	-33,7	-2,4	2,4
Febr. <sup>(p)</sup>	26,6	-26,6	-2,6	-24,0	57,6	37,6	20,0	-5,4	-115,6	4,4	112,2

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008 Q3	23 792,8	657,1	191,5	9 342,1	731,1	2 925,0	1 558,7	5 174,1	3 266,7	-53,9
2008 Okt.	24 471,6	698,8	258,4	9 446,1	729,8	2 908,7	1 564,2	5 287,8	3 638,7	-61,3
Nov.	24 605,5	703,7	328,9	9 468,0	739,7	2 888,8	1 605,5	5 162,3	3 771,6	-63,1
Dez.	24 145,3	723,1	261,8	9 697,9	726,6	2 804,0	1 614,0	4 776,5	3 599,9	-58,7
2009 Jan.	24 509,5	712,3	323,8	9 757,9	758,1	2 810,3	1 660,3	5 006,9	3 583,7	-104,2
Febr. <sup>(p)</sup>	24 568,9	714,7	341,9	9 765,2	777,4	2 836,2	1 684,9	4 870,5	3 661,0	-83,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008	1 621,0	83,5	108,1	596,9	30,1	-73,5	143,1	52,4	698,1	-17,9
2008 Q3	273,9	5,1	-19,9	73,2	-4,2	14,7	71,7	53,1	117,5	-37,3
Q4	226,9	66,0	70,3	198,5	-10,1	-125,7	42,5	-401,9	394,2	-6,9
2008 Okt.	406,5	41,7	67,0	70,7	-1,3	-72,9	14,1	-97,6	461,4	-76,6
Nov.	173,1	4,8	70,4	30,2	10,1	-14,2	24,0	-97,9	133,8	11,9
Dez.	-352,7	19,4	-67,1	97,5	-18,9	-38,6	4,4	-206,4	-201,0	57,8
2009 Jan.	69,3	-12,2	59,1	-8,2	32,6	-28,3	25,7	84,8	10,8	-95,0
Febr. <sup>(p)</sup>	26,6	2,4	18,1	7,8	19,5	26,8	19,4	-148,9	65,3	16,3

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

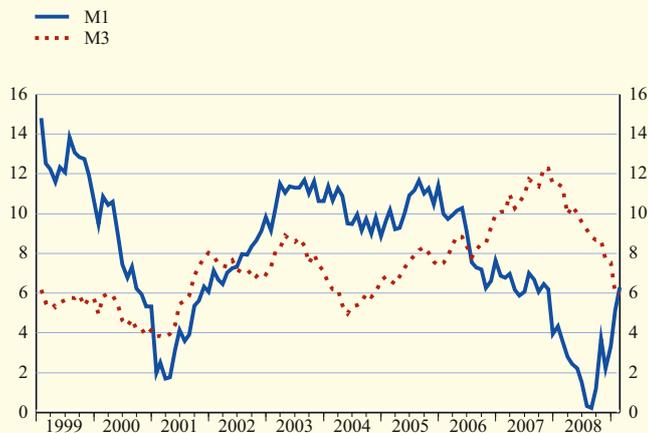
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kredit- verbriefungen bereinigte Buch- kredite <sup>3)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	-	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 175,6	-	627,5
2008 Q3	3 879,1	3 976,9	7 856,0	1 371,7	9 227,6	-	6 133,6	2 443,0	12 825,3	10 819,1	-	423,2
2008 Okt.	4 002,2	4 010,4	8 012,5	1 360,8	9 373,4	-	6 134,9	2 435,4	12 870,6	10 886,4	-	466,8
Nov.	3 960,8	4 054,3	8 015,1	1 350,8	9 365,9	-	6 170,8	2 471,2	12 885,4	10 879,4	-	471,5
Dez.	3 978,3	4 027,7	8 006,0	1 384,6	9 390,6	-	6 262,7	2 565,3	12 994,2	10 797,9	-	438,4
2009 Jan.	4 096,1	3 973,3	8 069,4	1 314,8	9 384,2	-	6 434,5	2 628,3	13 073,9	10 869,3	-	387,7
Febr. <sup>5)</sup>	4 138,0	3 952,6	8 090,5	1 336,7	9 427,2	-	6 494,1	2 662,3	13 075,2	10 858,5	-	437,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	961,7	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,0	1 132,1	13,5
2008	127,4	479,7	607,1	50,9	657,9	-	120,9	73,7	818,3	586,4	757,3	-117,3
2008 Q3	26,8	136,6	163,4	17,5	180,9	-	84,3	0,4	251,6	170,5	179,3	26,2
Q4	96,6	48,0	144,6	12,3	156,8	-	-44,6	56,4	35,2	-19,1	70,5	56,7
2008 Okt.	111,8	17,1	128,9	-7,8	121,2	-	-55,5	-12,6	10,8	28,3	42,3	27,3
Nov.	-41,0	46,7	5,7	-9,3	-3,6	-	28,9	29,1	30,1	2,4	30,3	9,2
Dez.	25,8	-15,8	10,0	29,3	39,3	-	-18,1	39,9	-5,7	-49,8	-2,0	20,2
2009 Jan.	79,3	-79,1	0,2	-64,4	-64,2	-	104,5	47,3	20,5	9,4	17,6	-102,3
Febr. <sup>5)</sup>	41,8	-19,8	21,9	23,6	45,6	-	53,3	34,5	5,1	-9,8	-2,2	31,5
<b>Wachstumsraten</b>												
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6
2007 Dez.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5
2008 Sept.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-195,4
2008 Okt.	3,7	15,5	9,3	5,2	8,7	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-166,1
Nov.	2,2	16,0	8,8	1,8	7,7	8,0	3,6	2,4	8,2	7,1	8,4	-179,7
Dez.	3,3	13,6	8,2	3,8	7,6	7,1	2,0	3,1	6,8	5,7	7,3	-117,3
2009 Jan.	5,1	10,1	7,5	-2,2	6,0	6,5	3,0	5,2	6,1	5,0	6,7	-219,3
Febr. <sup>5)</sup>	6,3	7,7	7,0	0,0	5,9	.	4,2	6,9	5,4	4,2	5,9	-168,7

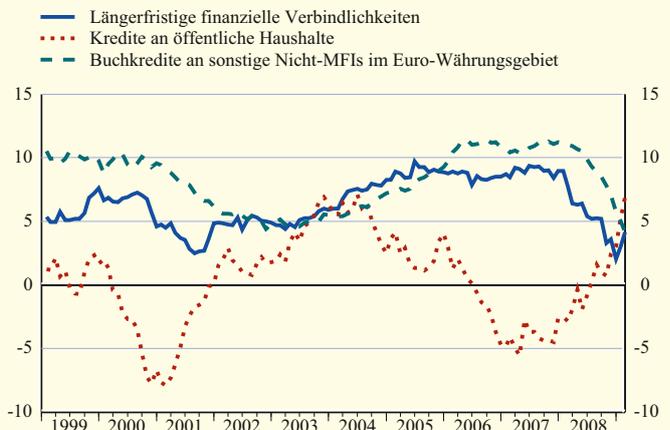
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html).
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

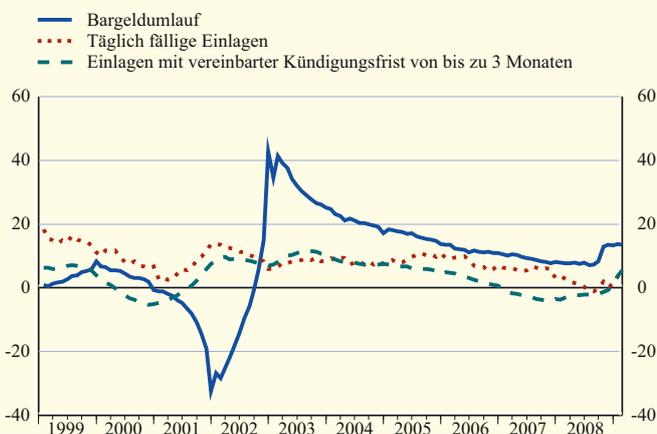
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q3	662,9	3 216,2	2 455,0	1 521,9	344,5	736,3	290,9	2 630,0	114,2	1 836,4	1 553,0
2008 Okt.	698,4	3 303,8	2 485,7	1 524,7	346,1	734,1	280,6	2 619,6	116,3	1 835,0	1 564,0
2008 Nov.	704,1	3 256,7	2 522,3	1 532,0	329,9	741,8	279,1	2 607,7	118,8	1 830,8	1 613,4
2008 Dez.	710,7	3 267,6	2 470,6	1 557,1	355,6	756,8	272,2	2 542,6	121,7	1 988,5	1 609,9
2009 Jan.	716,9	3 379,2	2 377,3	1 596,0	327,2	766,4	221,2	2 612,6	124,5	2 036,6	1 660,8
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	721,0	3 417,0	2 331,3	1 621,2	330,9	782,2	223,5	2 623,8	123,8	2 059,9	1 686,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008	83,8	43,5	464,4	15,3	49,5	33,6	-32,2	-40,4	0,7	17,9	142,7
2008 Q3	13,3	13,5	152,3	-15,6	3,6	6,0	7,9	19,2	-2,7	-0,7	68,6
2008 Q4	47,8	48,8	12,9	35,1	12,7	14,6	-15,1	-95,3	7,5	-0,9	44,0
2008 Okt.	35,5	76,3	14,7	2,4	1,3	-2,2	-6,8	-70,4	2,1	-6,7	19,5
2008 Nov.	5,7	-46,6	39,3	7,4	-14,5	7,9	-2,6	-5,0	2,5	-0,7	32,0
2008 Dez.	6,6	19,1	-41,1	25,3	26,0	8,9	-5,7	-20,0	2,9	6,5	-7,5
2009 Jan.	4,8	74,5	-117,5	38,4	-28,7	10,7	-46,5	30,6	2,0	41,6	30,3
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	4,1	37,7	-45,1	25,3	3,8	16,0	3,9	10,5	-0,7	23,0	20,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dez.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 Sept.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,7	2,3	-5,7	4,0	13,1
2008 Okt.	13,0	1,9	29,3	-1,3	19,5	2,1	-2,0	-0,2	-4,4	2,8	10,7
2008 Nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-7,5	-0,2	-2,2	2,6	12,1
2008 Dez.	13,4	1,4	23,3	1,0	16,0	4,8	-10,6	-1,5	0,6	1,0	9,8
2009 Jan.	13,7	3,5	14,9	3,7	7,1	2,6	-24,0	-1,2	0,7	2,9	10,8
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	13,5	4,9	9,4	5,4	5,9	3,5	-16,7	-0,2	1,4	4,2	11,9

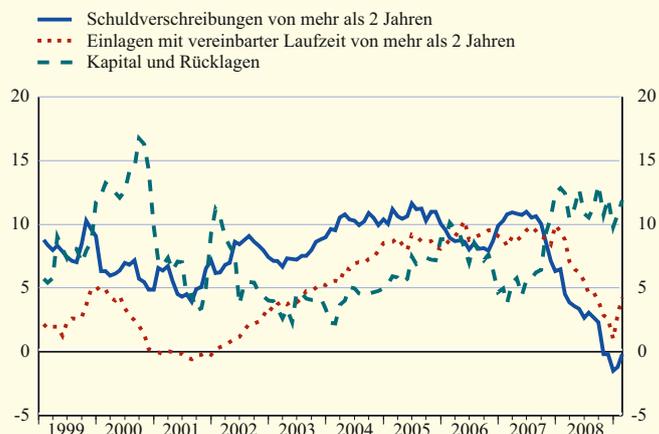
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 2.4 Kredite der MFls, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

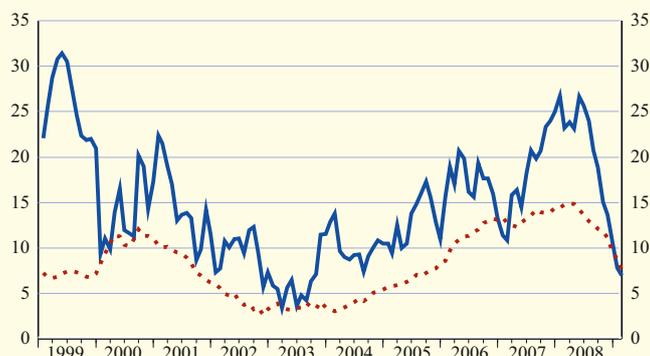
### 1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>4)</sup>			
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2006	93,8	709,7	3 837,9	1 139,6	706,7	1 991,6	4 530,0	584,3	3 207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4 380,3	1 279,3	857,9	2 243,1	4 801,0	615,5	3 432,7	752,9
2008 Q3	100,5	1 010,9	4 771,4	1 376,6	954,8	2 439,9	4 936,3	636,1	3 532,6	767,6
2008 Okt.	102,2	1 019,1	4 827,6	1 390,5	965,3	2 471,7	4 937,6	635,5	3 533,3	768,8
Nov.	99,0	1 011,7	4 847,2	1 383,1	978,2	2 485,9	4 921,5	632,7	3 520,1	768,8
Dez.	104,0	985,9	4 820,1	1 381,7	960,3	2 478,1	4 887,8	629,6	3 488,2	770,0
2009 Jan.	96,2	987,8	4 879,3	1 393,6	977,8	2 507,9	4 906,0	638,1	3 497,2	770,6
Febr. <sup>(p)</sup>	96,5	979,9	4 874,8	1 373,3	981,1	2 520,4	4 907,3	639,9	3 498,4	769,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	554,4	145,9	155,1	253,5	280,6	31,1	228,6	20,9
2008	-4,4	94,5	416,9	89,0	121,3	206,7	79,3	10,2	51,9	17,2
2008 Q3	-1,1	7,1	112,3	26,7	28,7	56,9	52,1	3,9	44,3	3,9
Q4	3,4	-23,9	45,5	-5,0	23,5	27,1	-44,1	-7,0	-40,1	2,9
2008 Okt.	1,3	-4,1	35,1	6,3	6,1	22,7	-3,9	-0,9	-3,2	0,2
Nov.	-3,1	-4,9	24,1	-5,6	14,3	15,3	-13,6	-2,3	-12,2	0,9
Dez.	5,2	-14,8	-13,7	-5,7	3,0	-10,9	-26,6	-3,7	-24,7	1,9
2009 Jan.	-8,0	-11,0	30,4	1,7	9,5	19,2	-2,1	-0,5	-1,1	-0,5
Febr. <sup>(p)</sup>	0,3	-9,1	-3,6	-19,4	3,2	12,7	2,7	2,2	1,4	-0,9
<b>Wachstumsraten</b>										
2006 Dez.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007 Dez.	17,0	25,2	14,4	12,8	21,9	12,7	6,2	5,3	7,1	2,8
2008 Sept.	-9,3	18,7	12,1	9,8	17,6	11,4	3,9	4,4	4,1	2,4
2008 Okt.	-9,4	14,8	11,9	10,1	16,2	11,2	3,3	3,5	3,5	2,3
Nov.	-6,6	13,6	11,1	8,5	16,1	10,8	2,5	2,8	2,6	1,9
Dez.	-4,1	10,7	9,5	6,9	14,1	9,2	1,6	1,7	1,5	2,3
2009 Jan.	-5,0	7,9	8,8	6,1	13,2	8,7	1,2	1,2	1,0	2,0
Febr. <sup>(p)</sup>	-8,4	7,2	7,6	3,3	12,1	8,4	0,7	1,0	0,5	1,5

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Sonstige Finanzintermediäre  
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### A6 Kredite an private Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite  
 - - - Wohnungsbaukredite  
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFI, Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

### 2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4 388,0	1 276,5	858,9	2 252,6
2008 Q3	100,8	77,0	6,4	17,5	1 017,7	620,7	170,0	227,0	4 761,9	1 372,3	953,4	2 436,3
2008 Nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1 013,7	616,0	173,3	224,4	4 842,8	1 382,5	977,3	2 483,0
2008 Dez.	91,6	68,1	5,2	18,2	963,7	557,9	169,1	236,7	4 828,8	1 378,3	961,8	2 488,8
2009 Jan.	96,0	72,3	6,1	17,6	989,0	570,6	178,5	240,0	4 877,5	1 388,9	977,6	2 511,0
2009 Febr. (p)	93,4	69,7	6,0	17,7	984,6	562,5	179,7	242,3	4 863,9	1 365,3	979,4	2 519,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	555,6	144,9	155,7	255,0
2008 Q3	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,6	8,5	14,2	84,4	3,9	27,6	53,0
2008 Q4	-9,4	-9,0	-1,1	0,7	-53,0	-61,2	-0,2	8,4	63,8	-4,0	26,4	41,4
2008 Okt.	2,9	3,6	-0,6	-0,1	-14,1	-4,9	-2,9	-6,3	33,0	2,4	8,2	22,4
2008 Nov.	-3,1	-3,7	-0,1	0,8	0,2	-5,9	4,6	1,5	31,4	2,2	12,8	16,4
2008 Dez.	-9,2	-8,9	-0,4	0,1	-39,1	-50,4	-1,9	13,2	-0,5	-8,5	5,4	2,6
2009 Jan.	4,2	4,0	0,8	-0,6	12,4	5,6	8,7	-1,9	19,8	0,4	7,9	11,6
2009 Febr. (p)	-2,5	-2,6	0,0	0,0	-5,7	-8,7	1,2	1,9	-12,6	-22,7	1,6	8,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2007 Dez.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,4	12,7	22,0	12,7
2008 Sept.	-9,0	-12,3	-26,0	18,4	18,8	15,5	24,4	24,4	12,1	9,8	17,6	11,4
2008 Okt.	-9,3	-10,8	-31,6	9,4	15,0	15,5	13,4	15,0	11,9	10,1	16,3	11,2
2008 Nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,7	13,3	14,7	13,9	11,1	8,5	16,1	10,8
2008 Dez.	-4,1	-3,8	-30,5	6,0	10,5	5,4	14,4	21,7	9,5	6,9	14,1	9,2
2009 Jan.	-5,0	-5,1	-25,1	5,4	7,8	0,5	20,2	19,6	8,8	6,0	13,2	8,8
2009 Febr. (p)	-8,5	-9,7	-24,0	4,5	7,0	-1,3	19,5	21,6	7,6	3,2	12,1	8,4

### 3. Kredite an private Haushalte<sup>4)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2007	4 808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,9
2008 Q3	4 940,0	637,5	139,4	201,1	297,0	3 535,1	16,9	71,8	3 446,5	767,4	149,6	100,1	517,7
2008 Nov.	4 927,9	633,2	136,2	198,9	298,2	3 524,0	16,9	70,3	3 436,8	770,7	151,6	98,1	520,9
2008 Dez.	4 894,9	632,0	137,2	197,2	297,5	3 492,3	17,0	68,3	3 407,0	770,6	155,4	90,8	524,4
2009 Jan.	4 901,4	636,4	135,4	203,7	297,3	3 496,2	17,0	66,6	3 412,6	768,8	152,7	90,0	526,1
2009 Febr. (p)	4 896,9	634,2	134,4	202,7	297,2	3 495,4	17,1	66,2	3 412,1	767,3	150,4	89,4	527,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2007	280,6	31,2	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q3	49,8	2,1	-0,3	-2,5	4,9	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,5	-3,2	-2,1	4,8
2008 Q4	-40,8	-6,0	-1,9	-4,4	0,2	-38,4	0,2	-1,5	-37,1	3,6	1,1	-1,7	4,2
2008 Okt.	-4,5	0,0	-0,3	-1,0	1,4	-3,6	0,1	-0,7	-3,0	-0,9	-2,4	-0,3	1,8
2008 Nov.	-10,4	-4,1	-2,7	-1,0	-0,4	-10,4	-0,1	-0,8	-9,5	4,1	3,9	-1,1	1,4
2008 Dez.	-25,9	-2,0	1,1	-2,3	-0,8	-24,5	0,1	0,0	-24,6	0,5	-0,3	-0,2	1,0
2009 Jan.	-13,6	-4,6	-2,1	-1,4	-1,0	-6,3	0,0	-1,8	-4,4	-2,8	-3,1	-0,9	1,1
2009 Febr. (p)	-3,1	-1,7	-0,9	-0,9	0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2	-0,9	-2,2	-0,5	1,8
<b>Wachstumsraten</b>													
2007 Dez.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 Sept.	3,9	4,4	4,1	-1,4	8,9	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,3	3,5
2008 Okt.	3,3	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,3	1,2	-2,9	3,7
2008 Nov.	2,5	2,8	2,7	-3,2	7,4	2,6	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,6	-4,4	3,7
2008 Dez.	1,6	1,7	-0,4	-3,8	6,7	1,5	5,9	-4,1	1,6	2,3	1,9	-4,9	3,9
2009 Jan.	1,2	1,2	-1,0	-4,1	6,0	1,0	6,7	-6,3	1,1	2,0	1,1	-5,6	3,9
2009 Febr. (p)	0,7	1,0	-0,9	-3,7	5,3	0,5	7,3	-6,6	0,6	1,5	0,5	-7,0	3,5

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

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

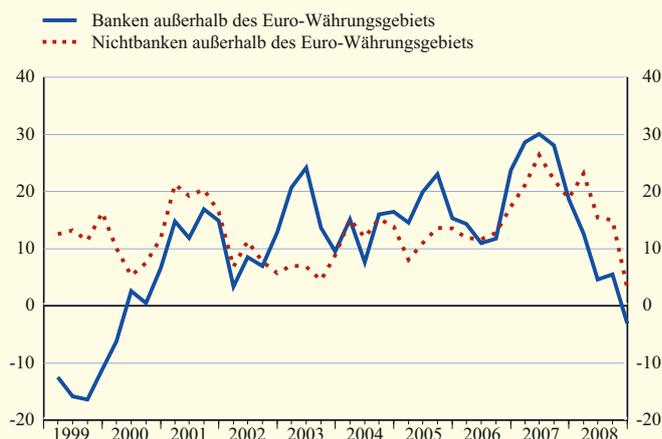
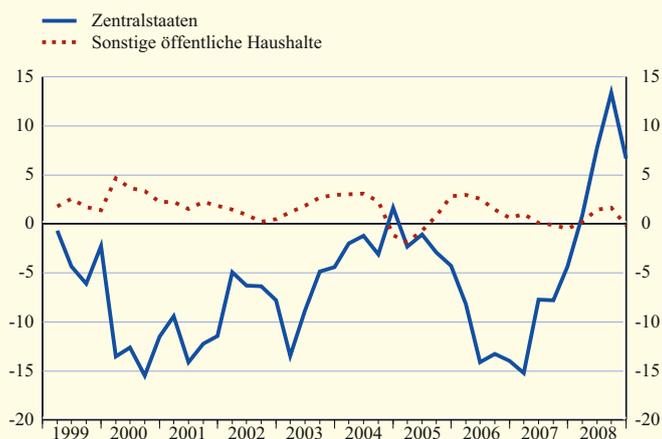
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets					
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken			
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>											
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2	
2007	956,0	213,4	217,6	495,6	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5	
2008											
Q1	957,8	210,6	212,8	497,2	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9	
Q2	975,6	221,0	215,1	497,5	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5	
Q3	980,7	225,9	210,0	499,5	45,4	3 519,1	2 452,3	1 066,8	61,9	1 004,9	
Q4 <sup>(p)</sup>	970,2	229,0	210,1	491,3	39,8	3 241,6	2 271,0	970,7	59,7	911,0	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6	
2007	-7,9	-4,5	-13,0	6,1	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8	
2008 <sup>(p)</sup>	13,1	14,4	-8,1	-3,5	10,4	-45,0	-73,4	28,3	0,1	28,2	
2008											
Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4	
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7	
Q3	4,7	4,6	-5,2	2,0	3,4	94,3	77,1	17,2	-3,2	20,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	-10,0	2,9	-0,2	-7,0	-5,6	-255,0	-178,0	-77,1	-1,1	-75,9	
<b>Wachstumsraten</b>											
2006	Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007	Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008	März	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
	Juni	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
	Sept.	3,4	13,4	-1,9	2,8	9,7	8,2	5,5	15,0	1,8	15,9
	Dez. <sup>(p)</sup>	1,4	6,7	-3,7	-0,7	35,3	-1,3	-3,1	3,0	0,1	3,2

### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

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

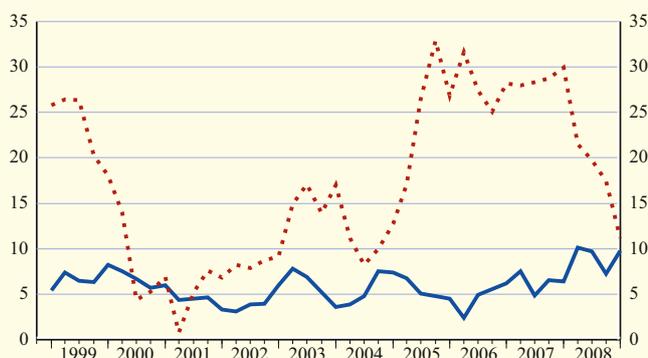
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	688,2	71,1	68,9	525,4	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1 641,3	322,6	445,5	673,9	11,7	0,1	187,5
2008 Okt.	736,0	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1 674,4	336,3	445,2	684,2	12,2	0,1	196,4
2008 Nov.	738,1	85,0	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1 654,9	319,8	443,7	685,6	12,0	0,1	193,7
2008 Dez.	757,8	83,9	111,8	536,4	1,1	1,5	23,1	1 802,4	320,6	420,1	852,3	12,3	0,1	197,0
2009 Jan.	762,3	99,8	97,7	541,8	1,2	1,5	20,2	1 809,3	341,1	365,2	885,1	12,9	0,1	205,0
2009 Febr. <sup>4)</sup>	756,0	92,6	96,8	542,3	1,4	1,5	21,4	1 827,9	341,6	359,6	898,7	14,2	0,1	213,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,8	0,8	11,8	33,7	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008	67,6	12,3	41,2	12,1	-0,3	0,1	2,2	164,8	4,4	68,8	41,3	-0,3	-0,3	51,0
2008 Q3	8,4	1,7	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,5	53,8	-12,4	-0,6	-0,1	4,1
2008 Q4	31,7	8,3	21,4	-0,6	-0,1	-0,1	2,7	5,1	-2,7	-25,6	21,8	0,5	0,0	11,1
2008 Okt.	6,8	7,6	-0,7	-0,6	0,0	0,0	0,6	18,5	9,1	-4,9	5,4	0,3	0,0	8,6
2008 Nov.	4,0	1,4	4,8	-0,6	-0,1	0,0	-1,3	-16,1	-16,2	-1,0	2,3	-0,2	0,0	-1,0
2008 Dez.	20,8	-0,7	17,4	0,6	0,0	0,0	3,4	2,7	4,3	-19,7	14,1	0,5	0,0	3,5
2009 Jan.	2,6	15,3	-15,2	5,3	0,1	0,0	-2,9	-1,6	17,4	-56,7	29,3	0,5	0,0	7,8
2009 Febr. <sup>4)</sup>	-6,4	-7,3	-1,0	0,5	0,2	0,0	1,2	17,4	-0,1	-5,7	13,1	1,2	0,0	8,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Dez.	6,4	1,1	20,6	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 Sept.	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,6	16,0	-11,6	-	16,1
2008 Okt.	5,2	12,3	18,2	2,7	-20,0	-	-3,7	15,3	1,9	28,5	13,0	-5,8	-	25,2
2008 Nov.	6,2	21,7	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-7,9	33,2	12,1	-2,1	-	17,1
2008 Dez.	9,8	17,2	58,2	2,3	-23,3	-	10,6	11,2	1,4	20,0	6,3	-2,3	-	34,6
2009 Jan.	6,4	18,1	26,0	3,0	-17,4	-	-20,1	9,2	1,1	6,6	10,0	-2,1	-	25,3
2009 Febr. <sup>4)</sup>	6,8	25,9	25,2	2,6	-11,5	-	-13,4	10,1	5,7	-1,9	13,0	15,4	-	29,4

### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

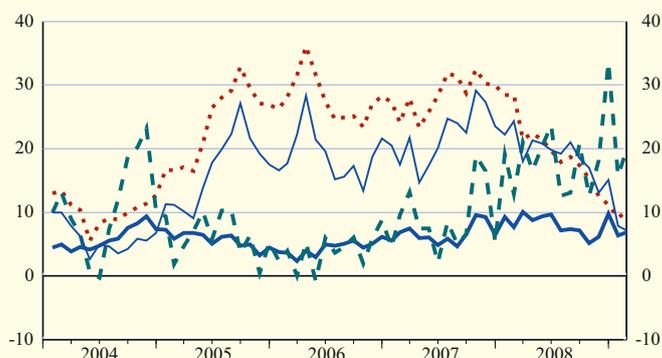
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)<sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MfIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

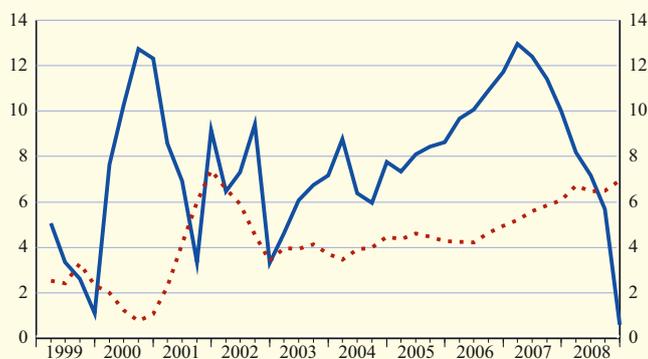
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,4	882,1	474,6	59,4	29,2	1,4	23,7	4 988,8	1 777,7	994,4	560,9	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 498,1	873,6	508,4	64,1	25,6	1,4	25,1	5 197,3	1 750,0	1 271,1	523,8	1 441,3	103,1	108,0
2008 Okt.	1 500,5	860,8	518,4	65,9	24,9	1,4	29,0	5 252,6	1 758,5	1 332,3	515,4	1 439,3	106,1	101,1
2008 Nov.	1 498,1	870,8	509,5	65,5	26,0	1,3	25,0	5 290,2	1 778,1	1 352,6	511,6	1 443,0	109,8	95,1
2008 Dez.	1 498,7	882,4	498,9	64,4	27,9	1,3	23,7	5 369,2	1 814,4	1 351,8	520,3	1 485,3	113,7	83,7
2009 Jan.	1 481,5	877,1	479,1	67,0	32,0	1,3	25,0	5 434,2	1 858,2	1 337,5	521,4	1 526,1	114,5	76,6
2009 Febr. <sup>4)</sup>	1 463,6	861,1	474,6	68,7	35,2	1,3	22,7	5 443,8	1 882,9	1 310,9	521,4	1 544,3	114,4	69,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,4	31,8	123,3	-8,1	-11,0	-0,7	-1,1	280,7	21,7	321,8	-45,5	-45,6	11,2	17,1
2008	8,8	-5,2	14,4	3,2	-3,3	-0,3	-0,1	348,4	29,5	336,3	-40,0	24,2	1,8	-3,4
2008 Q3	4,4	2,7	1,0	0,8	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,4	89,3	-8,7	-19,2	-2,6	9,5
2008 Q4	-1,3	7,9	-10,7	0,6	2,3	-0,1	-1,4	168,3	63,8	77,7	-3,4	43,9	10,6	-24,4
2008 Okt.	-6,9	-17,3	5,7	1,3	-0,6	0,0	3,9	47,5	7,0	55,2	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
2008 Nov.	-1,8	10,1	-8,6	-0,3	1,0	0,0	-4,0	37,4	19,6	20,1	-3,8	3,8	3,7	-6,0
2008 Dez.	7,4	15,1	-7,7	-0,5	1,8	0,0	-1,3	83,3	37,2	2,4	8,8	42,4	3,9	-11,4
2009 Jan.	-33,7	-15,2	-26,2	2,3	4,2	0,0	1,3	24,6	21,9	-28,9	-1,5	40,4	0,0	-7,1
2009 Febr. <sup>4)</sup>	-17,1	-15,4	-4,3	1,8	3,2	0,0	-2,3	10,6	24,8	-25,7	0,1	18,2	-0,1	-6,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Dez.	10,0	3,7	34,8	-11,9	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Sept.	5,7	3,0	14,4	-2,6	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
2008 Okt.	4,4	1,8	10,5	-0,1	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
2008 Nov.	3,0	1,3	7,9	3,4	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
2008 Dez.	0,6	-0,6	3,1	5,4	-10,7	-15,8	-0,2	6,9	1,7	33,2	-7,1	1,7	1,6	-3,9
2009 Jan.	2,1	2,8	-0,6	9,2	7,3	-17,2	12,3	6,9	4,1	24,7	-6,7	4,3	1,6	-16,5
2009 Febr. <sup>4)</sup>	-0,2	1,8	-6,0	11,3	21,2	-11,1	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,8	5,6	2,2	-27,2

### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

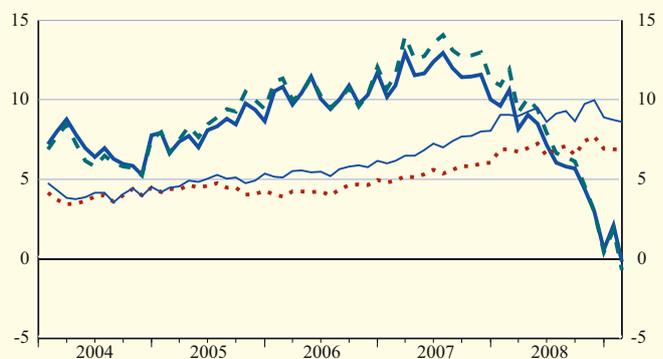
— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)  
 - - - Private Haushalte (insgesamt)



### A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)  
 - - - Private Haushalte (insgesamt)  
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>  
 — Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

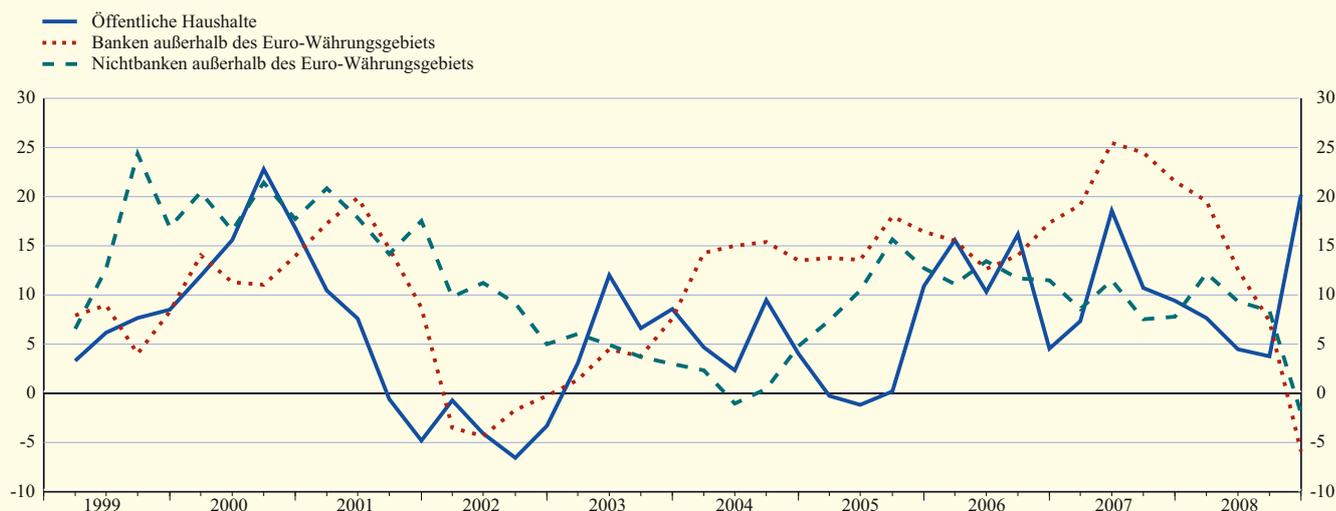
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets					
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken			
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
<b>Bestände</b>											
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3	
2007	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6	
2008											
Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0	
Q2	410,6	156,2	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9	
Q3	400,2	140,2	61,7	112,8	85,5	4 140,1	3 132,8	1 007,3	141,9	865,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	446,2	193,0	52,3	115,4	85,6	3 702,4	2 802,1	900,3	67,6	832,7	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2	
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2	
2008 <sup>(p)</sup>	75,4	65,5	-6,5	9,4	7,0	-194,8	-174,9	-19,9	-36,2	16,4	
2008											
Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3	
Q2	34,7	16,3	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3	
Q3	-10,7	-16,0	5,2	0,7	-0,6	-20,5	-21,7	1,1	8,8	-7,6	
Q4 <sup>(p)</sup>	48,5	52,8	-9,2	3,6	1,3	-436,0	-336,6	-99,4	-34,7	-64,6	
<b>Wachstumsraten</b>											
2006	Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007	Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008											
März	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4	
Juni	4,5	-12,0	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0	
Sept.	3,8	-6,7	2,9	8,4	19,1	7,6	7,3	8,4	-1,3	10,2	
Dez. <sup>(p)</sup>	20,2	51,5	-11,0	8,8	8,7	-5,0	-5,9	-2,0	-25,2	2,3	

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

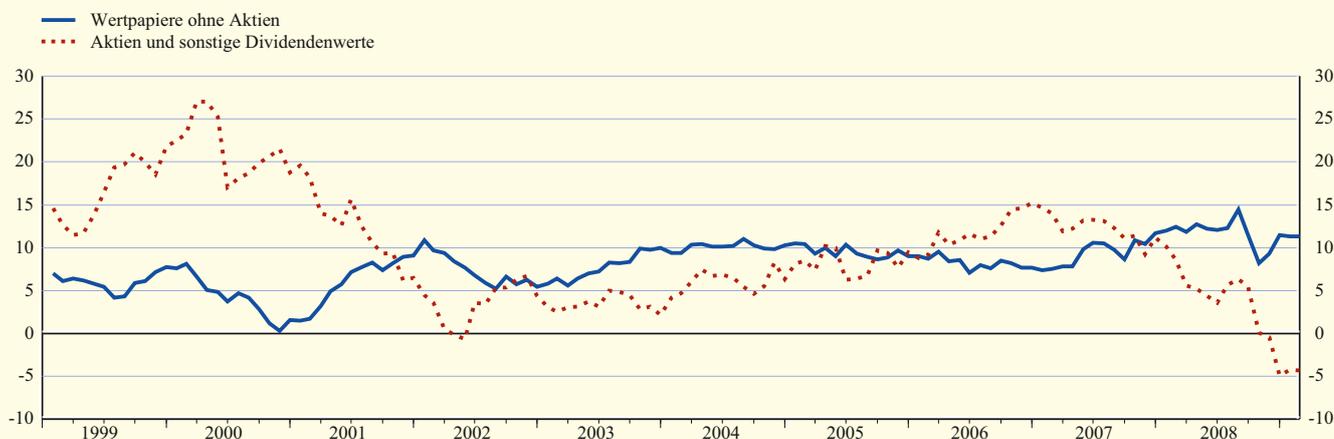
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 114,5	1 652,6	84,0	1 177,7	16,6	917,2	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q3	5 500,2	1 799,3	102,0	1 176,9	15,6	1 049,4	49,5	1 307,5	1 608,3	452,2	866,2	290,0
2008 Juli	5 564,0	1 825,1	109,3	1 165,8	19,3	1 080,7	53,1	1 310,7	1 551,5	436,9	827,7	286,9
Aug.	5 666,4	1 866,9	104,1	1 208,6	18,2	1 115,0	52,3	1 301,3	1 530,5	426,5	817,0	286,9
Sept.	5 852,8	1 890,7	96,1	1 223,1	19,1	1 334,0	58,8	1 231,1	1 480,3	422,2	778,0	280,1
2009 Jan.	6 027,8	1 943,0	104,6	1 284,5	23,4	1 338,6	55,6	1 278,1	1 490,9	424,9	781,3	284,7
Febr. <sup>(p)</sup>	6 118,3	1 966,5	107,0	1 320,5	20,9	1 359,3	56,9	1 287,1	1 467,4	419,8	771,6	276,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	542,1	136,3	18,2	-86,5	1,5	268,0	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008	587,7	223,5	9,6	39,4	1,7	273,6	23,6	16,4	-77,9	30,3	-64,9	-43,3
2008 Q3	-41,5	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,3	-0,8	-27,6	27,8	0,7	23,5	3,6
Q4	211,9	91,0	-4,5	40,5	3,1	137,5	6,8	-62,5	-94,5	-11,7	-75,3	-7,5
2008 Okt.	-7,4	26,6	-1,4	-11,9	1,8	34,6	-1,5	-55,5	-48,5	-14,1	-33,1	-1,4
Nov.	112,7	43,3	-3,7	37,8	-1,1	36,2	-0,4	0,5	-8,3	-3,1	-7,1	1,9
Dez.	106,5	21,0	0,6	14,7	2,4	66,7	8,6	-7,4	-37,6	5,5	-35,0	-8,1
2009 Jan.	110,0	49,7	1,5	54,3	2,3	3,9	-7,4	5,7	24,9	6,2	11,0	7,7
Febr. <sup>(p)</sup>	86,8	23,2	2,3	37,4	-2,4	19,0	0,8	6,6	-14,8	-2,4	-5,4	-7,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Dez.	11,7	8,7	25,6	-6,8	10,5	43,0	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 Juni	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,2	46,0	10,1	5,5	13,4	7,8	-10,1
2008 Okt.	8,2	9,4	16,2	-2,9	17,1	29,4	28,9	1,5	0,0	11,3	-1,5	-10,0
Nov.	9,3	11,5	15,1	0,5	10,6	30,7	42,7	-0,9	-0,5	11,3	-2,1	-10,5
Dez.	11,4	13,4	12,0	3,3	8,4	29,9	69,9	1,4	-4,9	7,0	-7,6	-13,1
2009 Jan.	11,3	14,4	5,1	6,5	15,9	29,5	35,1	-1,6	-4,2	6,8	-7,3	-10,4
Febr. <sup>(p)</sup>	11,3	13,8	5,9	9,8	18,5	28,3	38,0	-3,0	-4,3	4,1	-5,8	-11,7

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs<sup>1), 2)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>3)</sup>**

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,4	-1,1	-1,5	-1,9	-3,2	0,0	-0,2	-3,0	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2008 Okt.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
2008 Nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
2008 Dez.	-0,6	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,1	-0,5
2009 Jan.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,0	-9,2	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q3	-4,0	-0,8	-2,2	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Q4	-5,6	-1,2	-2,8	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2008 Okt.	-1,3	0,0	-0,9	-0,3	-1,0	-0,2	-0,8
2008 Nov.	-1,8	-0,3	-1,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
2008 Dez.	-2,6	-0,9	-0,8	-0,9	-1,3	-0,4	-0,9
2009 Jan.	-1,8	-0,8	-0,3	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008	-56,1	-9,9	0,0	2,8	0,0	-19,7	1,0	-30,3	-66,9	-17,0	-36,2	-13,8
2008 Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
2008 Q4	-13,9	-2,4	0,1	5,2	0,1	-10,7	2,2	-8,4	-19,1	-5,4	-11,4	-2,3
2008 Okt.	-6,1	-0,9	0,2	0,8	0,2	-3,2	-0,1	-3,1	-8,2	-1,2	-5,3	-1,7
2008 Nov.	1,3	0,0	0,0	5,0	0,1	-1,4	0,0	-2,4	-5,7	-1,6	-2,3	-1,8
2008 Dez.	-9,1	-1,5	-0,1	-0,6	-0,2	-6,1	2,3	-2,9	-5,2	-2,6	-3,8	1,2
2009 Jan.	-10,2	2,1	0,0	-3,0	0,1	-3,6	0,1	-6,1	-14,9	-4,6	-8,2	-2,1
2009 Febr. <sup>(p)</sup>	0,1	0,9	-0,1	-1,4	0,0	1,4	0,2	-1,0	-8,7	-2,7	-4,3	-1,7

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen					Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 751,6	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 464,7	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4 <sup>(p)</sup>	6 867,7	89,7	10,3	7,2	0,4	1,2	0,8	9 874,2	96,8	3,2	1,9	0,4	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 132,8	45,6	54,4	35,3	3,2	2,7	9,9	1 007,3	52,5	47,5	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4 <sup>(p)</sup>	2 802,1	47,9	52,1	34,3	2,8	2,6	9,6	900,3	54,7	45,3	28,9	1,4	2,0	9,4

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

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro <sup>4)</sup> 2	Insgesamt				7
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3	5 183,3	81,8	18,2	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4 <sup>(p)</sup>	5 096,7	83,1	16,9	8,6	2,0	1,9	2,6

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 788,9	-	-	-	-	-	11 115,1	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	11 414,1	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	11 636,4	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Q3	6 345,6	-	-	-	-	-	11 801,1	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
Q4 <sup>(p)</sup>	6 268,4	-	-	-	-	-	11 749,2	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3	2 452,3	42,5	57,5	33,3	2,9	2,6	12,4	1 066,8	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4 <sup>(p)</sup>	2 271,0	45,8	54,2	32,3	2,5	2,6	11,2	970,7	40,8	59,2	41,6	1,8	4,1	7,2

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

	Von MFIs <sup>3)</sup> begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 220,8	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 299,5	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3	1 901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 291,5	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	1 986,8	95,2	4,8	2,6	0,4	0,2	1,3	2 635,0	97,0	3,0	2,0	0,3	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3	644,4	51,0	49,0	30,8	0,8	0,5	14,2	663,1	37,1	62,9	38,2	6,4	0,9	10,5
Q4 <sup>(p)</sup>	578,5	53,3	46,7	29,0	0,8	0,5	13,6	652,6	38,9	61,1	39,3	5,9	0,9	9,4

Quelle: EZB.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2007 Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
Q2	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

### 2. Passiva

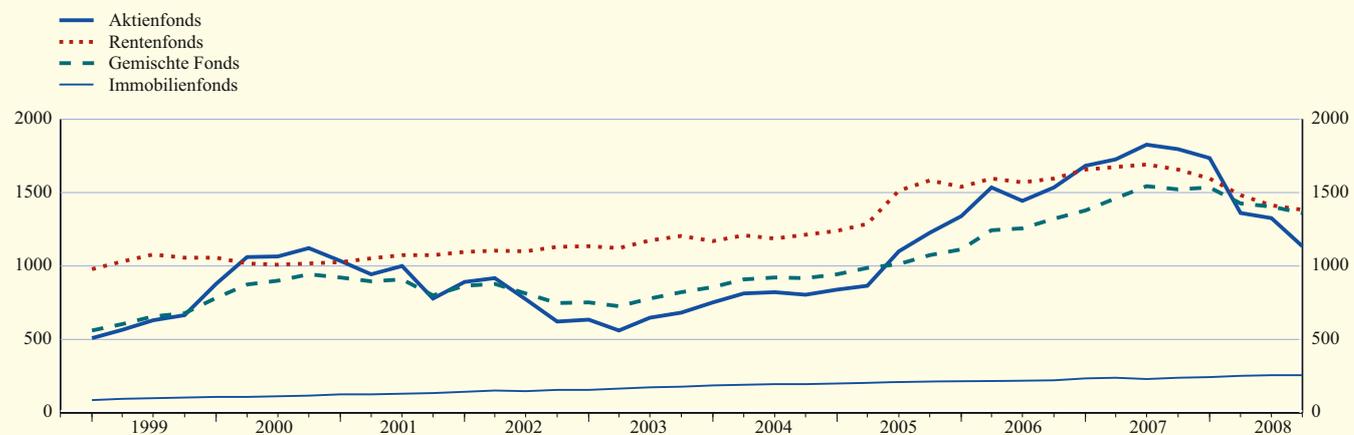
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2007 Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
Q2	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
Q3 <sup>(p)</sup>	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

## A15 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
<b>Aktienfonds</b>									
2007 Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
Q2	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
<b>Rentenfonds</b>									
2007 Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
<b>Gemischte Fonds</b>									
2007 Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
Q3 <sup>(p)</sup>	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
<b>Immobilienfonds</b>									
2007 Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
Q3 <sup>(p)</sup>	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2007 Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
Q2	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
<b>Spezialfonds</b>							
2007 Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
Q2	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
Q3 <sup>(p)</sup>	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2008 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							530,8
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-4,1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 069,1		106,5	688,2	53,0	221,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	28,1		6,1	14,6	3,8	3,6	
Abschreibungen	339,0		91,6	192,6	11,2	43,6	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	609,1		300,2	279,9	30,3	-1,3	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	872,6		61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Zinsen	582,0		59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Sonstige Vermögenseinkommen	290,6		2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 932,3		1 564,5	103,8	63,4	200,5	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	266,4		205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Sozialbeiträge	405,4		405,4				1,0
Monetäre Sozialleistungen	411,4		1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Sonstige laufende Transfers	183,4		72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7		34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,6				44,6		0,6
Sonstige	94,1		38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 910,9		1 379,0	41,6	68,9	421,4	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 764,7		1 316,6			448,1	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 587,5		1 316,6			270,9	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	177,2					177,2	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,8		0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	146,3		79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	505,2		159,7	275,3	13,2	57,0	
Bruttoanlageinvestitionen	494,6		156,7	267,8	13,2	56,9	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	10,6		3,0	7,5	0,0	0,1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,1		-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Vermögenstransfers	34,2		9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Vermögenswirksame Steuern	6,2		6,0	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	28,0		3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	-18,2		12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Statistische Abweichung	0,0		-6,8	6,8	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontensalden siehe „Technischer Hinweis“.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Mittelaufkommen 2008 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						526,7
<i>Handelsbilanz</i>						
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 045,3	504,3	1 175,3	98,3	267,4	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	228,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 274,0					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Arbeitnehmerentgelt	1 070,2	1 070,2				3,3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	255,3				255,3	1,5
Vermögenseinkommen	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Zinsen	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Sonstige Vermögenseinkommen	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Einkommen- und Vermögensteuer	267,5				267,5	0,7
Sozialbeiträge	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Monetäre Sozialleistungen	408,9	408,9				3,1
Sonstige laufende Transfers	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6			44,6		1,2
Schadenversicherungsleistungen	44,0	36,2	6,9	0,7		1,2
Sonstige	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,9	16,9				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Vermögenswirksame Steuern	6,2				6,2	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2008 Q3								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		17 189,2	14 624,5	23 246,6	10 120,3	6 161,5	2 936,1	15 097,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,2				
Bargeld und Einlagen		5 875,2	1 768,1	2 387,5	1 666,7	830,4	606,0	4 184,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4
Langfristige Schuldverschreibungen		1 381,2	195,2	3 870,1	1 778,2	2 003,9	223,9	2 709,1
Kredite		40,3	2 345,5	12 672,2	1 812,7	353,1	368,3	1 730,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,5	1 235,8	9 489,1	1 430,8	291,3	330,3	.
Anteilsrechte		4 396,9	7 140,5	1 854,8	4 256,6	2 202,3	1 127,8	4 926,0
Börsennotierte Aktien		838,9	1 598,1	603,7	2 060,5	613,2	364,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 083,6	5 189,0	1 005,6	1 563,6	466,2	618,5	.
Investmentzertifikate		1 474,4	353,4	245,5	632,5	1 122,8	144,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		235,1	2 912,7	2 103,4	222,9	342,7	576,9	572,9
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,2				0,2
Bargeld und Einlagen		38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6
Langfristige Schuldverschreibungen		-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7
Kredite		0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.
Anteilsrechte		-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5
Börsennotierte Aktien		-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.
Investmentzertifikate		-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				9,4				
Bargeld und Einlagen		0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3
Kredite		0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.
Anteilsrechte		-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4
Börsennotierte Aktien		-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.
Investmentzertifikate		-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 814,3	14 465,6	23 668,6	9 813,8	6 147,1	2 873,3	15 462,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,5				
Bargeld und Einlagen		5 915,0	1 816,2	2 569,4	1 703,4	835,3	568,8	4 491,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6
Langfristige Schuldverschreibungen		1 330,9	193,5	3 954,5	1 750,4	2 058,8	234,9	2 902,1
Kredite		40,9	2 385,8	12 885,8	1 812,7	355,4	369,5	1 771,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 249,1	9 667,8	1 424,5	290,9	332,3	.
Anteilsrechte		4 044,1	6 874,0	1 811,8	3 960,8	2 116,3	1 091,3	4 670,2
Börsennotierte Aktien		724,5	1 500,0	570,9	1 843,6	559,6	320,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 925,2	5 028,9	1 003,7	1 535,3	457,1	630,5	.
Investmentzertifikate		1 394,4	345,1	237,1	582,0	1 099,5	140,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		233,8	2 935,2	2 085,0	239,5	344,0	577,6	582,1
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2008 Q3</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 195,2	23 242,4	22 997,3	9 853,0	6 373,6	6 860,4	13 641,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,8	14 316,0	31,9	2,4	239,1	2 703,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0
Langfristige Schuldverschreibungen			429,5	2 801,2	1 896,2	26,4	4 367,3	2 641,0
Kredite		5 512,6	7 779,5		1 683,7	201,5	1 213,2	2 932,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 180,4	5 222,5		809,4	69,3	1 038,1	.
Anteilsrechte			11 798,5	2 910,1	6 018,1	582,5	5,4	4 590,3
Börsennotierte Aktien			3 946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 851,9	1 083,5	1 085,9	365,7	5,4	.
Investmentzertifikate				1 164,8	4 706,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	329,1		58,1	5 295,0	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		649,5	2 586,8	2 500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 243,8	10 994,0	-8 618,0	249,3	267,3	-212,1	-3 924,3	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8
Langfristige Schuldverschreibungen			4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5
Kredite		45,8	102,5		4,5	-3,0	-7,3	41,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		48,2	98,7		15,2	0,5	-9,6	.
Anteilsrechte			44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0
Börsennotierte Aktien			-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.
Investmentzertifikate				-8,2	-104,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9
Langfristige Schuldverschreibungen			1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6
Kredite		-0,6	18,9		24,7	0,9	17,1	54,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,1	14,3		12,9	0,1	17,1	.
Anteilsrechte			-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3
Börsennotierte Aktien			-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.
Investmentzertifikate				2,4	-199,5			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 254,0	22 614,3	23 274,5	9 531,0	6 349,5	7 050,0	13 950,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,3	14 708,9	34,5	2,2	233,8	2 894,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1
Langfristige Schuldverschreibungen			435,3	2 856,2	1 948,1	26,0	4 485,4	2 674,1
Kredite		5 557,8	7 900,8		1 713,0	199,3	1 222,9	3 028,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 228,7	5 335,4		837,5	69,9	1 045,5	.
Anteilsrechte			11 040,7	2 818,3	5 619,8	567,6	5,1	4 517,0
Börsennotierte Aktien			3 416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 624,3	1 050,0	1 041,4	353,9	5,1	.
Investmentzertifikate				1 159,0	4 402,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	329,3	59,0	0,6	5 283,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		663,1	2 589,8	2 445,3	92,5	270,2	390,8	545,5
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 290,7	10 560,2	-8 148,7	394,0	282,9	-202,4	-4 176,7	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
<b>Einkommensstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 178,6	4 231,3	4 280,6	4 332,1	4 377,9
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Abschreibungen	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 367,3	2 610,3	3 018,4	3 396,6	3 519,0	3 609,9	3 708,9	3 792,5
Zinsen	1 250,2	1 343,5	1 635,0	1 902,7	1 999,8	2 078,7	2 150,8	2 221,8
Sonstige Vermögenseinkommen	1 117,1	1 266,8	1 383,4	1 493,9	1 519,2	1 531,2	1 558,1	1 570,7
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,8	933,3	1 024,6	1 085,3	1 109,0	1 124,8	1 135,1	1 135,8
Sozialbeiträge	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 576,8	1 593,6	1 610,5	1 627,2	1 644,4
Monetäre Sozialleistungen	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 579,1	1 594,9	1 606,5	1 619,7	1 636,8
Sonstige laufende Transfers	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Schadenversicherungsleistungen	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Sonstige	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 084,4	6 327,2	6 591,2	6 767,6	6 839,6	6 907,4	6 981,7	7 053,2
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 438,2	5 666,1	5 912,5	6 070,9	6 135,8	6 197,4	6 262,3	6 324,5
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 613,4	1 704,2	1 855,4	1 952,5	1 988,0	2 009,7	2 037,3	2 056,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 602,0	1 697,9	1 842,5	1 942,1	1 967,8	1 985,7	2 009,4	2 023,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Vermögenstransfers	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Sonstige Vermögenstransfers	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontosalen siehe „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**  
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 014,4	7 260,6	7 588,3	7 872,5	7 968,5	8 049,9	8 141,9	8 208,5
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	7 811,9	8 101,9	8 498,5	8 819,2	8 922,4	9 005,4	9 094,6	9 159,9
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Arbeitnehmerentgelt	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	935,0	983,8	1 050,4	1 088,9	1 097,3	1 097,7	1 095,2	1 094,9
Vermögenseinkommen	2 350,2	2 605,1	3 025,1	3 410,5	3 532,2	3 614,9	3 697,8	3 773,2
Zinsen	1 216,8	1 315,9	1 609,1	1 872,1	1 964,5	2 035,2	2 099,2	2 162,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 133,4	1 289,3	1 416,1	1 538,5	1 567,7	1 579,8	1 598,6	1 611,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 029,6	1 092,9	1 116,6	1 132,1	1 142,8	1 143,2
Sozialbeiträge	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 575,9	1 592,8	1 609,6	1 626,3	1 643,6
Monetäre Sozialleistungen	1 447,8	1 491,4	1 541,3	1 569,9	1 585,6	1 597,1	1 610,2	1 627,3
Sonstige laufende Transfers	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Schadenversicherungsleistungen	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Sonstige	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Sonstige Vermögenstransfers	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 270,6	1 321,8	1 397,7	1 462,7	1 480,6	1 499,5	1 517,8	1 532,8
Empfangene Zinsen (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Geleistete Zinsen (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 572,6	1 589,4	1 606,3	1 623,0	1 640,2
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 442,9	1 486,2	1 535,9	1 564,3	1 580,0	1 591,5	1 604,6	1 621,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 193,5</b>	<b>5 370,8</b>	<b>5 583,5</b>	<b>5 747,1</b>	<b>5 804,2</b>	<b>5 857,0</b>	<b>5 919,1</b>	<b>5 982,6</b>
Konsumausgaben (-)	4 489,7	4 669,7	4 867,5	4 996,4	5 048,8	5 101,5	5 152,3	5 203,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>761,5</b>	<b>761,4</b>	<b>774,9</b>	<b>808,7</b>	<b>815,0</b>	<b>816,3</b>	<b>830,4</b>	<b>845,0</b>
Abschreibungen (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1 240,6	-1 466,8
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Abschreibungen (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Bargeld und Einlagen	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Geldmarktfondsanteile	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Langfristige Forderungen	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Einlagen	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Schuldverschreibungen	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Anteilsrechte	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Investmentzertifikate	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Übrige Veränderungen, netto (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>801,0</b>	<b>993,0</b>	<b>1 005,2</b>	<b>717,8</b>	<b>441,6</b>	<b>-362,2</b>	<b>-753,6</b>	<b>-968,9</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 271,6	4 487,7	4 749,8	5 013,7	5 201,4	5 354,4	5 472,5	5 531,8
Bargeld und Einlagen	3 925,7	4 175,5	4 455,9	4 652,6	4 843,4	4 934,1	5 050,7	5 100,9
Geldmarktfondsanteile	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Langfristige Forderungen	9 943,8	10 945,7	11 908,3	12 085,0	12 014,0	11 356,8	11 087,6	10 650,7
Einlagen	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Schuldverschreibungen	1 219,1	1 198,6	1 312,6	1 301,6	1 347,8	1 368,2	1 368,1	1 315,6
Anteilsrechte	3 976,5	4 550,9	5 061,6	5 077,4	4 943,2	4 329,8	4 050,4	3 694,6
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 804,4	3 209,1	3 640,6	3 689,6	3 587,5	3 146,4	2 922,5	2 649,6
Investmentzertifikate	1 172,2	1 341,8	1 420,9	1 387,9	1 355,7	1 183,4	1 128,0	1 044,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 793,2	4 843,4	4 827,6	4 844,6	4 826,4
Übrige Nettoforderungen (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 285,3	4 691,9	5 091,2	5 329,3	5 413,2	5 450,4	5 512,6	5 557,8
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 890,1	4 940,1
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>10 029,9</b>	<b>10 797,1</b>	<b>11 585,1</b>	<b>11 778,4</b>	<b>11 788,2</b>	<b>11 213,9</b>	<b>10 994,0</b>	<b>10 560,2</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Ohne Reinvermögensänderung durch sonstige Vermögensänderungen wie die Neubewertung von Wohnungseigentum.

2) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 015,8	4 155,7	4 354,7	4 531,1	4 587,4	4 632,6	4 684,8	4 720,1
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 397,7	2 469,6	2 580,2	2 670,7	2 705,1	2 739,8	2 771,9	2 802,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 552,5	1 613,3	1 699,4	1 780,4	1 801,1	1 811,5	1 831,9	1 837,0
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	915,6	946,0	1 001,5	1 053,6	1 065,6	1 069,4	1 083,1	1 080,5
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Empfangene Zinsen	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 066,3	1 152,0	1 228,8	1 299,9	1 313,2	1 310,9	1 316,4	1 306,7
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1 002,4	1 011,4	1 024,3	1 031,8
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= <b>Sparen, netto</b>	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Bruttoanlageinvestitionen (+)	847,9	903,5	975,5	1 035,8	1 055,9	1 069,5	1 086,7	1 099,1
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Bargeld und Einlagen	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Geldmarktfondsanteile	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Langfristige Forderungen	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Einlagen	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Schuldverschreibungen	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Anteilsrechte	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Übrige Nettoforderungen (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Anteilsrechte	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Börsennotierte Aktien	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= <b>Sparen, netto</b>	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 379,7	1 510,1	1 652,2	1 753,9	1 821,3	1 838,4	1 845,6	1 862,4
Bargeld und Einlagen	1 102,9	1 221,8	1 357,5	1 430,4	1 501,2	1 486,0	1 514,0	1 529,7
Geldmarktfondsanteile	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Langfristige Forderungen	7 577,4	8 591,9	9 838,6	10 461,0	10 549,9	9 919,4	9 723,5	9 525,4
Einlagen	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Schuldverschreibungen	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Anteilsrechte	5 398,0	6 270,7	7 316,1	7 795,1	7 848,3	7 182,5	6 957,4	6 690,4
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 696,2	1 843,0	2 022,1	2 185,0	2 230,1	2 290,2	2 345,5	2 385,8
Übrige Nettoforderungen	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 524,1	7 013,8	7 713,8	8 286,7	8 483,0	8 650,7	8 832,3	8 958,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 247,9	4 407,4	4 548,1	4 670,7	4 763,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Anteilsrechte	9 583,9	10 929,7	12 718,8	13 614,6	13 631,8	12 251,9	11 798,5	11 040,7
Börsennotierte Aktien	2 992,4	3 689,1	4 457,7	4 939,0	4 960,3	4 184,4	3 946,7	3 416,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 591,6	7 240,5	8 261,1	8 675,6	8 671,5	8 067,5	7 851,9	7 624,3

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Geldmarktfondsanteile	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Langfristige Forderungen	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Einlagen	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Schuldverschreibungen	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Kredite	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Börsennotierte Aktien	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Investmentzertifikate	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Übrige Nettoforderungen (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Kredite	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Anteilsrechte	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
= <b>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	-2,2	-27,8	9,1	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Übrige Nettoforderungen	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
= <b>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	148,1	2,9	43,6	-15,2	-53,2	-70,3	-62,7	-97,8
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Bargeld und Einlagen	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Geldmarktfondsanteile	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Langfristige Forderungen	4 092,9	4 614,6	5 050,3	5 252,7	5 233,0	5 121,2	5 077,8	5 037,0
Einlagen	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Schuldverschreibungen	1 617,9	1 776,8	1 848,7	1 927,3	1 934,6	1 970,0	1 966,8	2 017,1
Kredite	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Börsennotierte Aktien	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Investmentzertifikate	689,2	907,2	1 046,6	1 092,9	1 088,8	1 033,8	1 028,1	1 001,5
Übrige Nettoforderungen (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Kredite	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Anteilsrechte	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 086,9	4 559,2	4 944,3	5 196,7	5 265,0	5 267,5	5 295,0	5 283,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 454,5	3 893,5	4 232,3	4 451,9	4 500,9	4 492,3	4 512,6	4 497,2
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
= <b>Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-96,9	-121,8	-69,1	-119,6	-148,2	-186,1	-212,1	-202,4

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

# FINANZMÄRKTE



## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2008 Jan.	12 942,0	1 201,3	36,6	10 852,8	1 131,7	57,4	12 152,2	1 197,4	67,0	8,5	28,3	7,5
Febr.	13 024,2	1 027,0	82,6	10 924,9	968,4	72,6	12 209,3	1 036,6	76,0	8,0	45,4	6,9
März	13 129,6	1 073,2	104,4	10 971,4	968,7	45,3	12 229,4	1 024,4	43,5	7,1	19,8	6,1
April	13 179,5	1 160,4	49,9	11 036,7	1 068,8	65,2	12 307,9	1 133,4	77,0	7,1	57,8	5,0
Mai	13 358,5	1 126,5	177,9	11 176,2	1 036,7	138,4	12 471,0	1 110,6	153,2	6,7	98,1	5,8
Juni	13 493,1	1 154,7	135,0	11 249,7	1 039,4	74,0	12 540,8	1 111,9	80,3	6,8	87,1	5,6
Juli	13 505,1	1 137,7	10,6	11 306,7	1 072,1	55,2	12 615,8	1 159,2	74,6	7,1	96,8	6,8
Aug.	13 632,0	879,8	124,0	11 415,7	815,2	106,2	12 747,3	888,9	112,0	7,8	163,1	8,7
Sept.	13 636,1	1 021,9	2,5	11 384,4	930,3	-32,7	12 708,6	1 001,5	-42,0	7,1	-13,2	8,2
Okt.	13 733,6	1 454,0	97,4	11 534,8	1 417,0	150,1	12 906,9	1 494,6	144,9	7,0	103,0	8,9
Nov.	13 951,6	1 422,1	218,4	11 761,9	1 369,7	227,8	13 099,6	1 437,2	213,4	8,1	199,3	10,5
Dez.	14 136,9	1 535,2	188,9	11 914,2	1 447,3	156,2	13 171,4	1 524,7	142,4	9,5	274,1	13,6
2009 Jan.	.	.	.	12 054,2	1 448,9	136,6	13 372,7	1 528,0	145,6	10,1	103,4	13,6
<b>Langfristig</b>												
2008 Jan.	11 649,7	195,2	0,7	9 684,2	166,9	-5,3	10 792,4	190,8	0,0	6,7	14,6	5,1
Febr.	11 696,1	182,8	46,8	9 732,7	163,3	48,9	10 830,6	187,8	51,4	6,1	29,0	4,7
März	11 731,4	180,1	34,5	9 757,6	145,2	23,9	10 831,7	160,6	21,2	5,3	11,6	4,5
April	11 818,3	258,6	86,9	9 820,8	207,5	63,2	10 905,1	225,2	68,3	5,5	64,0	4,4
Mai	11 972,6	290,6	153,6	9 935,3	234,9	113,8	11 030,1	257,4	122,9	5,1	69,2	4,9
Juni	12 086,6	283,6	114,2	10 022,5	230,1	87,5	11 116,6	253,3	94,9	5,2	67,9	4,8
Juli	12 113,0	206,9	24,9	10 054,3	176,8	29,9	11 155,6	195,0	35,5	5,4	60,5	5,7
Aug.	12 203,4	159,0	88,3	10 133,4	132,7	77,1	11 255,9	148,1	78,3	6,1	134,3	7,7
Sept.	12 193,2	183,5	-9,4	10 112,3	145,5	-20,3	11 240,4	158,5	-30,8	5,7	-16,8	7,1
Okt.	12 217,1	198,5	24,6	10 147,7	182,3	36,0	11 332,6	194,9	30,3	5,3	22,4	6,3
Nov.	12 392,2	275,3	174,2	10 323,1	253,8	174,8	11 487,9	262,4	165,5	6,3	145,5	7,7
Dez.	12 570,2	361,0	179,4	10 494,2	327,0	172,7	11 581,1	338,5	151,8	7,3	180,2	9,7
2009 Jan.	.	.	.	10 584,1	274,8	89,0	11 715,5	298,3	89,4	8,1	111,7	10,6

## A16 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2007	12 085	5 061	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 171	5 279	1 941	696	4 916	340	1 177	818	74	99	162	24
2008 Q1	12 229	5 104	1 524	659	4 625	317	1 086	787	38	92	150	19
Q2	12 541	5 244	1 629	670	4 677	320	1 119	786	69	102	140	20
Q3	12 709	5 281	1 697	680	4 726	324	1 017	691	54	97	147	27
Q4	13 171	5 279	1 941	696	4 916	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2008 Okt.	12 907	5 321	1 736	687	4 833	330	1 495	1 019	96	112	242	25
Nov.	13 100	5 339	1 809	691	4 930	332	1 437	966	125	97	224	25
Dez.	13 171	5 279	1 941	696	4 916	340	1 525	1 032	186	111	162	34
2009 Jan.	13 373	5 353	1 969	710	5 004	337	1 528	1 017	82	105	269	56
	<b>Kurzfristig</b>											
2007	1 288	788	36	100	345	18	946	755	18	101	64	9
2008	1 590	823	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q1	1 398	820	49	111	407	11	906	701	21	88	83	14
Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	615	25	92	94	24
Q4	1 590	823	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2008 Okt.	1 574	827	64	113	554	17	1 300	933	54	105	190	18
Nov.	1 612	843	61	115	575	17	1 175	885	35	89	146	20
Dez.	1 590	823	61	115	566	25	1 186	916	27	92	120	30
2009 Jan.	1 657	863	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2007	10 797	4 273	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 581	4 456	1 880	580	4 350	315	214	94	48	8	60	4
2008 Q1	10 832	4 284	1 475	548	4 219	306	180	86	17	4	67	5
Q2	11 117	4 409	1 577	559	4 262	309	245	121	48	10	64	3
Q3	11 240	4 455	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
Q4	11 581	4 456	1 880	580	4 350	315	265	94	97	11	57	5
2008 Okt.	11 333	4 494	1 672	575	4 279	313	195	86	43	7	53	7
Nov.	11 488	4 496	1 748	575	4 355	314	262	81	91	8	77	5
Dez.	11 581	4 456	1 880	580	4 350	315	338	116	159	19	42	3
2009 Jan.	11 716	4 490	1 931	602	4 375	318	298	111	64	23	91	9
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2007	7 338	2 277	594	420	3 797	250	108	44	10	5	45	3
2008	7 615	2 338	636	444	3 947	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q1	7 317	2 273	587	412	3 798	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7 484	2 361	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 542	2 385	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 615	2 338	636	444	3 947	250	120	42	13	10	53	2
2008 Okt.	7 577	2 407	621	437	3 863	249	96	38	2	6	47	4
Nov.	7 647	2 398	629	439	3 933	248	131	33	17	8	72	1
Dez.	7 615	2 338	636	444	3 947	250	132	54	20	16	40	3
2009 Jan.	7 715	2 361	664	466	3 974	251	213	75	27	23	82	6
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 723	1 215	126	349	64	81	36	38	1	4	1
2008 Q1	3 043	1 633	866	124	359	60	53	32	12	1	7	2
Q2	3 176	1 682	947	125	362	60	88	46	36	1	4	1
Q3	3 225	1 697	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
Q4	3 477	1 723	1 215	126	349	64	129	39	83	1	3	2
2008 Okt.	3 282	1 716	1 023	129	351	63	88	42	39	1	3	3
Nov.	3 362	1 726	1 090	128	354	64	116	36	73	1	3	3
Dez.	3 477	1 723	1 215	126	349	64	182	41	138	2	2	1
2009 Jan.	3 497	1 723	1 240	125	343	66	61	19	36	0	3	3

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

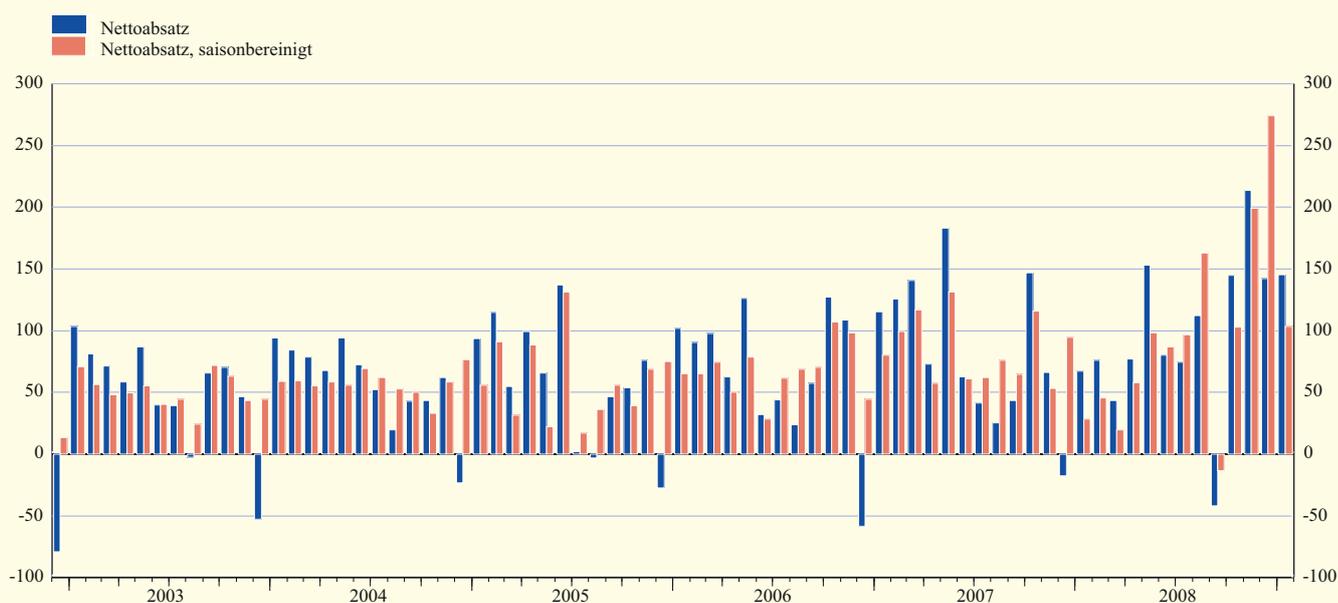
2) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2007	83,8	40,8	27,8	4,2	9,9	1,2	84,4	41,4	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,2	23,0	35,9	3,8	31,4	1,1	96,6	23,1	35,2	3,9	33,4	1,1
2008 Q1	62,2	23,8	7,0	2,8	31,7	-3,1	31,2	4,6	16,6	2,2	11,2	-3,4
Q2	103,5	46,0	34,9	4,8	16,9	0,9	81,0	47,9	30,8	0,7	1,1	0,6
Q3	48,2	11,2	19,9	1,8	14,1	1,2	82,2	19,1	33,2	5,1	22,4	2,4
Q4	166,9	10,9	82,0	5,8	62,9	5,3	192,1	20,9	60,1	7,6	98,7	4,8
2008 Okt.	144,9	13,3	27,0	1,3	97,8	5,6	103,0	-23,5	12,0	-4,0	113,9	4,5
Nov.	213,4	35,1	74,6	4,9	97,0	1,9	199,3	41,5	64,9	5,6	88,4	-1,2
Dez.	142,4	-15,7	144,5	11,2	-6,1	8,5	274,1	44,6	103,4	21,4	93,7	11,0
2009 Jan.	145,6	40,5	18,2	9,1	80,9	-3,2	103,4	9,8	51,5	6,2	40,6	-4,8
<b>Langfristig</b>												
2007	62,0	24,0	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	65,8	16,0	33,9	2,4	12,9	0,5	65,2	16,1	33,2	2,4	12,9	0,5
2008 Q1	24,2	11,8	2,8	-0,8	11,1	-0,7	18,4	2,7	12,3	1,6	2,5	-0,8
Q2	95,4	42,4	34,0	4,0	14,1	0,9	67,0	36,1	30,0	0,4	-0,2	0,7
Q3	27,7	7,6	16,5	2,4	0,7	0,5	59,3	15,4	29,1	4,0	9,2	1,6
Q4	115,8	2,0	82,3	4,3	25,9	1,5	116,0	10,1	61,4	3,7	40,3	0,5
2008 Okt.	30,3	2,1	25,1	-0,7	2,0	1,8	22,4	-5,4	7,6	-2,4	21,8	0,8
Nov.	165,5	9,0	77,3	2,3	75,5	1,3	145,5	13,4	68,9	1,4	63,4	-1,7
Dez.	151,8	-5,2	144,4	11,2	0,1	1,3	180,2	22,4	107,8	12,2	35,5	2,3
2009 Jan.	89,4	9,2	41,5	16,7	19,2	2,9	111,7	9,8	73,4	20,6	5,2	2,7

**A17 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

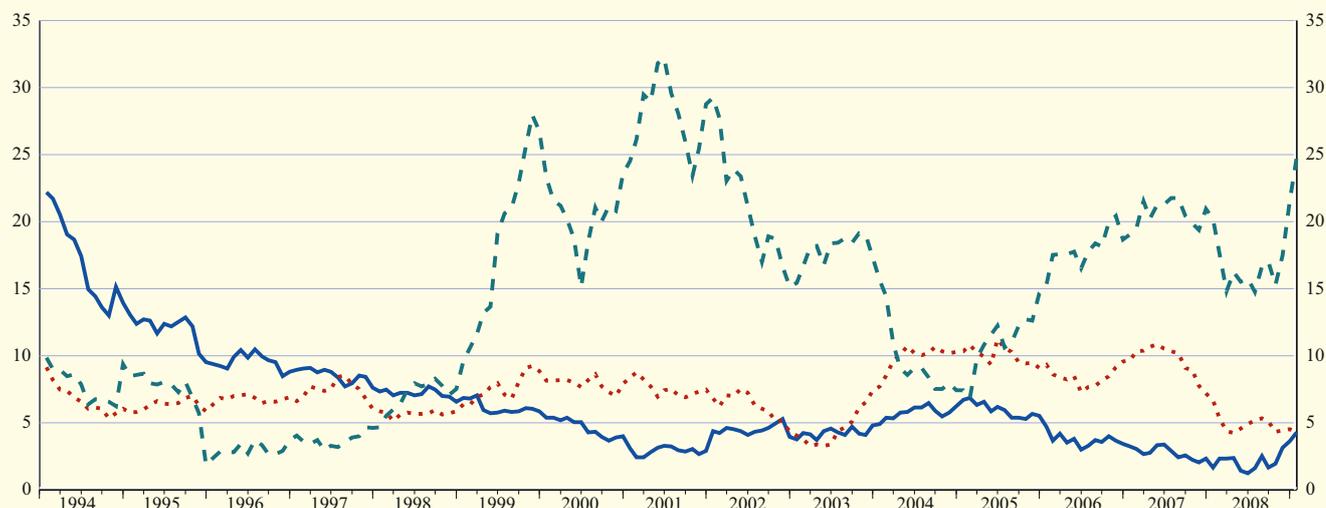
#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2008 Jan.	8,5	10,1	26,8	9,4	2,3	3,0	7,5	9,9	23,9	4,2	0,9	4,3
Febr.	8,0	8,8	23,9	9,2	3,0	2,1	6,9	7,6	21,9	7,2	2,2	0,4
März	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,1	5,8	22,4	6,6	2,1	-1,0
April	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,5	-3,3
Mai	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
Juni	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,6	6,3	20,2	2,6	1,6	-5,2
Juli	7,1	8,5	22,0	2,6	2,0	3,3	6,8	7,3	20,2	1,0	3,1	2,2
Aug.	7,8	8,3	24,5	4,8	3,0	3,4	8,7	9,1	27,1	2,6	3,7	6,6
Sept.	7,1	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,0	26,7	5,3	3,1	5,8
Okt.	7,0	5,3	21,6	4,2	4,9	2,8	8,9	6,3	24,4	4,1	7,4	9,5
Nov.	8,1	5,6	24,6	4,1	6,7	2,8	10,5	4,8	29,5	4,2	11,9	6,7
Dez.	9,5	5,5	28,5	7,0	8,3	3,9	13,6	4,6	37,3	11,7	16,3	14,1
2009 Jan.	10,1	5,2	30,5	6,7	9,5	5,3	13,6	3,2	41,8	12,7	16,8	8,5
	<b>Langfristig</b>											
2008 Jan.	6,7	6,6	26,5	6,3	1,6	2,2	5,1	4,2	22,6	3,9	1,0	3,1
Febr.	6,1	5,3	22,6	6,2	2,4	1,9	4,7	3,0	18,8	4,6	2,3	0,9
März	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
April	5,5	4,2	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,7	17,7	4,2	2,2	-1,9
Mai	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,5	18,4	4,3	1,4	0,5
Juni	5,2	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,5	18,4	2,2	0,3	-0,1
Juli	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,2	17,5	0,3	2,0	3,0
Aug.	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,7	25,8	1,4	2,5	6,2
Sept.	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,3	25,4	4,9	1,3	4,6
Okt.	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,0	1,8	5,0
Nov.	6,3	4,4	23,2	3,1	3,3	1,3	7,7	4,3	28,1	1,9	5,2	2,2
Dez.	7,3	4,5	27,6	5,3	3,7	2,0	9,7	3,5	37,4	8,5	7,1	4,1
2009 Jan.	8,1	4,3	31,2	7,9	4,3	3,3	10,6	2,4	46,7	16,1	6,7	3,4

#### A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

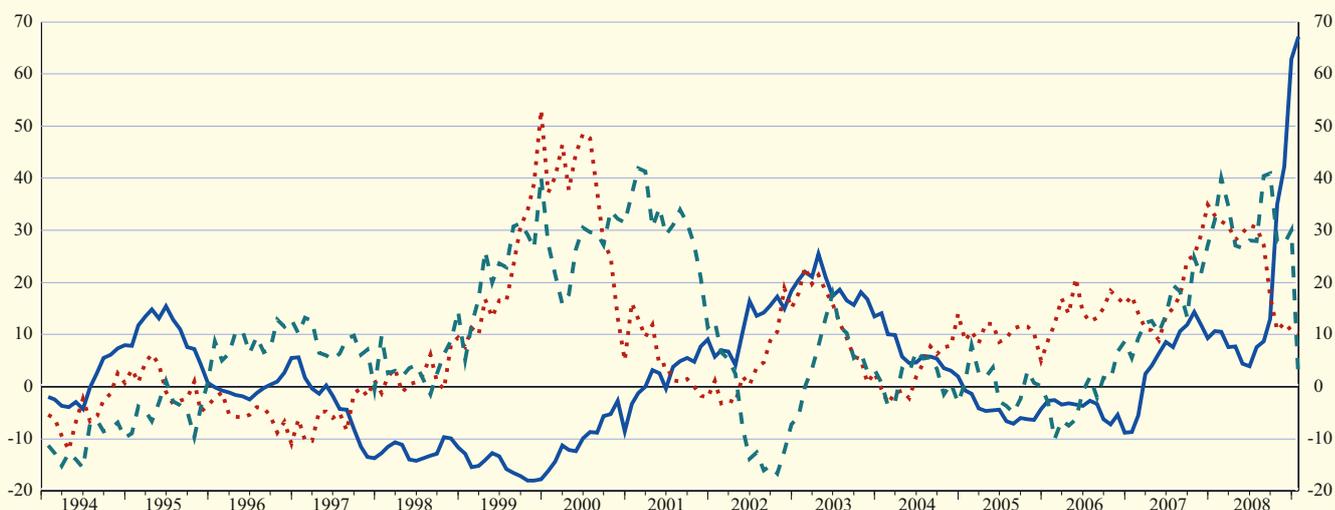
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2007	5,2	7,2	17,1	3,9	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,7	4,1	1,6	1,4	12,9	5,4	34,5	7,2	6,4	3,2
2008 Q1	3,3	5,4	8,2	4,7	1,3	3,3	14,1	6,0	37,4	12,9	11,0	-3,2
2008 Q2	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
2008 Q3	3,1	5,6	5,0	3,3	1,4	2,0	12,4	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,9	4,3	2,4	-0,8	13,2	5,6	35,1	4,5	1,8	10,2
2008 Aug.	3,4	5,6	4,3	3,5	1,9	2,4	13,7	5,7	35,5	3,8	9,0	7,0
2008 Sept.	3,1	5,5	5,7	5,0	1,1	0,8	12,3	5,1	34,4	4,7	2,3	7,4
2008 Okt.	2,8	4,6	3,5	3,8	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,4	5,2	1,3	9,2
2008 Nov.	3,3	4,1	4,9	3,2	3,0	-1,7	13,7	5,9	35,8	4,8	2,0	12,1
2008 Dez.	4,1	3,9	6,8	6,6	3,8	-0,4	15,6	6,0	41,3	2,0	2,0	10,9
2009 Jan.	5,3	4,1	10,9	10,5	5,0	1,2	15,6	5,2	45,1	0,4	-1,9	10,0
	Euro											
2007	4,6	6,4	13,7	2,2	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,0	1,8	1,3	14,4	6,4	36,1	7,3	6,7	2,0
2008 Q1	3,0	5,0	6,9	3,2	1,5	3,5	14,6	5,9	37,7	12,1	11,4	-4,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,1	5,6	33,5	8,5	7,6	-1,2
2008 Q3	3,0	5,5	6,0	0,9	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	4,0	6,4	4,6
2008 Q4	3,4	4,7	7,2	2,0	2,6	-1,2	15,5	7,6	37,8	5,2	2,0	9,2
2008 Aug.	3,3	5,5	5,9	1,0	2,2	2,1	15,6	7,1	37,7	4,6	9,4	5,6
2008 Sept.	3,0	5,6	7,4	2,9	1,4	0,4	14,4	6,9	36,7	5,5	2,6	6,3
2008 Okt.	2,8	4,7	5,4	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,9	6,1	1,5	8,2
2008 Nov.	3,5	4,3	7,5	1,0	3,2	-2,3	16,1	8,0	38,7	5,5	2,2	11,3
2008 Dez.	4,4	4,7	9,8	3,6	4,1	-1,0	18,3	8,5	44,0	2,3	2,1	9,7
2009 Jan.	5,8	5,2	13,8	7,7	5,2	0,6	18,6	8,0	48,0	0,7	-1,8	9,2

**A19 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

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

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

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

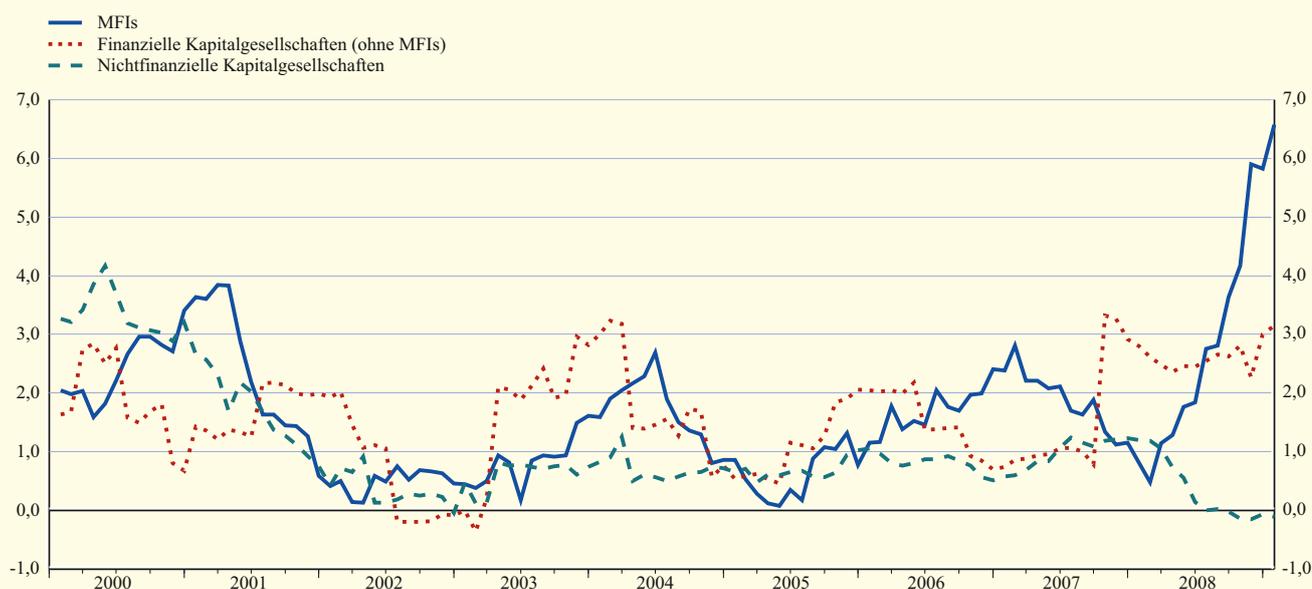
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007									
Jan.	6 374,2	103,9	0,9	1 125,2	2,4	646,3	0,7	4 602,7	0,6
Febr.	6 288,4	104,0	1,0	1 094,6	2,8	637,9	0,9	4 555,9	0,6
März	6 514,7	104,1	1,0	1 113,2	2,2	649,3	0,9	4 752,1	0,7
April	6 765,0	104,3	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 919,0	0,8
Mai	7 044,7	104,4	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 179,5	0,8
Juni	6 966,3	104,7	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 158,7	1,1
Juli	6 735,9	104,8	1,3	1 101,6	1,7	608,9	1,1	5 025,4	1,2
Aug.	6 622,6	104,8	1,2	1 062,0	1,6	583,8	1,0	4 976,8	1,2
Sept.	6 686,6	104,8	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 038,7	1,1
Okt.	6 941,4	105,1	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 237,5	1,2
Nov.	6 627,1	105,2	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 013,3	1,2
Dez.	6 584,0	105,2	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 985,9	1,2
2008									
Jan.	5 761,5	105,3	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 374,4	1,2
Febr.	5 815,9	105,3	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 463,4	1,2
März	5 562,3	105,3	1,2	860,5	1,1	501,3	2,5	4 200,5	1,1
April	5 743,0	105,3	1,0	837,2	1,3	519,4	2,4	4 386,4	0,7
Mai	5 723,8	105,3	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 455,7	0,6
Juni	5 075,4	105,3	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 974,4	0,1
Juli	4 967,1	105,5	0,6	691,6	2,8	428,2	2,5	3 847,3	0,0
Aug.	4 993,7	105,5	0,6	665,5	2,8	438,4	2,7	3 889,8	0,0
Sept.	4 424,6	105,6	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 430,2	0,0
Okt.	3 738,6	105,8	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 006,4	-0,1
Nov.	3 478,2	106,1	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 818,3	-0,2
Dez.	3 477,3	106,3	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 831,1	-0,1
2009									
Jan.	3 281,1	106,4	1,0	344,6	6,6	240,0	3,1	2 696,5	-0,1

#### A20 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

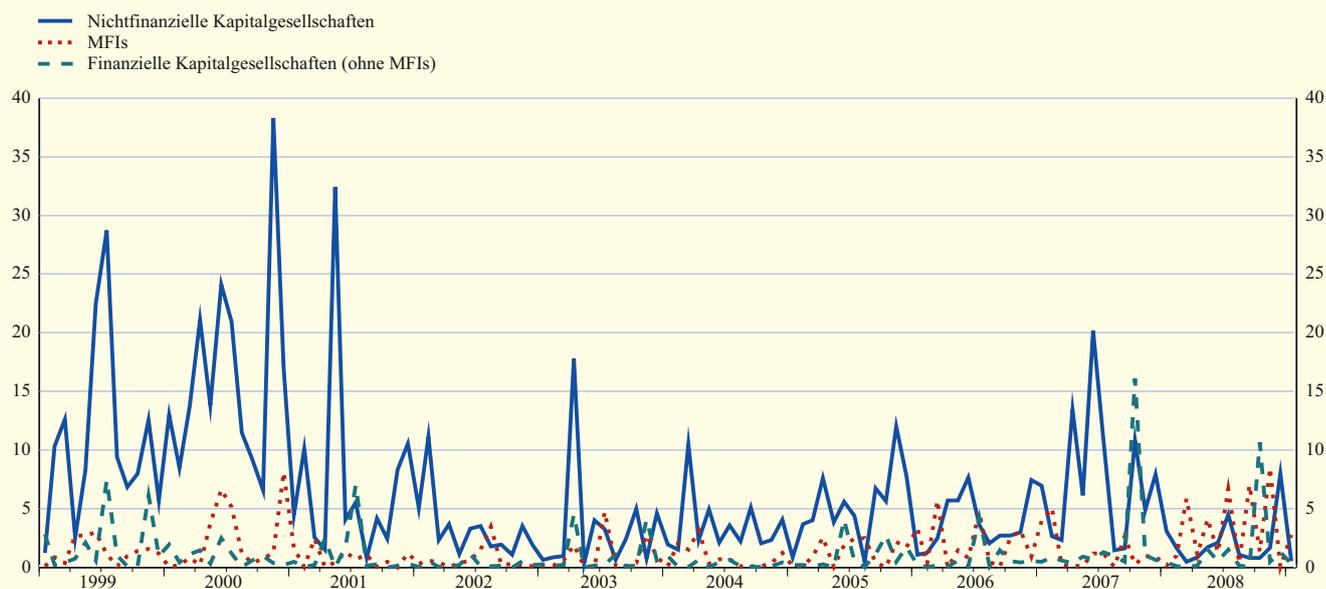
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2007	Jan.	11,4	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	7,0	3,8	3,2
	Febr.	8,6	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,7
	März	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,3	2,3	1,4	1,0
	April	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
	Mai	7,2	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
	Juni	22,0	1,6	20,4	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
	Juli	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
	Nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	Dez.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008	Jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
	Febr.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	März	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
	April	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	Mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juli	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sept.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
	Okt.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	Nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	Dez.	9,3	2,5	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,6
2009	Jan.	3,6	0,5	3,1	2,8	0,0	2,8	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1

A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2008	Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
	März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
	April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
	Mai	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
	Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
	Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sept.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	Okt.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,12	4,55	3,66
	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,09	3,19
	Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,62	2,87	4,24	4,09	2,63
2009	Jan.	1,02	3,28	3,91	3,53	2,88	4,08	1,28	2,24	3,83	3,73	2,05

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2008	Febr.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
	März	10,52	8,42	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
	April	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	Mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
	Juni	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
	Juli	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
	Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
	Sept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
	Okt.	10,83	8,88	7,22	8,70	8,92	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80
	Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,23	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dez.	10,45	8,22	7,06	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,97	5,75	5,29
2009	Jan.	10,13	8,30	7,02	8,61	8,65	4,39	4,80	4,93	5,03	4,89	4,42	5,43	5,21

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6
2008	Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,14
	März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,34
	April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,39
	Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,38
	Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,52
	Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,55
	Aug.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,56
	Sept.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,63
	Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,07
	Nov.	6,67	6,04	6,10	5,41	4,86	4,96
	Dez.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,76
2009	Jan.	5,72	4,73	5,45	5,21	3,51	4,58

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

**4.5 Noch: Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet**

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
	März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
	Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	4,32
	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
	Dez.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,62	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,15	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,03	3,04

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
	März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
	Juni	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Juli	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	Aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,40	5,90	5,54
	Okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	Nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,47	6,17	5,81	5,51
	Dez.	5,50	4,89	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009	Jan.	5,23	4,75	4,96	8,72	7,16	6,23	5,11	4,89	4,89

**A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

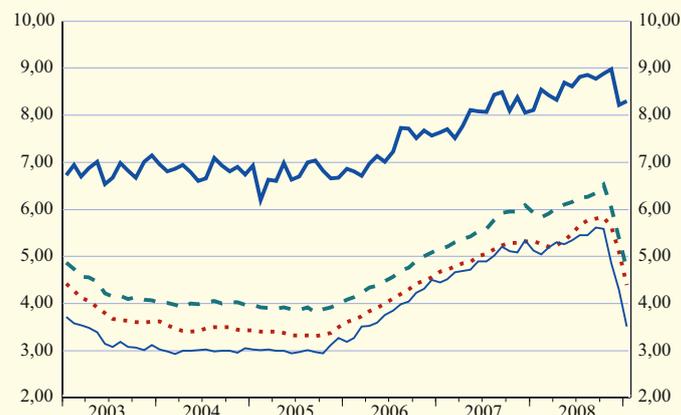
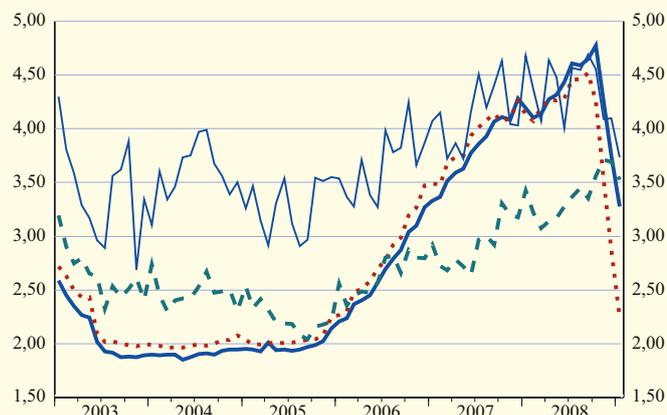
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

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

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

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



Quelle: EZB.

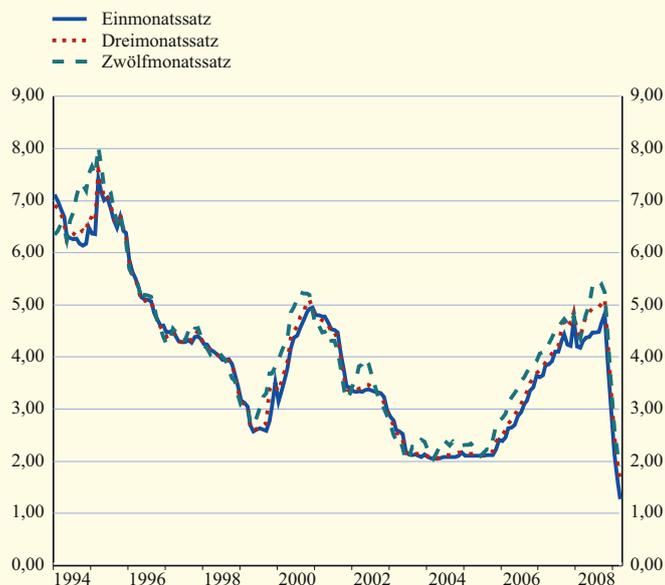
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008 März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Juli	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
Sept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62

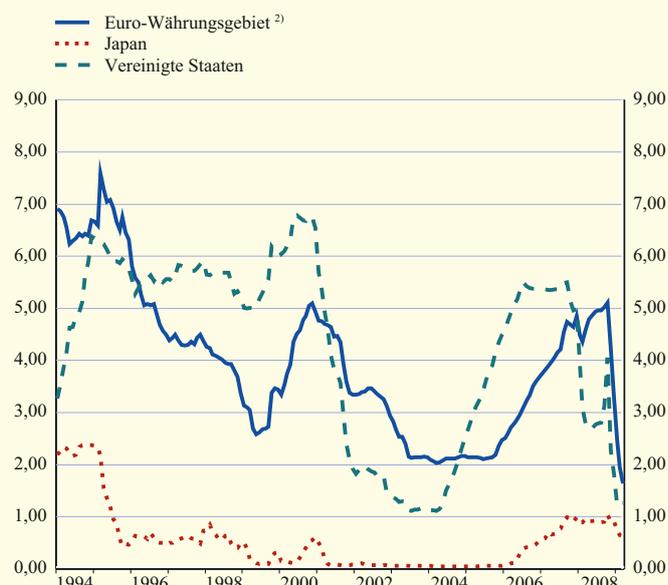
## A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



## A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

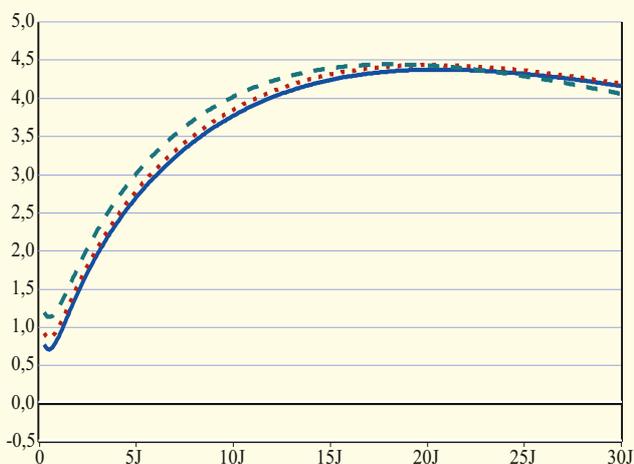
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19

#### A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

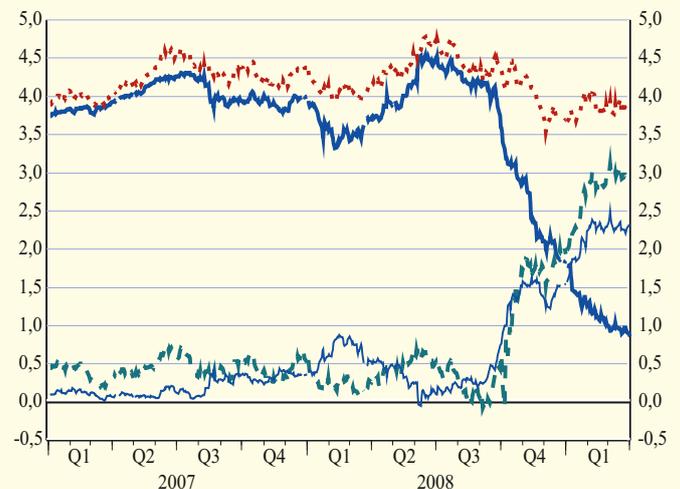
- März-09
- ... Februar-09
- - - Januar-09



#### A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - - Spread 10 Jahre - 3 Monate (rechte Skala)
- Spread 10 Jahre - 2 Jahre (rechte Skala)



Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,6
Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008 März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
Sept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
Nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
Dez.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 Jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
Febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
März	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8

## A28 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt, Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,3	0,2	2,9	0,6	3,0	1,9	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,7	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,0	0,2	6,0	0,6	3,7	2,8	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	0,9	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,4	0,3	-8,7	0,6	2,1	3,4	
2008 Okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,4	0,1	-2,9	0,2	3,1	3,4	
Nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,1	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4	
Dez.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4	
2009 Jan.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9	
Febr.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	-0,1	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9	
März <sup>4)</sup>		0,6												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2007 Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2008 Sept.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
Okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3
Nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
Dez.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009 Jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2
Febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2009.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95% des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien<sup>1)</sup>

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>2)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>3)</sup>
	Insgesamt (Index 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>4)</sup>	100,0	100,0	83,2	75,3	30,0	20,3	24,9	3,0	21,9	24,7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,4	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,6	1,5	12,8	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,1	3,2	4,6	2,2	2,3	2,2	2,2	1,2	4,0	4,4
2008	114,3	5,9	4,8	3,5	4,1	2,1	3,9	2,7	4,1	13,5	-	-
2007 Q4	109,9	4,1	4,7	3,3	3,8	1,9	3,8	2,6	4,1	6,7	3,3	3,9 <sup>5)</sup>
2008 Q1	111,9	5,3	5,5	3,6	4,0	1,6	4,7	2,9	5,0	11,0	3,1	-
Q2	114,7	6,8	6,4	3,8	4,1	1,9	4,9	2,7	5,2	16,6	4,0	2,7 <sup>5)</sup>
Q3	117,1	8,2	6,7	4,3	5,7	2,3	4,2	2,6	4,4	20,7	5,5	-
Q4	113,6	3,3	0,7	2,4	2,7	2,4	2,0	2,6	1,9	6,0	-	-
2008 Aug.	116,9	8,2	6,7	4,3	5,6	2,4	4,2	2,5	4,5	20,6	-	-
Sept.	116,7	7,6	5,8	4,1	5,7	2,3	3,7	2,6	3,9	18,4	-	-
Okt.	115,7	6,0	3,5	3,3	4,3	2,7	2,8	2,6	2,9	13,8	-	-
Nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,6	2,6	1,9	2,6	1,8	4,3	-	-
Dez.	111,7	1,2	-1,7	1,4	1,2	2,0	1,3	2,5	1,1	0,1	-	-
2009 Jan.	110,5	-0,6	-2,9	-0,1	-1,3	1,8	0,2	2,0	-0,1	-2,7	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

	Ölpreise <sup>6)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewicht <sup>7)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>8)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>9)</sup>	Importe <sup>9)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	2,0	2,4	2,2	2,1	3,0	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,7	2,7	1,5	1,3
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,8	2,9	2,7	2,4	2,1	3,6
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	117,9	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,3	4,3
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,8	2,2	3,2	3,3	3,4	2,4	2,3	4,6
Q3	77,6	6,7	16,2	2,8	0,5	4,3	-1,9	119,4	2,2	3,2	3,5	2,7	2,9	2,9	5,3
Q4	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,6	-13,0	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	2,0	1,0	0,2
2009 Q1	35,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Okt.	55,2	-6,4	-5,0	-7,0	-11,8	-12,6	-11,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,7	-7,4	-13,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,5	-18,7	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Jan.	34,3	-21,2	-10,8	-26,0	-22,4	-13,6	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	34,6	-24,2	-17,5	-27,4	-26,3	-21,0	-30,4	-	-	-	-	-	-	-	-
März	36,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

4) Im Jahr 2005.

5) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

6) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

7) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

8) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

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

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität<sup>1)</sup>**  
(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Lohnstückkosten<sup>2)</sup></b>								
2004	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0
2005	110,0	0,9	3,2	-0,6	3,4	0,1	2,5	2,1
2006	111,8	1,7	1,0	-0,5	4,0	1,4	2,8	2,1
2007	115,4	3,2	.	.	.	.	.	.
2007 Q4	113,0	2,5	0,7	0,0	4,1	2,8	3,3	2,8
2008 Q1	113,5	2,5	-0,3	1,1	1,3	2,5	3,5	3,1
Q2	114,8	2,9	-2,2	1,6	1,3	3,3	2,5	4,5
Q3	115,7	3,4	-1,5	4,3	1,7	4,9	3,0	2,8
Q4	117,9	4,3	.	.	.	.	.	.
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,5	3,2	.	.	.	.	.	.
2007 Q4	119,2	3,0	2,5	3,2	3,2	2,3	2,7	3,3
2008 Q1	120,1	3,1	2,6	3,5	3,7	2,5	2,4	3,4
Q2	121,1	3,2	2,2	2,7	4,6	2,4	2,1	4,4
Q3	121,9	3,5	2,7	3,2	5,2	4,1	2,6	3,3
Q4	122,8	3,0	.	.	.	.	.	.
<b>Arbeitsproduktivität<sup>3)</sup></b>								
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,7	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,2	4,2	0,1	1,4	-0,1	-0,6
2007	105,3	0,8	1,7	3,4	-1,0	0,7	-0,4	0,3
2008	105,3	0,0	.	.	.	.	.	.
2007 Q4	105,5	0,4	1,8	3,2	-0,8	-0,5	-0,6	0,5
2008 Q1	105,8	0,6	2,9	2,4	2,4	0,0	-1,1	0,4
Q2	105,5	0,3	4,4	1,1	3,3	-0,8	-0,4	-0,1
Q3	105,4	0,0	4,3	-1,0	3,4	-0,8	-0,4	0,5
Q4	104,1	-1,3	.	.	.	.	.	.

**5. Arbeitskosten pro Stunde<sup>1), 4)</sup>**

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>5)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % <sup>6)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2005	116,5	2,4	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2007 Q4	123,8	3,0	3,2	2,3	3,1	4,0	2,8	2,1
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
Q2	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
Q3	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
Q4	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 5, Spalte 7 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

3) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

4) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

6) Im Jahr 2000.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts <sup>1)</sup>

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>3)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>									
2005	8 143,8	8 022,7	4 668,4	1 664,9	1 684,2	5,2	121,1	3 113,3	2 992,2
2006	8 558,4	8 455,5	4 871,9	1 732,5	1 837,0	14,2	102,8	3 473,1	3 370,3
2007	8 995,5	8 856,8	5 062,4	1 800,6	1 969,8	24,0	138,7	3 740,4	3 601,6
2008	9 269,2	9 177,4	5 240,6	1 887,9	2 022,0	27,0	91,7	3 883,9	3 792,2
2007 Q4	2 279,4	2 247,6	1 288,3	456,9	501,8	0,7	31,8	956,4	924,6
2008 Q1	2 309,8	2 277,6	1 299,8	461,7	511,5	4,6	32,2	982,3	950,1
Q2	2 323,3	2 292,2	1 308,8	473,0	509,9	0,5	31,1	988,6	957,5
Q3	2 329,6	2 315,9	1 321,6	474,9	510,8	8,6	13,7	996,3	982,6
Q4	2 306,4	2 291,7	1 310,3	478,3	489,9	13,3	14,7	916,7	902,0
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,3	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>4)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q4	0,4	0,1	0,3	0,2	0,9	-	-	0,8	0,1
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,5	1,2	-	-	1,6	1,2
Q2	-0,2	-0,4	-0,3	0,9	-1,2	-	-	-0,1	-0,5
Q3	-0,2	0,3	0,2	0,8	-0,6	-	-	-0,1	1,3
Q4	-1,5	-0,7	-0,3	0,1	-3,7	-	-	-6,4	-4,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,6	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,2	4,4	-	-	6,0	5,4
2008	0,8	0,8	0,5	2,0	0,0	-	-	1,4	1,4
2007 Q4	2,2	2,0	1,4	2,1	3,2	-	-	4,2	3,7
2008 Q1	2,2	1,6	1,5	1,4	3,2	-	-	5,4	4,1
Q2	1,5	0,9	0,6	2,1	1,8	-	-	4,1	2,8
Q3	0,6	0,5	0,3	2,3	0,2	-	-	2,2	2,1
Q4	-1,3	-0,2	-0,3	2,3	-4,3	-	-	-5,2	-2,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q4	0,4	0,1	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	-	-
Q2	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,6	-	-
Q4	-1,5	-0,7	-0,2	0,0	-0,8	0,3	-0,8	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,2	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	0,9	0,1	0,3	-	-
2008	0,8	0,8	0,3	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2007 Q4	2,2	2,0	0,8	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,9	0,3	0,7	-0,3	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,4	0,4	0,4	-0,3	0,6	-	-
Q3	0,6	0,5	0,2	0,5	0,1	-0,1	0,1	-	-
Q4	-1,3	-0,2	-0,2	0,5	-1,0	0,5	-1,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

**5.2 Produktion und Nachfrage**
**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen <sup>1)</sup>**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2005	7 299,0	144,1	1 482,4	441,6	1 539,8	2 021,8	1 669,3	844,9
2006	7 643,9	141,6	1 557,8	478,9	1 603,5	2 137,7	1 724,4	914,5
2007	8 037,5	151,6	1 642,7	517,5	1 668,7	2 260,7	1 796,3	958,0
2008	8 316,5	153,9	1 663,9	547,1	1 717,9	2 366,9	1 866,8	952,7
2007 Q4	2 041,6	39,2	416,3	132,6	422,3	575,3	455,9	237,9
2008 Q1	2 068,5	39,6	423,4	136,9	427,8	582,8	458,0	241,3
Q2	2 085,5	38,9	424,5	137,0	428,2	590,0	466,9	237,8
Q3	2 090,6	38,5	419,0	137,8	432,0	595,7	467,7	239,0
Q4	2 071,8	36,9	397,0	135,3	430,0	598,4	474,3	234,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,9	20,0	6,6	20,7	28,5	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>2)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q4	0,5	1,3	0,6	0,9	0,3	0,7	0,4	-0,7
2008 Q1	0,6	1,9	0,3	2,6	0,6	0,7	0,1	1,6
Q2	-0,1	0,0	-0,7	-1,8	-0,5	0,5	0,4	-1,2
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,3	-0,2	0,1	0,5	0,1
Q4	-1,5	0,0	-5,4	-1,8	-1,4	-0,4	0,5	-1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,4	1,8	1,8	1,4	2,8	1,4	1,8
2006	2,9	-1,8	3,9	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,4	3,7	3,0	2,7	3,7	1,7	0,7
2008	0,9	2,1	-0,8	0,7	0,5	2,1	1,4	0,0
2007 Q4	2,5	0,4	3,4	1,4	1,8	3,4	1,8	-0,7
2008 Q1	2,4	1,6	2,8	2,8	2,4	2,9	1,3	0,5
Q2	1,6	2,4	1,2	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
Q3	0,7	2,8	-1,2	0,4	0,2	1,9	1,5	-0,2
Q4	-1,3	1,5	-7,1	-2,3	-1,5	0,9	1,6	-1,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	-1,5	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,8	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,6	0,3	-
2007 Q4	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,5	0,3	-
Q4	-1,3	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	0,2	0,4	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
- 2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion <sup>1)</sup>

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>2)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie	
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
2006	4,1	104,3	4,3	4,7	4,3	4,9	5,9	3,0	4,7	2,9	0,3	3,7
2007	3,4	108,3	3,9	4,2	3,7	3,8	6,7	2,6	1,8	2,8	-1,0	1,9
2008	-2,2	106,4	-1,8	-1,9	-2,4	-3,3	-0,4	-1,6	-5,2	-0,9	-0,2	-4,2
2008 Q1	2,2	111,2	2,7	2,6	1,6	1,8	5,1	0,9	-1,0	1,2	3,5	0,0
Q2	0,0	108,7	1,0	1,0	0,7	0,2	3,4	-0,9	-1,9	-0,7	1,0	-3,8
Q3	-2,2	106,0	-1,5	-1,5	-2,1	-1,8	-0,7	-2,1	-6,8	-1,4	-0,4	-4,7
Q4	-8,7	99,6	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,8	-4,0	-10,9	-2,7	-4,4	-7,8
2008 Aug.	-1,4	106,8	-0,9	-0,8	-1,6	0,0	0,6	-3,2	-6,3	-2,9	-0,2	-3,5
Sept.	-3,2	104,5	-2,4	-2,5	-3,0	-3,7	-1,5	-2,4	-7,4	-1,6	-0,5	-6,2
Okt.	-5,8	102,4	-5,9	-6,0	-6,1	-8,0	-5,8	-3,6	-8,2	-2,6	-3,2	-5,6
Nov.	-8,3	99,6	-9,1	-9,3	-9,5	-12,6	-8,9	-4,7	-11,5	-3,3	-5,3	-5,6
Dez.	-12,4	96,8	-12,4	-13,2	-13,4	-21,4	-11,9	-3,9	-13,7	-2,1	-4,6	-12,8
2009 Jan.	-15,6	93,7	-17,4	-19,1	.	-24,4	-21,6	-6,9	-17,7	-5,1	-2,9	-9,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Aug.	-0,1	-	0,1	0,2	0,4	0,1	1,4	-0,4	0,6	-0,5	1,1	-0,5
Sept.	-1,8	-	-2,1	-2,4	-2,2	-3,5	-2,9	-0,9	-2,4	-0,5	-0,5	-1,3
Okt.	-1,5	-	-2,1	-2,2	-1,9	-3,1	-2,6	-0,3	-1,1	0,1	-1,3	-0,2
Nov.	-2,6	-	-2,7	-2,8	-2,8	-4,0	-3,3	-0,8	-3,7	-0,5	-2,3	-1,3
Dez.	-3,1	-	-2,8	-3,2	-3,1	-6,6	-2,6	-0,2	-2,6	0,1	0,5	-2,7
2009 Jan.	-1,9	-	-3,2	-3,7	.	-2,5	-6,0	-1,1	-2,2	-1,0	-1,5	1,4

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen <sup>1)</sup>

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>3)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, in Tsd) <sup>4)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,3	56,7	10,1	13,6		
2006	110,3	10,0	119,6	7,8	2,9	108,5	2,0	0,8	3,0	2,6	4,6	978	3,3
2007	119,3	8,4	127,0	6,3	2,4	109,5	1,2	-0,1	2,1	3,2	1,5	970	-0,9
2008	112,7	-5,1	128,7	1,7	1,7	108,0	-1,0	-1,3	-0,7	-2,1	-2,6	892	-8,0
2008 Q1	122,0	3,3	132,6	4,4	3,2	103,4	0,8	0,9	0,8	-0,9	-1,4	949	-1,3
Q2	118,8	0,1	132,5	6,3	2,0	102,3	-1,2	-1,8	-0,8	-2,2	-2,2	907	-4,8
Q3	115,3	-1,4	130,6	3,9	2,3	102,3	-1,2	-1,7	-0,8	-1,5	-3,4	891	-8,8
Q4	94,8	-21,8	119,2	-7,4	-0,4	101,3	-2,1	-2,4	-1,9	-3,6	-3,3	821	-18,5
2008 Sept.	111,6	-1,5	128,2	6,7	2,5	102,4	-0,9	-1,8	-0,2	-1,0	-3,0	867	-11,4
Okt.	103,8	-14,9	124,8	-2,8	0,6	101,4	-2,0	-2,1	-2,1	-2,9	-4,0	839	-14,4
Nov.	94,0	-27,0	120,3	-11,8	-0,6	101,2	-2,5	-2,7	-2,2	-3,5	-4,5	810	-18,2
Dez.	86,5	-23,8	112,6	-7,7	-1,1	101,3	-1,8	-2,3	-1,5	-4,1	-1,8	814	-23,2
2009 Jan.	83,6	-34,1	.	.	.	101,0	-2,1	-2,2	-2,2	.	.	779	-20,5
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	841	-12,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Oct.	-	-7,0	-	-2,7	-1,0	-	-0,9	-0,8	-1,0	-3,1	-0,6	-	-3,2
Nov.	-	-9,4	-	-3,6	-0,3	-	-0,2	-0,6	0,0	-0,8	-1,1	-	-3,5
Dez.	-	-8,0	-	-6,4	-0,5	-	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	1,2	-	0,5
2009 Jan.	-	-3,4	-	.	.	-	-0,3	-0,7	0,1	.	.	-	-4,3
Febr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	8,0

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Im Jahr 2005.

3) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 60,1%.

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q1	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
Q2	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
Q4	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	.	-32	-11	-41	62	-14
2008 Okt.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
Nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
Dez.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 Jan.	67,2	-33	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15
Febr.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
März	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 Q1	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
Q2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-37	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008 Okt.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
Nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
Dez.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 Jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
Febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
März	-32	-38	-26	-18	-21	10	-22	-25	-34	-23	-19

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

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

### 1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,2	7,8	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,027	0,8	1,0	-0,2	.	.	.	.	.	.
2007 Q4	147,605	1,7	1,9	0,6	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008 Q1	148,137	1,5	1,7	0,7	-1,1	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
Q2	148,262	1,1	1,4	-0,1	-1,9	0,1	-1,6	1,6	3,1	1,4
Q3	148,082	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,8	1,0	2,3	1,0
Q4	147,628	0,0	0,1	-0,6	.	.	.	.	.	.
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q4	0,392	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008 Q1	0,532	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
Q2	0,125	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,1	-1,5	0,2	0,3	0,6
Q3	-0,180	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
Q4	-0,454	-0,3	-0,3	-0,6	.	.	.	.	.	.

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,675	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,794	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,397	7,5	6,478	9,4
2007	11,650	7,5	9,113	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,916	8,5
2008	11,891	7,5	9,281	6,6	2,611	15,3	6,007	6,9	5,884	8,3
2007 Q4	11,445	7,3	8,929	6,4	2,515	14,7	5,653	6,5	5,791	8,2
2008 Q1	11,376	7,2	8,886	6,4	2,491	14,6	5,609	6,5	5,767	8,2
Q2	11,640	7,4	9,082	6,5	2,558	15,0	5,810	6,7	5,830	8,3
Q3	11,938	7,6	9,319	6,6	2,619	15,5	6,071	7,0	5,867	8,3
Q4	12,611	8,0	9,836	7,0	2,775	16,3	6,537	7,5	6,074	8,5
2008 Sept.	12,087	7,7	9,440	6,7	2,647	15,6	6,176	7,1	5,911	8,3
Okt.	12,381	7,8	9,652	6,8	2,728	16,1	6,387	7,3	5,994	8,4
Nov.	12,609	8,0	9,834	7,0	2,775	16,3	6,538	7,5	6,071	8,5
Dez.	12,843	8,1	10,020	7,1	2,822	16,6	6,686	7,7	6,157	8,6
2009 Jan.	13,167	8,3	10,290	7,3	2,877	16,9	6,899	7,9	6,268	8,8
Nov.	13,486	8,5	10,528	7,4	2,958	17,3	7,106	8,1	6,379	8,9

Quelle: Eurostat.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2007.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												10		11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	-2,3	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	-2,8	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	-3,5	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	-1,9	5,3

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

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

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

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,8
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	41,4	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	29,4	35,1

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

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

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>7)</sup>		
											MFI's	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo <sup>8)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>9)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>10)</sup>
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>11)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 15 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP:  $[\text{Verschuldung (t)} - \text{Verschuldung (t-1)}] / \text{BIP (t)}$ .
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

## 6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0
2003 Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
2006 Q2	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
2006 Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
2008 Q2	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
2008 Q3	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
2007 Q2	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
2007 Q3	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
2008 Q2	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
2008 Q3	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

**6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>**

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2005	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007	Q1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
	Q2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
	Q3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008	Q1	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
	Q2	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
	Q3	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

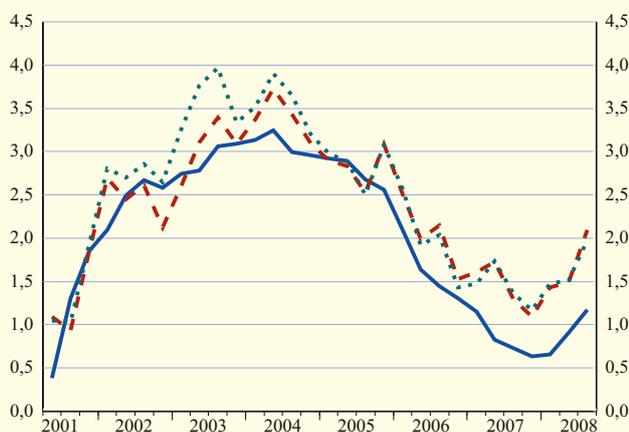
**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2005	Q4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
	Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
	Q4	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007	Q1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
	Q2	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
	Q3	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
	Q4	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008	Q1	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
	Q2	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
	Q3	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

**A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung**

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

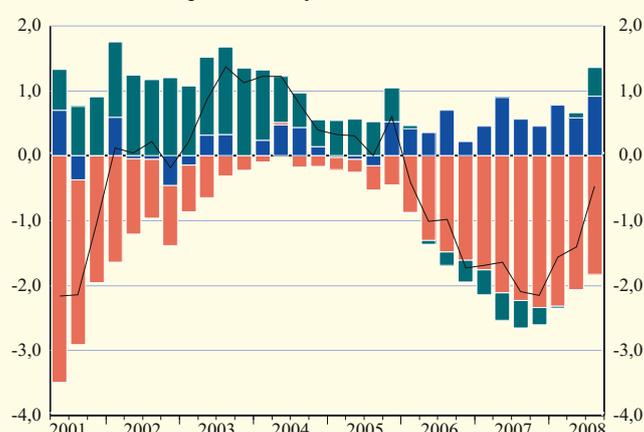
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
... Nettoneuverschuldung



**A30 Maastricht-Verschuldung**

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

■ Deficit-Debt-Adjustments  
■ Primärsaldo  
■ Wachstum/Zins-Differenz  
— Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

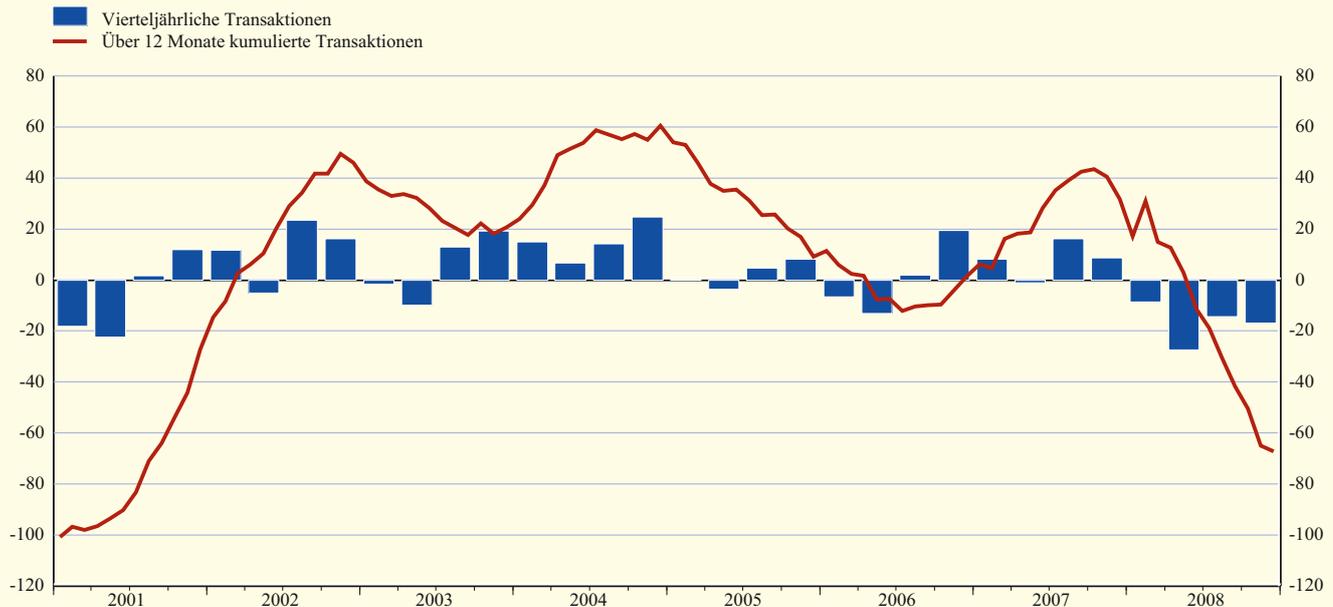


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	1,4	14,2	44,6	21,5	-78,9	9,3	10,6	141,6	-152,4	292,7	2,9	-0,6	-0,9	-152,3
2007	31,7	52,8	53,8	9,4	-84,3	14,0	45,7	33,0	-88,5	135,6	-53,8	44,8	-5,1	-78,8
2008	-67,3	-4,2	51,2	-22,0	-92,3	13,7	-53,6	212,6	-281,4	409,2	-12,3	102,1	-4,9	-159,1
2007 Q4	8,7	8,8	11,4	8,9	-20,5	5,3	13,9	-73,1	25,7	-74,1	-19,1	-10,2	4,7	59,1
2008 Q1	-8,5	-1,3	12,1	7,8	-27,1	6,2	-2,3	0,5	-105,4	73,6	-21,2	58,5	-5,1	1,9
Q2	-27,5	6,3	14,3	-30,9	-17,3	3,2	-24,3	89,2	-51,5	42,9	-8,7	106,5	0,0	-64,9
Q3	-14,4	-8,0	15,4	1,9	-23,6	1,9	-12,5	36,9	-42,4	110,5	-8,5	-24,2	1,6	-24,4
Q4	-16,8	-1,2	9,4	-0,8	-24,3	2,4	-14,4	86,0	-82,1	182,2	26,2	-38,8	-1,5	-71,6
2008 Jan.	-15,1	-8,0	3,6	0,0	-10,7	2,6	-12,5	8,1	-64,2	58,7	-27,0	47,0	-6,4	4,4
Febr.	10,9	5,9	4,6	4,8	-4,4	2,4	13,3	-21,8	-18,5	0,7	2,5	-11,1	4,5	8,5
März	-4,3	0,8	4,0	3,0	-12,1	1,2	-3,1	14,2	-22,7	14,2	3,3	22,5	-3,2	-11,0
April	-5,4	6,0	3,7	-7,1	-8,0	0,7	-4,6	28,1	-23,8	-13,9	-2,9	72,0	-3,3	-23,4
Mai	-22,9	-1,5	4,4	-20,3	-5,4	1,9	-21,0	43,7	-8,4	13,0	-10,4	46,7	2,7	-22,7
Juni	0,7	1,9	6,1	-3,4	-3,9	0,6	1,3	17,5	-19,3	43,8	4,6	-12,2	0,5	-18,8
Juli	0,2	1,5	5,5	1,1	-7,9	0,9	1,1	31,7	-12,1	25,8	0,1	20,2	-2,3	-32,8
Aug.	-10,0	-7,6	4,9	0,2	-7,6	0,5	-9,5	-7,5	-8,9	11,5	-8,6	-3,8	2,3	17,0
Sept.	-4,6	-2,0	5,0	0,6	-8,1	0,5	-4,1	12,8	-21,4	73,2	0,0	-40,6	1,6	-8,7
Okt.	-4,8	2,6	3,6	0,0	-11,1	0,0	-4,8	73,7	-13,8	120,5	25,5	-49,8	-8,6	-68,9
Nov.	-12,7	-4,4	2,5	-1,4	-9,3	1,5	-11,2	5,4	-52,4	50,5	-1,8	9,7	-0,7	5,8
Dez.	0,7	0,6	3,4	0,6	-3,8	0,9	1,6	6,9	-15,9	11,1	2,5	1,4	7,8	-8,5
2009 Jan.	-18,2	-9,1	2,6	-2,0	-9,8	0,5	-17,7	54,2	-19,5	-3,3	5,9	65,7	5,4	-36,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Jan.	-70,4	-5,2	50,2	-23,9	-91,4	11,6	-58,8	258,7	-236,7	347,1	20,6	120,8	6,9	-199,9

## A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

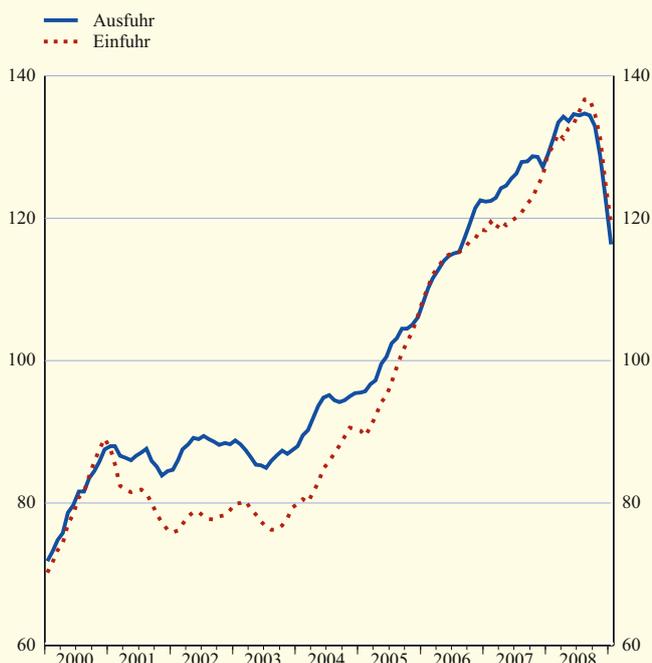
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		Einnahmen		
											Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 429,0	2 427,6	1,4	1 396,6	1 382,4	440,2	395,6	502,4	480,8	89,8	5,4	168,8	17,3	23,9	14,6
2007	2 692,0	2 660,3	31,7	1 511,4	1 458,6	489,9	436,0	600,7	591,3	90,0	6,4	174,3	20,4	26,0	12,0
2008	2 778,4	2 845,6	-67,3	1 583,0	1 587,2	502,0	450,8	604,9	627,0	88,5	-	180,8	-	26,6	12,9
2007 Q4	704,6	696,0	8,7	395,3	386,5	126,6	115,3	155,7	146,7	27,0	1,6	47,4	5,6	8,8	3,5
2008 Q1	687,0	695,5	-8,5	390,4	391,7	116,4	104,2	153,5	145,8	26,7	1,6	53,9	5,1	9,0	2,8
Q2	712,4	739,9	-27,5	407,7	401,3	125,5	111,2	156,9	187,8	22,2	1,5	39,5	5,2	7,3	4,1
Q3	701,6	716,0	-14,4	402,5	410,5	136,1	120,7	149,2	147,3	13,9	1,8	37,5	5,3	4,9	3,0
Q4	677,4	694,2	-16,8	382,5	383,6	124,0	114,6	145,3	146,1	25,6	-	49,9	-	5,4	3,0
2008 Nov.	214,7	227,4	-12,7	123,3	127,7	38,5	36,0	47,8	49,2	5,1	-	14,5	-	2,2	0,7
Dez.	221,8	221,2	0,7	115,1	114,5	41,5	38,1	49,5	48,9	15,8	-	19,6	-	2,4	1,4
2009 Jan.	180,0	198,2	-18,2	99,5	108,6	35,1	32,5	39,7	41,7	5,7	-	15,5	-	1,7	1,2
	Saisonbereinigt														
2007 Q4	683,1	688,6	-5,5	381,7	377,8	125,8	112,2	153,0	154,4	22,5	-	44,2	-	-	-
2008 Q1	706,4	715,3	-8,8	400,4	395,8	127,4	110,7	157,2	159,7	21,5	-	49,1	-	-	-
Q2	705,1	714,0	-8,9	403,8	399,8	125,3	113,6	152,3	156,1	23,6	-	44,4	-	-	-
Q3	700,0	721,0	-21,0	403,5	410,1	125,5	113,9	152,8	157,1	18,3	-	39,8	-	-	-
Q4	657,3	687,3	-29,9	369,5	375,3	123,1	111,5	143,4	153,7	21,3	-	46,8	-	-	-
2008 Aug.	234,1	242,7	-8,7	134,3	138,2	42,9	38,1	51,3	53,5	5,6	-	12,9	-	-	-
Sept.	232,1	239,6	-7,5	132,9	134,9	42,1	39,0	50,4	52,2	6,6	-	13,4	-	-	-
Okt.	229,2	235,8	-6,6	131,5	130,9	41,9	38,3	49,4	51,5	6,4	-	15,0	-	-	-
Nov.	220,7	236,5	-15,7	122,0	128,2	41,5	38,1	50,9	54,8	6,3	-	15,3	-	-	-
Dez.	207,4	215,0	-7,6	116,0	116,1	39,8	35,0	43,1	47,4	8,5	-	16,5	-	-	-
2009 Jan.	199,6	212,2	-12,7	111,0	113,3	39,6	35,0	43,6	47,8	5,3	-	16,1	-	-	-

**A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

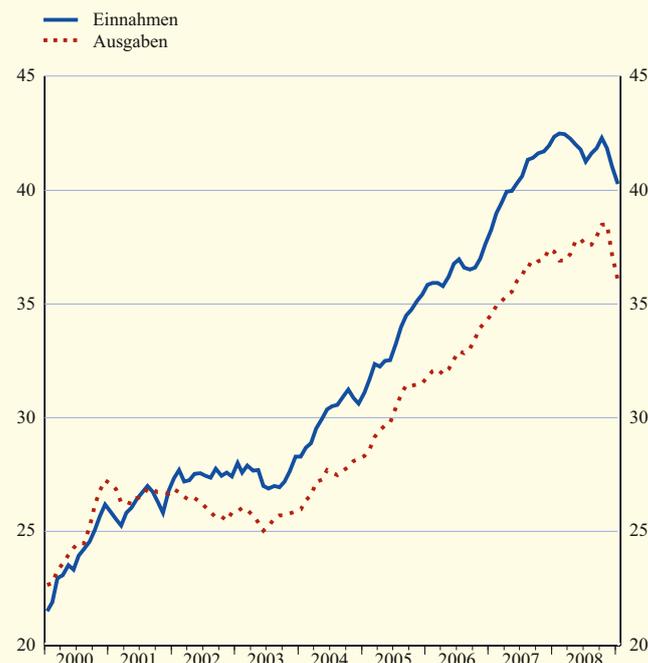
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

**A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein- nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens- einkommen			
			Ein- nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld- verschreibungen		Ein- nahmen	Ausgaben		
					Einnahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben	Ein- nahmen	Ausgaben				
1	2	3	4	5	Re- investierte Gewinne 6	7	Re- investierte Gewinne 8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	16,8	9,4	369,6	376,9	146,1	39,9	106,7	-13,1	16,0	16,8	31,5	70,2	82,4	80,9	93,7	102,2
2006	17,5	9,9	484,9	471,0	184,0	43,7	108,9	34,8	20,5	20,1	39,6	99,6	103,6	90,9	137,2	151,5
2007	18,2	10,4	582,6	580,9	209,0	80,4	128,2	35,0	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,5	198,4
2007 Q3	4,5	3,2	144,1	138,2	49,2	23,8	29,0	14,6	6,1	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,7	51,1
Q4	4,8	2,7	150,9	144,0	52,5	16,2	30,9	5,4	7,3	6,4	9,2	20,7	32,0	32,4	49,9	53,6
2008 Q1	4,8	2,0	148,8	143,8	53,3	25,7	30,2	14,3	6,8	6,1	9,6	21,0	31,4	33,4	47,8	53,2
Q2	4,5	2,6	152,4	185,2	54,3	16,4	35,7	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,6	53,0
Q3	4,5	3,1	144,7	144,2	50,3	22,1	31,0	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,0	52,2

### 3. Geografische Aufschlüsselung

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi- lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ- land	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Ins- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen									
Q4 2007 bis Q3 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 805,6	1 040,1	60,9	87,3	538,9	294,2	58,9	40,5	38,3	85,9	33,0	56,6	101,9	185,4	411,5	812,5
Warenhandel	1 595,8	569,5	37,0	56,6	242,5	233,4	0,0	21,9	18,7	65,8	24,9	33,7	78,5	90,8	195,3	496,6
Dienstleistungen	504,6	176,7	12,4	13,6	116,0	29,2	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,9	13,8	49,1	80,8	138,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	615,3	228,6	10,7	15,6	167,1	28,4	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,9	167,7
Vermögenseinkommen	596,8	221,6	10,6	15,4	164,9	27,6	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,4	164,8
Laufende Übertragungen	89,8	65,3	0,8	1,5	13,3	3,3	46,5	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,3	6,5	9,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	30,0	26,3	0,0	0,1	0,8	0,2	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 847,4	928,7	48,5	85,6	461,1	231,3	102,2	-	30,5	-	-	101,7	-	178,0	374,6	-
Warenhandel	1 590,0	448,2	29,9	53,0	181,1	184,2	0,0	27,7	13,8	175,2	20,5	56,5	115,3	78,5	142,1	512,2
Dienstleistungen	451,4	138,9	9,2	10,7	88,2	30,6	0,2	5,2	6,8	10,8	4,5	7,9	9,7	38,2	91,0	138,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	627,6	230,1	8,5	20,6	180,1	11,8	9,0	-	8,1	-	-	36,8	-	55,5	135,9	-
Vermögenseinkommen	617,2	223,9	8,4	20,5	178,7	7,3	9,0	-	8,0	-	-	36,7	-	55,0	135,0	-
Laufende Übertragungen	178,3	111,5	0,8	1,4	11,7	4,7	93,0	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,6	48,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,5	2,5	0,0	0,1	1,2	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-41,8	111,4	12,4	1,6	77,9	62,8	-43,3	-	7,7	-	-	-45,1	-	7,5	36,9	-
Warenhandel	5,9	121,3	7,1	3,6	61,5	49,2	0,0	-5,9	5,0	-109,3	4,4	-22,8	-36,7	12,3	53,1	-15,5
Dienstleistungen	53,2	37,8	3,2	2,9	27,8	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	4,1	10,9	-10,2	0,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-12,3	-1,5	2,2	-5,0	-13,0	16,6	-2,3	-	3,8	-	-	-25,2	-	-16,2	-6,9	-
Vermögenseinkommen	-20,4	-2,3	2,2	-5,1	-13,7	20,3	-6,1	-	3,9	-	-	-25,1	-	-22,5	-7,5	-
Laufende Übertragungen	-88,5	-46,2	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,5	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	0,9	-38,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	16,5	23,8	0,0	0,0	-0,4	-0,1	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

**1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht**

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,5	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,9	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q2	13 672,9	14 835,8	-1 162,9	148,9	161,6	-12,7	3 636,2	3 097,5	4 432,8	6 044,0	-4,2	5 254,2	5 694,2	353,9
Q3	13 947,9	15 148,1	-1 200,1	150,8	163,8	-13,0	3 749,2	3 135,3	4 301,4	6 066,6	24,7	5 501,7	5 946,1	370,9
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 Q2	-32,2	-10,6	-21,6	-1,4	-0,5	-0,9	40,4	15,5	80,3	-35,7	-12,3	-138,1	9,5	-2,5
Q3	275,0	312,3	-37,2	12,0	13,6	-1,6	113,1	37,8	-131,4	22,5	28,9	247,5	252,0	17,0
<b>Transaktionen</b>														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 681,8	1 823,4	-141,6	19,7	21,3	-1,7	412,1	259,7	531,9	824,5	-2,9	739,8	739,2	0,9
2007	1 868,6	1 901,7	-33,0	20,8	21,1	-0,4	454,3	365,8	442,0	577,6	53,8	913,4	958,3	5,1
2008	345,6	558,3	-212,6	3,7	6,0	-2,3	332,4	51,0	-33,6	375,6	12,3	29,7	131,7	4,9
2008 Q2	75,3	164,5	-89,2	3,2	7,0	-3,8	40,3	-11,2	129,8	172,7	8,7	-103,5	3,0	0,0
Q3	123,4	160,4	-36,9	5,4	7,0	-1,6	78,2	35,8	-64,2	46,3	8,5	102,5	78,3	-1,6
Q4	-385,3	-299,3	-86,0	-16,3	-12,6	-3,6	63,5	-18,6	-168,9	13,3	-26,2	-255,2	-294,0	1,5
2008 Sept.	45,2	57,9	-12,8	.	.	.	37,3	15,8	-88,1	-14,9	0,0	97,6	57,0	-1,6
Okt.	-89,4	-15,7	-73,7	.	.	.	15,8	2,0	-130,9	-10,4	-25,5	42,5	-7,3	8,6
Nov.	-53,1	-47,8	-5,4	.	.	.	36,1	-16,2	-1,3	49,3	1,8	-90,4	-80,8	0,7
Dez.	-242,8	-235,8	-6,9	.	.	.	11,6	-4,3	-36,7	-25,6	-2,5	-207,3	-205,9	-7,8
2009 Jan.	-12,9	41,2	-54,2	.	.	.	31,1	11,6	19,5	16,1	-5,9	-52,2	13,5	-5,4
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-208,2	-122,7	-85,5	-2,4	-1,4	-1,0	-71,2	24,6	-47,9	-67,1	3,4	-96,9	-80,2	4,3
2007	-376,9	-292,3	-84,5	-4,2	-3,3	-0,9	-59,9	-2,9	-159,6	-104,1	-43,2	-128,7	-185,3	14,6
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,6	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,5	-244,1	-257,4	-5,6	-2,7	-2,9	-109,9	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	296,5	309,6	-13,0	3,5	3,6	-0,2	61,1	39,4	215,6	270,1	3,4	.	.	16,3
2007	169,8	-63,9	233,7	1,9	-0,7	2,6	29,6	12,3	151,7	-76,2	-43,2	.	.	31,6
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-182,7	-224,4	41,7	-2,1	-2,6	0,5	-61,7	-26,5	-132,5	-219,2	.	7,8	21,4	3,7
2007	-44,9	15,7	-60,6	-0,5	0,2	-0,7	20,3	-42,3	-116,8	96,2	.	53,5	-38,2	-1,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	14,9	10,6	13,9	16,3	.	19,5	18,3	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,6	20,4	1,6
2008 Q2	9,9	10,0	-	.	.	.	12,1	8,2	7,6	7,0	.	9,9	14,8	1,4
Q3	7,8	7,5	-	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,4	9,5	-0,4
Q4	2,5	3,8	-	.	.	.	9,5	1,6	-1,0	6,2	.	0,6	2,5	1,4

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

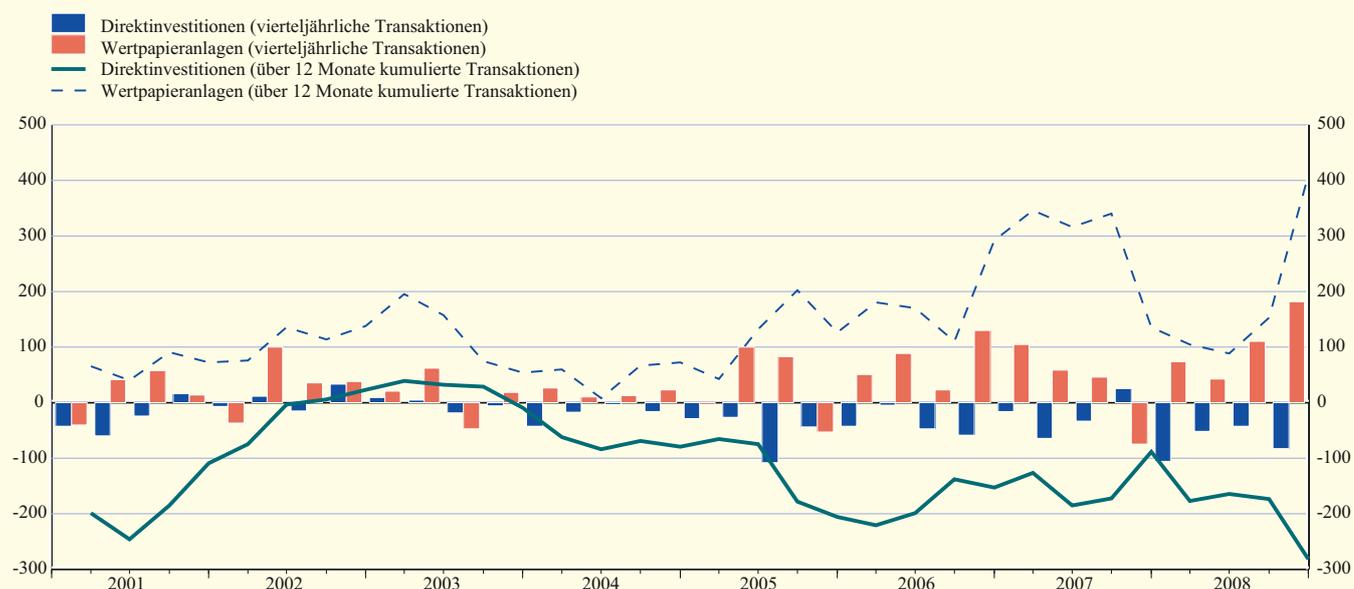
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 Q2	3 636,2	2 894,2	256,6	2 637,6	742,0	6,5	735,5	3 097,5	2 340,0	64,0	2 276,0	757,6	19,1	738,5
Q3	3 749,2	2 984,5	257,9	2 726,7	764,7	6,7	758,1	3 135,3	2 354,9	65,4	2 289,5	780,4	18,2	762,2
<b>Transaktionen</b>														
2007	454,3	353,5	28,2	325,3	100,8	-0,6	101,5	365,8	251,3	4,6	246,7	114,5	1,4	113,1
2008	332,4	224,6	21,4	203,2	107,8	-0,2	108,0	51,0	54,5	-1,3	55,8	-3,5	2,0	-5,5
2008 Q2	40,3	15,1	8,8	6,2	25,2	-1,9	27,1	-11,2	-8,1	-2,3	-5,8	-3,2	1,0	-4,2
Q3	78,2	59,7	-5,7	65,4	18,5	-0,4	18,9	35,8	21,3	0,7	20,6	14,5	0,5	14,0
Q4	63,5	36,4	8,5	27,9	27,1	-0,3	27,4	-18,6	2,7	0,3	2,4	-21,3	0,4	-21,7
2008 Sept.	37,3	21,0	4,9	16,1	16,3	-0,6	16,9	15,8	10,5	0,2	10,3	5,3	0,2	5,1
Okt.	15,8	13,6	3,0	10,6	2,2	0,0	2,2	2,0	3,7	-0,7	4,5	-1,8	0,2	-2,0
Nov.	36,1	16,3	3,1	13,2	19,8	0,2	19,6	-16,2	-5,4	0,5	-5,9	-10,8	0,2	-11,0
Dez.	11,6	6,5	2,4	4,1	5,1	-0,5	5,6	-4,3	4,4	0,6	3,8	-8,8	0,0	-8,7
2009 Jan.	31,1	23,1	4,3	18,8	8,0	-0,5	8,5	11,6	6,7	0,6	6,1	5,0	0,2	4,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2006	14,9	14,4	22,2	13,7	17,0	-2,8	17,1	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	14,0	12,7	14,1	17,0	-90,3	17,3	13,4	12,0	7,4	12,2	18,0	8,7	18,2
2008 Q2	12,1	10,9	13,8	10,7	17,0	5,5	17,1	8,2	7,0	1,5	7,2	12,2	16,9	12,1
Q3	10,9	9,7	3,4	10,4	15,5	7,8	15,5	6,6	5,4	0,2	5,6	10,5	16,9	10,4
Q4	9,5	8,0	8,8	7,9	15,8	-4,1	16,0	1,6	2,3	-2,0	2,5	-0,4	13,0	-0,7

### A34 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008 Q2	4 432,8	1 689,7	94,9	2,7	1 594,8	40,1	2 242,5	962,5	19,4	1 280,0	18,4	500,6	411,4	57,3	89,2	0,8
Q3	4 301,4	1 525,3	93,9	2,7	1 431,3	39,0	2 274,5	981,5	18,2	1 293,0	19,4	501,6	401,8	59,1	99,8	0,7
<b>Transaktionen</b>																
2007	442,0	81,1	36,2	-0,4	44,9	5,4	283,4	154,1	3,8	129,3	2,2	77,4	68,5	25,0	8,9	0,3
2008	-33,6	-130,5	-65,2	0,6	-65,3	-	93,9	39,0	10,6	54,9	-	2,9	22,6	23,8	-19,7	-
2008 Q2	129,8	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,2	36,8	8,2	55,3	1,5	6,3	16,1	18,8	-9,8	0,1
Q3	-64,2	-50,9	-4,4	0,1	-46,5	0,6	16,7	-2,5	-1,2	19,2	1,1	-29,9	-33,4	-1,4	3,5	-0,2
Q4	-168,9	-66,6	-14,3	0,4	-52,3	-	-54,6	-25,6	-0,5	-29,0	-	-47,6	-18,9	-0,3	-28,7	-
2008 Sept.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,7	-	-2,9	-7,4	-1,0	4,5	-	-54,4	-51,8	-0,4	-2,5	-
Okt.	-130,9	-48,9	-11,6	0,0	-37,3	-	-30,9	-13,1	-0,2	-17,8	-	-51,0	-30,5	0,0	-20,6	-
Nov.	-1,3	-2,6	2,5	0,3	-5,2	-	-2,0	-2,5	-0,1	0,5	-	3,4	3,2	-0,3	0,2	-
Dez.	-36,7	-15,0	-5,3	0,1	-9,8	-	-21,7	-10,0	-0,2	-11,7	-	0,0	8,4	0,0	-8,4	-
2009 Jan.	19,5	8,0	-0,3	0,0	8,2	-	9,7	3,9	-0,7	5,7	-	1,8	-0,5	1,0	2,3	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2006	13,9	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,3	24,1	15,8	12,9	9,4	21,4	22,2	220,7	20,5	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	30,1	10,8	15,6	20,7	22,5	225,0	12,9	173,4
2008 Q2	7,6	1,5	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,5	81,9	9,8	19,7	20,6	28,9	203,5	-10,2	-93,6
Q3	5,2	-2,4	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,8	10,4	61,6	9,4	21,6	16,2	21,9	135,5	-6,4	-94,8
Q4	-1,0	-7,6	-44,6	26,3	-4,4	-	4,3	4,1	48,7	4,4	-	0,8	6,5	91,1	-22,2	-

## 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere		
			Zusammen	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
							Euro-system	Staat	Euro-system	Staat			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0	
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5	
2008 Q2	6 044,0	2 661,9	738,0	1 923,9	3 016,3	1 094,1	1 922,2	1 166,1	365,9	171,4	194,5	171,0	
Q3	6 066,6	2 383,9	741,5	1 642,4	3 227,1	1 172,0	2 055,0	1 265,3	455,6	177,6	278,1	229,9	
<b>Transaktionen</b>													
2007	577,6	96,1	76,1	19,6	445,6	232,5	213,1	152,0	35,9	37,7	-1,8	3,2	
2008	375,6	-65,7	76,2	-141,8	280,9	57,2	223,6	-	160,4	-44,3	204,7	-	
2008 Q2	172,7	-17,9	17,0	-34,9	169,8	68,0	101,7	43,9	20,9	2,2	18,6	10,7	
Q3	46,3	-92,6	-18,4	-74,3	69,8	11,9	57,9	56,5	69,1	-4,3	73,4	53,0	
Q4	13,3	-1,0	4,4	-5,4	-38,3	-45,7	7,4	-	52,6	-46,2	98,8	-	
2008 Sept.	-14,9	-88,7	-	-	29,2	-	-	-	44,6	-	-	-	
Okt.	-10,4	-42,7	-	-	-22,9	-	-	-	55,2	-	-	-	
Nov.	49,3	33,4	-	-	19,6	-	-	-	-3,8	-	-	-	
Dez.	-25,6	8,3	-	-	-35,0	-	-	-	1,1	-	-	-	
2009 Jan.	16,1	-43,8	-	-	30,5	-	-	-	29,4	-	-	-	
<b>Wachstumsraten</b>													
2006	16,3	12,2	17,3	10,7	23,1	26,0	21,4	15,1	0,9	18,8	-9,7	-12,1	
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,8	24,6	12,5	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8	
2008 Q2	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,1	16,1	12,9	16,2	7,5	21,0	0,2	2,7	
Q3	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,1	12,5	15,0	18,1	24,8	17,6	33,2	27,9	
Q4	6,2	-2,7	10,1	-6,9	9,8	5,2	12,6	-	48,0	-25,1	122,4	-	

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 Q2	5 254,2	34,9	34,0	0,9	3 354,6	3 278,4	76,2	106,0	12,4	47,7	16,9	1 758,6	200,4	1 355,3	381,9
Q3	5 501,7	34,2	33,2	1,0	3 554,1	3 478,3	75,8	100,1	12,3	39,4	8,7	1 813,3	202,1	1 387,9	384,1
<b>Transaktionen</b>															
2007	913,4	22,0	22,0	0,0	550,4	543,2	7,2	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,7	13,4	293,4	37,5
2008	29,7	-9,7	-	-	-36,0	-	-	-6,4	-	-	-5,9	81,8	-	-	-47,1
2008 Q2	-103,5	-9,3	-9,3	0,0	-102,5	-103,4	1,0	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,1	10,7	-21,1	-48,2
Q3	102,5	-1,9	-1,9	0,0	81,4	81,4	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,0	4,4	6,8	-2,5
Q4	-255,2	-7,6	-	-	-232,7	-	-	0,3	-	-	-2,0	-15,2	-	-	-5,4
2008 Sept.	97,6	-0,2	-	-	72,2	-	-	1,9	-	-	1,1	23,8	-	-	3,5
Okt.	42,5	-5,9	-	-	26,7	-	-	0,3	-	-	-2,8	21,4	-	-	14,9
Nov.	-90,4	1,5	-	-	-89,6	-	-	7,3	-	-	8,1	-9,6	-	-	0,5
Dez.	-207,3	-3,2	-	-	-169,8	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-27,0	-	-	-20,8
2009 Jan.	-52,2	-2,4	-	-	-51,3	-	-	13,4	-	-	11,3	-11,9	-	-	-5,8
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,4	10,6	-5,5	-26,1	-4,4	24,4	20,1	3,4	24,6	8,6
2007	20,6	157,3	173,8	-1,7	18,8	19,0	11,3	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q2	9,9	25,4	26,9	-1,1	7,5	7,5	6,3	-12,1	-9,9	-23,0	-34,1	16,3	12,2	15,8	-10,1
Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,6	10,4	-5,2	-8,9	-13,6	-31,3	7,9	13,8	3,6	-12,3
Q4	0,6	-28,2	-	-	-1,1	-	-	-6,0	-	-	-46,3	4,7	-	-	-10,7

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 Q2	5 694,2	258,5	258,3	0,3	4 079,0	4 010,1	68,8	49,9	0,0	46,3	3,6	1 306,8	169,7	1 032,7	104,4
Q3	5 946,1	371,8	371,4	0,3	4 195,9	4 126,5	69,4	52,6	0,0	48,6	4,0	1 325,9	171,5	1 042,3	112,1
<b>Transaktionen</b>															
2007	958,3	91,4	91,4	0,0	634,7	629,9	4,8	-1,2	0,0	-2,1	0,8	233,5	9,8	227,6	-3,9
2008	131,7	280,1	-	-	-194,8	-	-	8,8	-	-	-	37,6	-	-	-
2008 Q2	3,0	42,0	42,1	-0,1	-25,5	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,5	6,1	-11,7	-6,9
Q3	78,3	107,8	107,7	0,1	-27,4	-30,4	3,0	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
Q4	-294,0	110,7	-	-	-425,6	-	-	8,9	-	-	-	12,0	-	-	-
2008 Sept.	57,0	107,1	-	-	-47,0	-	-	1,9	-	-	-	-5,1	-	-	-
Okt.	-7,3	130,9	-	-	-179,5	-	-	6,8	-	-	-	34,5	-	-	-
Nov.	-80,8	-31,5	-	-	-56,8	-	-	2,7	-	-	-	4,9	-	-	-
Dez.	-205,9	11,4	-	-	-189,3	-	-	-0,6	-	-	-	-27,4	-	-	-
2009 Jan.	13,5	-59,2	-	-	101,0	-	-	2,1	-	-	-	-30,4	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	18,3	22,4	22,4	5,7	16,1	16,2	13,3	3,7	-24,1	4,3	-3,2	26,9	9,7	31,6	17,5
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-2,3	29,1	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,8	-2,3
2008 Q2	14,8	72,5	72,7	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,3	26,4	-7,2	-30,3	18,5	10,3	23,7	-8,8
Q3	9,5	126,0	126,2	10,3	7,2	7,2	5,9	-10,8	59,7	-8,0	-36,0	2,5	9,4	2,7	-7,6
Q4	2,5	141,0	-	-	-4,9	-	-	16,7	-	-	-	2,9	-	-	-

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**7. Währungsreserven**

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
Q3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 Dez.	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,6	-245,4
2009 Jan.	409,9	251,2	350,157	5,0	7,7	145,9	6,1	6,2	137,0	-	-	-	-3,4	0,1	213,4	-197,4
Febr.	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	171,2	-153,8
<b>Transaktionen</b>																
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008 Q2	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
Q3	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
Q3	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
Q4	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisati- onen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2007</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Sonstige Anlagen	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Sonstige Anlagen	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Aktien und Investment- zertifikate	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Schuldverschreibungen	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Anleihen	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Geldmarktpapiere	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
<b>Aktiva</b>	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Staat	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
MFIs	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Übrige Sektoren	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
<b>Passiva</b>	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Staat	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MFIs	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Übrige Sektoren	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
<b>Q4 2007 bis Q3 2008</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	173,6	47,4	0,7	0,3	26,7	19,6	0,0	0,4	4,4	13,7	34,0	-12,7	34,2	0,0	52,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	370,2	77,0	2,9	9,2	38,1	26,8	0,0	5,8	4,1	13,8	44,8	59,0	80,2	0,0	85,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	268,1	52,4	2,1	6,5	28,9	14,9	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Sonstige Anlagen	102,0	24,6	0,8	2,7	9,2	11,9	0,0	1,2	0,3	7,8	10,6	14,2	10,6	0,0	32,8
Im Euro-Währungsgebiet	196,5	29,6	2,2	8,8	11,3	7,2	0,0	5,4	-0,2	0,0	10,8	71,7	46,1	0,0	33,1
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	123,7	33,9	0,6	6,1	26,2	0,9	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,5	25,5	0,0	13,2
Sonstige Anlagen	72,8	-4,3	1,6	2,7	-14,8	6,3	0,0	2,1	-0,4	-3,2	5,8	32,3	20,6	0,0	19,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	234,6	107,4	2,8	7,5	83,7	9,9	3,5	17,8	5,8	17,0	-12,3	34,1	17,2	-1,0	48,5
Aktien und Investment- zertifikate	-43,8	-17,0	-0,6	-4,3	-14,0	1,6	0,2	6,4	4,5	-26,5	-12,3	-17,3	20,4	-0,1	-2,0
Schuldverschreibungen	278,4	124,5	3,4	11,9	97,7	8,3	3,3	11,4	1,3	43,5	0,0	51,3	-3,3	-0,9	50,6
Anleihen	209,9	94,0	2,3	4,2	78,8	7,0	1,6	12,4	0,5	11,6	1,2	53,2	-14,0	0,0	50,9
Geldmarktpapiere	68,6	30,5	1,1	7,6	18,9	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	-1,9	10,7	-0,9	-0,4
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-130,6	-169,2	30,9	2,2	-256,7	52,3	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,1	-90,0	65,2	18,3	95,7
<b>Aktiva</b>	382,2	46,3	7,8	7,4	-37,8	62,6	6,2	2,7	8,4	26,9	-56,6	90,4	93,3	7,5	163,3
Staat	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
MFIs	253,1	8,0	9,0	6,9	-70,6	58,2	4,7	3,3	5,8	29,0	-57,9	93,1	67,0	6,8	98,0
Übrige Sektoren	134,6	40,4	0,2	0,3	34,9	5,0	0,1	-0,5	2,7	-2,1	1,3	-2,8	26,3	0,0	69,4
<b>Passiva</b>	512,8	215,5	-23,1	5,2	218,8	10,3	4,2	-3,9	-9,2	22,7	22,5	180,4	28,1	-10,8	67,6
Staat	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,4	-0,4
MFIs	486,5	204,0	-23,6	2,0	218,3	4,8	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,8	11,0	-11,1	63,8
Übrige Sektoren	32,6	17,0	0,5	2,9	3,2	5,5	4,9	-1,9	1,2	-1,3	-3,9	0,4	17,0	-0,1	4,2

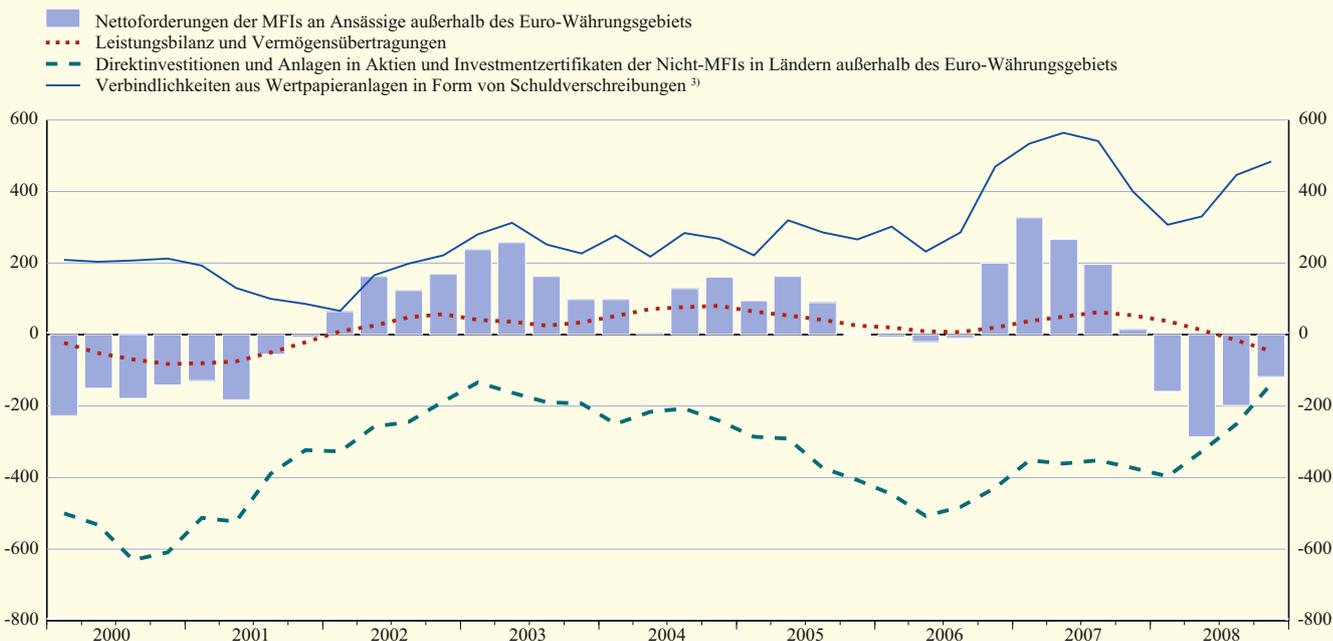
Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachricht- lich: Transaktions- bedingte Veränderungen des Auslands- gegenpostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlich- keiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,5	200,3
2007	53,4	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,1	14,1
2008	-46,2	-311,7	48,4	30,5	-116,3	484,2	-76,1	46,9	-12,2	-158,6	-111,0	-118,2
2007 Q4	17,3	-107,6	126,0	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,3	-19,2	62,3	13,1	-6,6
2008 Q1	-0,9	-138,4	44,4	-21,3	4,4	75,3	-59,0	41,3	-21,2	2,3	-73,3	-84,7
Q2	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,3	-8,4	-13,4	-8,6	-64,6	-114,7	-127,1
Q3	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,1	-23,2	-2,1	-8,7	-24,3	-9,2	21,1
Q4	-12,3	-55,6	-19,6	110,1	2,0	71,6	14,5	21,2	26,3	-71,9	86,2	72,5
2008 Jan.	-12,1	-84,4	25,4	6,6	-10,1	52,8	3,5	27,1	-27,0	4,9	-13,2	-18,1
Febr.	13,0	-34,1	18,8	-4,7	19,4	4,1	-35,7	-9,3	2,5	9,3	-16,8	-18,3
März	-1,8	-19,9	0,2	-23,2	-4,8	18,4	-26,8	23,5	3,3	-12,0	-43,2	-48,2
April	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,0	-5,5	-8,4	-2,8	-22,6	-73,0	-72,3
Mai	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,3	-2,9	-4,6	-10,3	-23,8	-67,0	-70,2
Juni	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,0	0,0	-0,4	4,6	-18,3	25,2	15,4
Juli	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,0	-2,2	12,4	0,1	-30,7	-18,7	-1,3
Aug.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,6	4,7	-11,3	-8,7	15,5	-9,5	-7,4
Sept.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,4	-25,8	-3,2	-0,1	-9,1	19,0	29,8
Okt.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	59,6	-21,9	41,4	25,4	-70,2	52,5	42,6
Nov.	-10,4	-32,7	-16,6	4,6	12,2	48,0	2,2	7,7	-1,8	6,5	19,5	15,6
Dez.	2,2	-10,1	-4,6	29,8	32,0	-36,0	34,2	-27,8	2,7	-8,3	14,2	14,4
2009 Jan.	-17,7	-27,3	11,5	-16,2	-59,9	49,0	-1,5	-28,3	5,9	-36,4	-121,1	-118,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Jan.	-51,8	-254,6	34,4	7,7	-166,0	480,4	-81,2	-8,4	20,7	-200,0	-218,9	-218,5

A35 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

## 7.5 Warenhandel

### 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	11,3	8,8	1 505,9	739,1	326,1	401,1	1 280,6	1 490,0	913,4	234,3	323,1	1 020,5	227,5
2008	3,9	7,3	1 561,7	768,5	333,0	409,5	1 306,9	1 592,9	1 010,2	228,1	327,1	1 022,5	287,1
2008 Q1	7,1	8,8	398,5	197,5	84,3	106,9	339,2	401,8	253,5	58,1	82,8	263,8	70,7
Q2	8,6	11,2	397,9	197,5	83,9	104,5	331,7	403,5	257,6	55,9	81,7	256,7	75,9
Q3	5,6	12,5	399,0	198,4	84,3	102,7	330,7	411,9	268,9	58,3	82,3	259,7	85,5
Q4	-5,0	-2,5	366,3	175,1	80,6	95,4	305,3	375,7	230,3	55,9	80,3	242,3	55,0
2008 Aug.	-2,5	6,2	130,9	65,2	26,7	33,6	109,0	135,2	88,7	19,2	27,1	86,3	28,4
Sept.	9,3	15,6	133,6	65,5	29,0	34,4	110,2	136,6	88,3	19,1	27,6	86,1	26,0
Okt.	0,1	3,2	129,4	63,2	28,0	33,4	107,8	132,2	83,6	18,6	27,2	83,7	23,0
Nov.	-11,5	-5,3	119,8	57,2	25,7	31,3	99,1	124,7	76,4	18,9	26,7	81,0	17,4
Dez.	-3,8	-6,0	117,1	54,8	26,8	30,7	98,4	118,7	70,3	18,4	26,4	77,6	14,6
2009 Jan.	-24,1	-22,5	104,5	.	.	.	87,7	110,0	.	.	.	74,1	.
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	8,8	7,3	144,7	141,7	153,2	144,8	142,0	129,3	123,4	143,5	141,7	134,7	107,7
2008	1,6	-0,5	146,8	142,1	156,0	146,2	143,5	128,2	121,5	141,0	140,8	133,4	105,9
2008 Q1	5,0	0,4	151,4	148,7	158,5	152,9	150,2	132,4	126,5	143,0	143,3	139,1	108,8
Q2	7,2	2,3	150,5	147,1	158,4	149,7	147,2	130,3	123,0	140,9	144,1	137,0	102,4
Q3	2,7	1,2	148,6	144,5	158,1	146,0	144,8	127,2	121,0	146,3	141,3	134,9	106,5
Q4	-7,7	-5,8	136,5	128,0	148,9	136,2	131,7	122,7	115,4	133,8	134,4	122,5	105,8
2008 Aug.	-4,8	-5,0	147,1	143,1	151,0	144,2	143,9	125,2	119,2	146,6	140,4	135,2	105,7
Sept.	5,8	5,0	148,6	142,4	163,8	146,2	144,1	127,4	121,3	142,2	141,1	132,7	105,7
Okt.	-2,8	-3,7	144,7	138,0	156,7	143,0	140,3	126,5	119,4	137,5	138,4	128,8	107,3
Nov.	-14,1	-8,9	133,7	125,0	142,5	134,0	127,9	121,1	113,6	136,0	132,8	122,0	100,4
Dez.	-6,0	-4,8	131,3	121,1	147,4	131,7	126,9	120,4	113,3	127,9	131,9	116,9	109,5
2009 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

### 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	102,3	0,6	2,3	-0,3	0,9	2,6	0,6	105,9	0,2	2,4	-3,6	0,5	1,2	-0,3
2008	103,9	1,5	1,4	0,0	2,2	23,7	1,5	112,8	6,5	-0,1	-3,5	2,4	28,5	0,8
2008 Q2	104,1	1,5	0,6	-0,6	1,8	36,7	1,6	115,7	10,1	-1,4	-4,3	1,9	47,4	0,9
Q3	105,2	2,7	2,4	0,3	2,3	42,5	2,6	117,3	10,3	1,3	-3,6	2,3	43,3	1,9
Q4	103,4	1,0	2,0	1,7	3,4	-11,6	0,9	107,4	-1,2	0,5	-1,6	3,7	-8,0	0,1
2008 Juli	105,1	2,6	2,0	-0,2	2,0	47,8	2,5	118,9	11,8	0,0	-3,6	1,9	51,1	2,0
Aug.	105,1	2,5	2,3	0,2	2,4	43,0	2,5	117,4	11,0	1,3	-3,8	2,3	47,1	1,9
Sept.	105,3	2,9	3,0	0,9	2,4	36,5	2,8	115,5	8,0	2,5	-3,2	2,5	31,6	2,0
Okt.	104,7	2,4	3,0	1,7	3,5	11,2	2,2	111,5	3,3	1,5	-1,9	3,8	11,1	1,5
Nov.	103,6	1,2	2,4	2,2	3,8	-16,7	1,0	107,7	-1,4	1,0	-1,2	4,4	-9,9	0,4
Dez.	101,9	-0,5	0,6	1,2	2,9	-27,5	-0,6	103,0	-5,6	-1,2	-1,6	3,0	-24,0	-1,6

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation von Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass Letztere sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

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

## 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2007	1 505,9	34,2	55,6	230,1	214,8	67,8	82,4	41,5	196,1	296,8	60,5	34,3	87,5	61,6	137,5
2008	1 561,7	35,2	54,2	221,6	231,1	78,4	86,1	42,8	186,9	308,9	65,5	33,7	100,7	68,0	147,8
2007 Q3	381,6	8,7	14,3	58,7	54,7	17,4	20,7	10,3	49,4	75,2	15,6	8,5	22,1	15,4	34,8
Q4	384,6	8,6	13,8	58,3	56,3	17,8	20,9	10,9	47,7	76,5	15,9	8,2	22,5	15,7	35,7
2008 Q1	398,5	8,9	14,0	57,2	58,9	19,9	21,3	12,2	49,6	79,5	16,9	8,7	24,1	16,3	36,5
Q2	397,9	9,1	14,5	58,2	59,5	20,0	22,0	11,3	47,3	77,9	16,9	8,5	24,9	16,5	36,7
Q3	399,0	9,1	14,1	56,4	60,0	20,7	21,8	10,8	46,3	76,8	16,0	8,3	26,5	17,8	38,7
Q4	366,3	8,0	11,6	49,8	52,7	17,7	21,0	8,5	43,8	74,7	15,7	8,2	25,3	17,4	35,9
2008 Aug.	130,9	3,1	4,7	18,2	19,8	6,5	7,2	3,5	15,4	25,4	5,2	2,7	8,9	5,8	12,4
Sept.	133,6	2,9	4,6	18,7	20,1	7,0	7,3	3,5	15,7	25,5	5,2	2,7	8,8	6,1	13,2
Oct.	129,4	2,9	4,4	18,3	19,3	6,7	7,2	3,2	14,9	25,2	5,5	2,7	8,5	6,2	12,6
Nov.	119,8	2,5	3,8	16,1	17,3	5,4	7,0	2,7	14,8	24,8	5,3	2,7	8,3	5,3	11,8
Dez.	117,1	2,6	3,4	15,3	16,1	5,6	6,8	2,6	14,1	24,7	5,0	2,7	8,4	6,0	11,5
2009 Jan.	104,5	.	.	.	.	4,2	6,6	2,7	13,6	20,3	3,9	2,5	6,7	4,0	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2007	1 490,0	28,7	52,0	169,3	168,9	101,9	67,2	32,4	131,9	455,9	172,8	59,1	113,7	75,1	93,0
2008	1 592,9	30,2	52,1	165,3	185,4	117,5	69,5	32,2	137,1	476,8	184,1	56,7	139,6	80,7	106,5
2007 Q3	375,2	7,2	12,9	43,0	42,8	24,7	17,1	8,2	33,3	115,2	44,7	14,8	27,8	18,6	24,2
Q4	385,6	7,1	13,3	43,0	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,4	43,8	14,8	31,0	20,2	25,4
2008 Q1	401,8	7,4	13,7	43,7	46,5	29,4	16,8	8,6	34,7	121,1	44,9	14,8	34,4	20,2	25,5
Q2	403,5	7,7	13,5	42,1	47,3	30,6	17,5	8,4	33,9	119,6	44,9	14,5	36,9	19,9	26,1
Q3	411,9	7,9	13,4	42,1	47,6	33,4	17,8	8,1	34,9	122,7	47,6	14,0	37,6	21,0	25,2
Q4	375,7	7,3	11,5	37,4	44,0	24,1	17,3	7,1	33,6	113,5	46,7	13,5	30,6	19,6	29,7
2008 Aug.	135,2	2,5	4,3	14,2	15,9	10,5	5,9	2,7	11,2	41,0	16,0	4,6	12,4	7,2	7,3
Sept.	136,6	2,6	4,5	13,9	15,8	10,8	5,9	2,7	11,6	40,3	15,9	4,7	12,3	7,1	9,0
Oct.	132,2	2,4	4,3	13,9	15,5	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	16,0	4,6	10,8	6,6	10,5
Nov.	124,7	2,4	3,7	11,9	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,8	15,5	4,5	10,2	6,6	9,7
Dez.	118,7	2,4	3,5	11,6	13,5	6,8	5,7	2,1	11,4	36,2	15,2	4,4	9,6	6,3	9,6
2009 Jan.	110,0	.	.	.	.	6,1	5,6	2,1	10,4	34,4	14,5	4,3	7,8	4,6	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,3	4,4	2,0	8,6	29,9	11,6	3,6	8,7	5,1	6,7
<b>Saldo</b>															
2007	15,9	5,5	3,6	60,8	45,9	-34,2	15,2	9,1	64,1	-159,1	-112,2	-24,8	-26,2	-13,4	44,4
2008	-31,2	5,0	2,1	56,3	45,8	-39,1	16,5	10,6	49,8	-167,9	-118,6	-23,0	-38,8	-12,7	41,3
2007 Q3	6,5	1,4	1,4	15,7	11,8	-7,4	3,6	2,1	16,1	-40,0	-29,2	-6,3	-5,7	-3,2	10,6
Q4	-0,9	1,5	0,5	15,3	12,1	-10,8	4,3	2,7	15,2	-38,9	-27,8	-6,7	-8,5	-4,6	10,3
2008 Q1	-3,4	1,6	0,3	13,5	12,4	-9,4	4,5	3,6	14,9	-41,5	-28,0	-6,0	-10,3	-3,9	11,0
Q2	-5,6	1,5	0,9	16,1	12,2	-10,6	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,0	-5,9	-12,0	-3,3	10,6
Q3	-12,9	1,3	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,4	-45,9	-31,6	-5,7	-11,1	-3,2	13,4
Q4	-9,4	0,7	0,1	12,4	8,8	-6,4	3,7	1,4	10,2	-38,8	-31,1	-5,3	-5,4	-2,2	6,2
2008 Aug.	-4,3	0,6	0,3	4,0	3,9	-4,0	1,3	0,8	4,3	-15,6	-10,8	-1,9	-3,5	-1,5	5,1
Sept.	-3,0	0,4	0,1	4,8	4,3	-3,8	1,4	0,8	4,2	-14,7	-10,6	-2,0	-3,5	-1,0	4,2
Oct.	-2,8	0,5	0,2	4,4	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,9	-14,3	-10,5	-1,8	-2,3	-0,5	2,1
Nov.	-4,9	0,1	0,1	4,2	2,3	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,3	-1,8	-1,9	-1,3	2,1
Dez.	-1,7	0,1	-0,1	3,7	2,6	-1,3	1,1	0,5	2,7	-11,4	-10,3	-1,7	-1,2	-0,4	2,0
2009 Jan.	-5,5	.	.	.	.	-1,9	1,1	0,6	3,2	-14,1	-10,6	-1,8	-1,0	-0,6	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-41		
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8	
2006	103,7	105,0	103,2	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8	
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	104,5	104,4	114,3	107,1	
2008	113,0	113,6	110,0	111,5	111,0	109,9	120,0	111,0	
2008 Q1	112,9	113,8	111,4	111,4	110,2	109,2	119,6	111,2	
Q2	116,0	116,6	113,1	114,4	113,6	112,7	122,9	114,0	
Q3	114,1	114,3	110,2	112,5	112,7	110,5	120,8	111,4	
Q4	109,1	109,6	105,1	107,8	107,4	107,0	116,7	107,5	
2009 Q1	111,9	112,3	105,8	-	-	-	120,1	110,2	
2008 März	114,8	115,6	113,0	-	-	-	121,8	113,3	
April	116,3	117,0	114,0	-	-	-	123,4	114,5	
Mai	115,8	116,5	113,0	-	-	-	122,7	113,8	
Juni	115,8	116,4	112,4	-	-	-	122,7	113,7	
Juli	116,2	116,6	112,3	-	-	-	123,2	113,8	
Aug.	113,9	114,1	110,2	-	-	-	120,3	111,0	
Sept.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3	
Okt.	107,9	108,3	104,2	-	-	-	115,4	106,3	
Nov.	107,1	107,6	103,2	-	-	-	114,5	105,5	
Dez.	112,4	112,9	107,9	-	-	-	120,3	110,6	
2009 Jan.	111,9	112,3	106,5	-	-	-	119,9	110,1	
Febr.	110,4	110,8	104,4	-	-	-	118,6	108,8	
März	113,3	113,6	106,4	-	-	-	121,6	111,5	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 März	2,6	2,6	2,0	-	-	-	2,6	2,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 März	-1,4	-1,8	-5,8	-	-	-	-0,1	-1,6	

## A36 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

## A37 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

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

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2008 Sept.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
2008 Okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
2008 Nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
2008 Dez.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 Jan.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
2009 Febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
2009 März	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 März	0,0	2,5	3,7	2,1	7,9	1,2	2,7	2,0	2,8	3,3	0,6	-0,7
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 März	-0,1	18,9	18,7	-16,0	-18,5	-4,1	24,4	-16,3	-7,2	6,1	10,9	16,9
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnische Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
2008 Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2008 Sept.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843		
2008 Okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612		
2008 Nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
2008 Dez.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894		
2009 Jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233		
2009 Febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
2009 März	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 März	-4,3	0,0	0,4	0,0	2,0	-0,6	0,0	-0,1	0,2	5,0		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 März	8,0	0,0	1,6	0,0	17,0	30,7	0,0	15,1	2,4	15,7		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q3	2,4986	10,2969	125,69	65,797	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008 Sept.	2,5712	9,8252	131,33	65,412	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264
2008 Okt.	2,9112	9,1071	274,64	64,587	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872
2008 Nov.	2,8967	8,6950	242,95	62,144	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
2008 Dez.	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 Jan.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
2009 Febr.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
2009 März	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 März	1,7	2,1	-	6,2	1,6	3,2	2,5	-1,3	3,7	-1,4	1,5	3,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 März	14,2	-18,8	-	7,1	8,7	-3,0	14,8	26,8	-1,4	22,6	5,0	-4,5

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008 Okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
Nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
Dez.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009 Jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,2	6,8	2,0	3,0
Febr.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Sept.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,57
Okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
Nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
Dez.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 Jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
Febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Sept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
Okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
Nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,86	4,45
Dez.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 Jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
Febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
<b>Reales BIP</b>											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,2	2,6	3,0
2008	6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,5	4,8	7,1	-0,2	0,7
2008 Q2	7,1	4,0	1,0	-1,1	-2,9	4,6	1,4	5,5	9,3	0,8	1,7
Q3	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,4	4,9	9,2	-0,5	0,2
Q4	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,3	3,1	2,9	-4,4	-1,9
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	1,8	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008 Q2	-30,3	-4,5	3,3	-9,6	-11,4	-13,5	-7,1	-4,2	-15,0	5,7	-1,3
Q3	-14,2	-3,0	3,4	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
Q4	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
<b>Lohnstückkosten</b>											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	4,7	2,4	14,6	4,7	1,3
2008	16,2	3,5	7,0	17,5	23,2	10,6	4,7	6,3	15,1	2,7	2,6
2008 Q2	17,7	3,8	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,5	0,7
Q3	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	1,1
Q4	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3	-	-	-	6,0	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q2	5,8	4,3	3,2	4,2	6,3	4,8	7,8	7,3	5,8	5,8	5,3
Q3	5,3	4,3	3,3	6,3	7,5	6,3	7,8	6,9	5,7	6,1	5,8
Q4	5,1	4,5	3,8	7,5	10,3	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2008 Okt.	5,1	4,4	3,6	6,9	9,2	7,2	7,8	6,8	5,8	6,7	6,1
Nov.	5,0	4,5	3,8	7,4	10,3	8,3	8,1	6,9	5,8	7,0	6,3
Dez.	5,3	4,6	4,1	8,4	11,4	9,7	8,4	7,0	5,8	7,0	6,4
2009 Jan.	5,3	4,9	4,4	9,1	13,0	11,6	8,4	7,1	.	7,2	.
Febr.	5,5	4,9	4,8	9,9	14,4	13,7	8,7	7,4	.	7,5	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

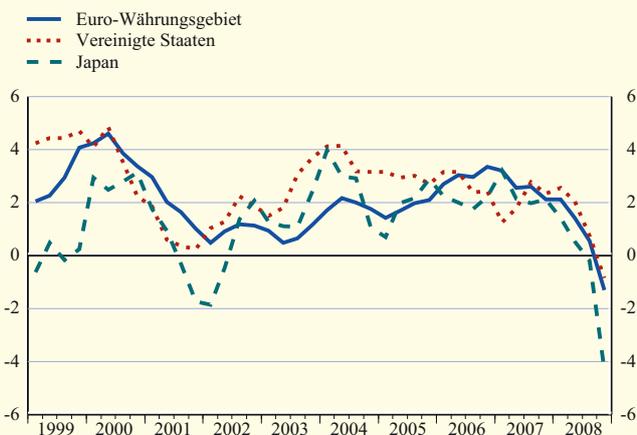
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>3)</sup> , Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	0,9	1,1	-3,0	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	56,8
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
Q4	1,6	1,8	-0,8	-8,5	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	56,8
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	1,24	3,03	1,3029	.	.
2008 Nov.	1,1	.	.	-8,3	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	.	.
Dez.	0,1	.	.	-11,3	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	.	.
2009 Jan.	0,0	.	.	-13,6	7,6	10,5	1,21	2,75	1,3239	.	.
Febr.	0,2	.	.	-13,8	8,1	9,8	1,24	3,20	1,2785	.	.
März	.	.	.	.	.	.	1,27	3,15	1,3050	.	.
<b>Japan</b>											
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,1	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,9	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	.	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2008 Q1	1,0	0,1	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
Q2	1,4	0,1	0,5	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
Q3	2,2	0,8	-0,2	-1,3	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
Q4	1,0	.	-4,3	-14,8	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	0,67	1,24	122,04	.	.
2008 Nov.	1,0	.	.	-16,6	4,0	1,8	0,91	1,50	123,28	.	.
Dez.	0,4	.	.	-20,9	4,3	1,8	0,92	1,33	122,51	.	.
2009 Jan.	0,0	.	.	-31,0	4,2	1,9	0,73	1,27	119,73	.	.
Febr.	-0,1	.	.	-38,5	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	.	.
März	.	.	.	.	.	.	0,62	1,26	127,65	.	.

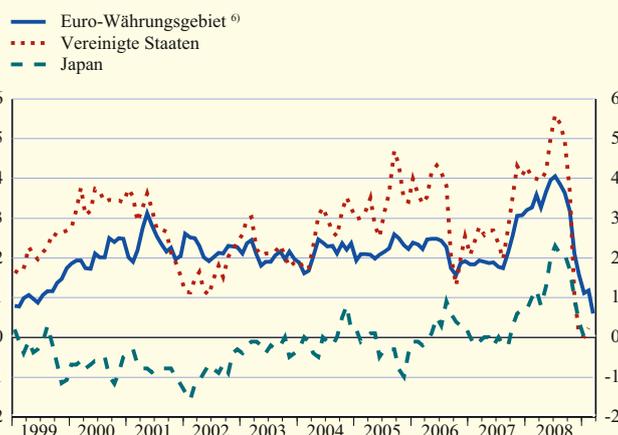
#### A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



#### A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



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

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

6) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A16	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A17	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A18	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A19	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A20	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A21	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A22	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A23	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A24	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A25	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A26	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A27	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A28	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A29	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A30	Maastricht-Verschuldung	S 59
A31	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A34	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A35	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A36	Effektive Wechselkurse	S 72
A37	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A38	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A39	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

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

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

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

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

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

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

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

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsaldo zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

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

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

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

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

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

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ZU ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB ([sdw.ecb.europa.eu/](http://sdw.ecb.europa.eu/)), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. April 2009.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der

EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

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

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

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

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

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

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreserve-

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

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

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

### MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwi-

schen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die

als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen

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

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

Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapital-

gesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder (d. h. die früheren 15 Euro-Länder plus die Slowakei) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

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

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen

Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen,

die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach

Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht.

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

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.<sup>3</sup> Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

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

<sup>3</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

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

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates

sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>5</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>6</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2-4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5-7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe vom Dezember 2008.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>7</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>8</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließ-

lich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

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

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

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem

<sup>7</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>8</sup> ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>9</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen<sup>10</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG)

Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>11</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>12</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und

Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Verände-

zung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumendizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen

Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Sektoren der Importeure außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen (MIGs) gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des

Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe gehören die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der Referenzkurs der indischen Rupie gegenüber dem Euro wurde erstmals in Spalte 26 aufgenommen. Die Angaben vor dem 1. Januar 2009 haben jedoch lediglich indikativen Charakter.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS**

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

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

### 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

### 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

### 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

### 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

### 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

### 8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

#### **15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

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

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

## **2. APRIL 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.



# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2008 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Januar bis März 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## **JAHRESBERICHT**

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

## **KONVERGENZBERICHT**

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

## **MONATSBERICHT SONDERAUSGABE**

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

## **AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN**

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

- „Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.
- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“ von S. Kerjean, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Mas-Guix, Juli 2008.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Capiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Capiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.

89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.  
 „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

#### WORKING PAPER SERIES

899. „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area“ von C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez und C. Rossi, Januar 2009.
900. „Fiscal policy, housing and stock prices“ von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
901. „The macroeconomic effects of fiscal policy“ von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
902. „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation“ von M. Bijsterbosch und M. Kolasa, Januar 2009.
903. „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table“ von G. Pula und T. A. Peltonen, Januar 2009.
904. „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area“ von F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer und P. Tommasino, Januar 2009.
905. „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?“ von M. Ca’Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Januar 2009.

996. „What drives euro area break-even inflation rates?“ von M. Ciccarelli und J. A. García, Januar 2009.
997. „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations“ von C. Coluzzi, A. Ferrando und C. Martínez-Carrascal, Januar 2009.
998. „Infinite-dimensional VARs and factor models“ von A. Chudik und M. H. Pesaran, Januar 2009.
999. „Risk-adjusted forecasts of oil prices“ von P. Pagano und M. Pisani, Januar 2009.
1000. „Wealth effects in emerging market economies“ von T. A. Peltonen, R. M. Sousa und I. S. Vansteenkiste, Januar 2009.
1001. „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change“ von M. A. León-Ledesma, P. McAdam und A. Willman, Januar 2009.
1002. „Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks“ von O. Castrén, T. Fitzpatrick und M. Sydow, Februar 2009.
1003. „Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains“ von J. Messina, C. Strozzi und J. Turunen, Februar 2009.
1004. „Characterising the inflation-targeting regime in South Korea“ von M. Sánchez, Februar 2009.
1005. „Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries“ von F. Rumler und J. Scharler, Februar 2009.
1006. „Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition“ von P. Du Caju, C. Fuss und L. Wintr, Februar 2009.
1007. „Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation“ von G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens und R. Wouters, Februar 2009.
1008. „Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions“ von K. Nikolaou, Februar 2009.
1009. „Optimal sticky prices under rational inattention“ von B. Maćkowiak und M. Wiederholt, Februar 2009.
1010. „Business cycles in the euro area“ von D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Februar 2009.
1011. „The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves“ von S. Eickmeier und K. Moll, Februar 2009.
1012. „Petrodollars and imports of oil-exporting countries“ von R. Beck und A. Kamps, Februar 2009.
1013. „Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect“ von A. Beyer, A. Haug und B. Dewald, Februar 2009.
1014. „Asset prices and current account fluctuations in G7 economies“ von M. Fratzscher und R. Straub, Februar 2009.
1015. „Inflation forecasting in the new EU Member States“ von O. Arratibel, C. Kamps und N. Leiner-Killinger, Februar 2009.
1016. „When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?“ von S. Fahr und F. Yao, März 2009.
1017. „Optimal prediction pools“ von J. Geweke und G. Amisano, März 2009.
1018. „Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces“ von N. Coeurdacier, R. A. De Santis und A. Aviat, März 2009.
1019. „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model“ von P. Hiebert und M. Sydow, März 2009.

1020. „Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods“ von A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding und O. Issing, März 2009.
1021. „Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium“ von C. Fuss und L. Wintr, März 2009.
1022. „Understanding inter-industry wage structures in the euro area“ von V. Genre, K. Kohn und D. Momferatou, März 2009.
1023. „Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?“ von S. Ongena und V. Roscovan, März 2009.
1024. „Funding liquidity risk: definition and measurement“ von M. Drehmann und K. Nikolaou, März 2009.
1025. „Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets“ von J. Eisenschmidt und J. Tapking, März 2009.
1026. „Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR“ von I. Vansteenkiste und P. Hiebert, März 2009.
1027. „Long-run evidence on money growth and inflation“ von L. Benati, März 2009.
1028. „Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds“ von Y. Altunbaş, A. Kara und D. Marqués-Ibáñez, März 2009.
1029. „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe“ von C. Checherita, C. Nickel und P. Rother, März 2009.
1030. „Forecast evaluation of small nested model sets“ von K. Hubrich und K. D. West, März 2009.
1031. „Global roles of currencies“ von C. Thimann, März 2009.
1032. „Assessing long-term fiscal developments: a new approach“ von A. Afonso, L. Agnello, D. Furceri und R. Sousa, März 2009.
1033. „Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence“ von S. Hauptmeier, F. Mittermaier und J. Rincke, März 2009.
1034. „The role of the United States in the global economy and its evolution over time“ von S. Dées und A. Saint-Guilhem, März 2009.
1035. „The role of labour markets for euro area monetary policy“ von K. Christoffel, K. Kuester und T. Linzert, März 2009.
1036. „Search in the product market and the real business cycle“ von T. Y. Mathä und O. Pierrard, März 2009.
1037. „What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?“ von G. Bekaert, M. Hoerova und M. Scheicher, März 2009.
1038. „Are ‘intrinsic inflation persistence’ models structural in the sense of Lucas (1976)?“ von L. Benati, März 2009.
1039. „‘Real Time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity“ von L. Alessi und C. Detken, März 2009.
1040. „The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China“ von R. Straub und C. Thimann, März 2009.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).

„The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).

„ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).

„Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).

„ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2008.

„Financial Stability Review“, Juni 2008.

„Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.

„The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

- „Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).
- „Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

### INFORMATIONSBROSCHÜREN

- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2. Auflage, April 2008.
- „Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.
- „A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.





## GLOSSAR

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

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

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

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

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

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

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die nominalen effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die 11 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie 10 Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

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

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Entwicklung der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

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

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

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

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

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

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

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

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

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

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

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten.

In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

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

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

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

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

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechsellkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

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

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

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

ISSN 1561-0292



9 771561 029007