



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

08 | 2009

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

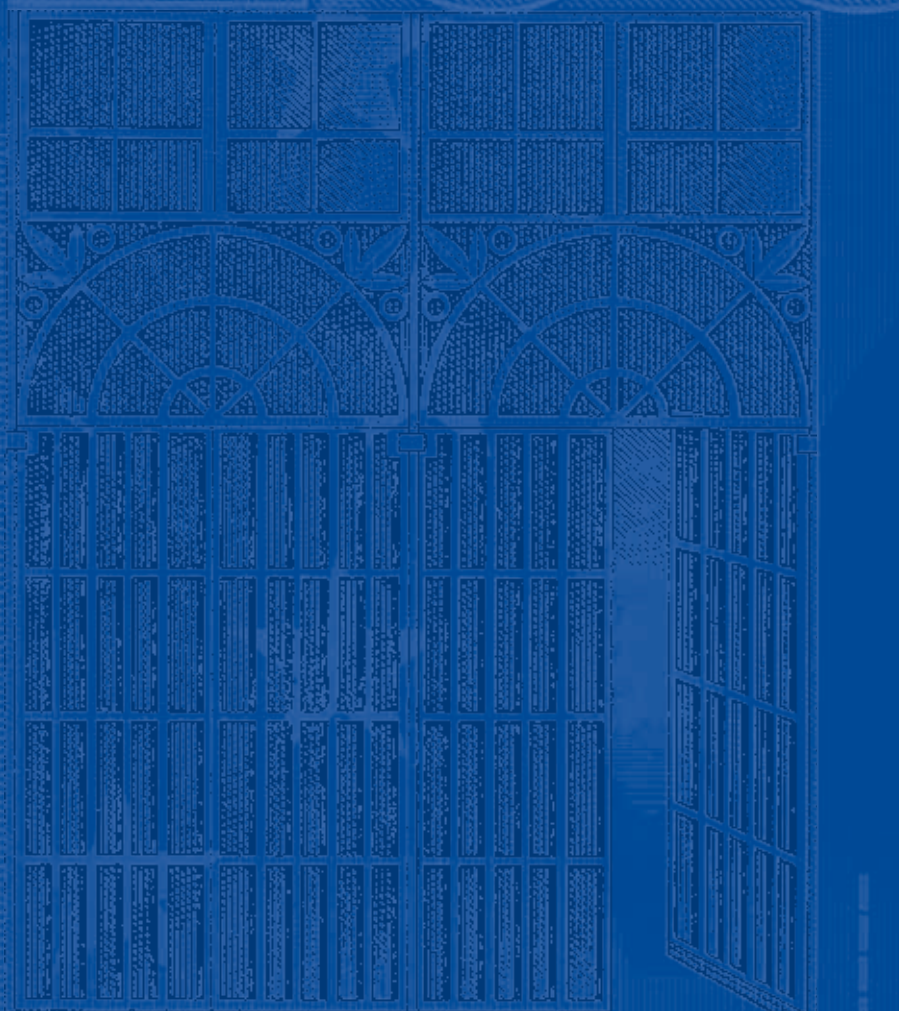
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT AUGUST

2009





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT AUGUST 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

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 5. August 2009.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	V
Preise und Kosten	52	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	62		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	76		
Kästen:			
1 Institutionelle Unterschiede zwischen den Hypothekenmärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	18		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Juli 2009	24		
3 Die Auswirkungen des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit	37		
4 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2009	45		
5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2009	57		
6 Unsicherheit und die Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet	63		
7 Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet in der aktuellen Rezession	68		
AUFSÄTZE			
Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet	83		
Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet	101		

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 6. August 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 2. Juli 2009 verfügbar gewordenen Informationen und Analysen bestätigen die Einschätzung, dass das derzeitige Zinsniveau nach wie vor angemessen ist.

Erwartungsgemäß fiel die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI im Juli weiter ins Negative, was vor allem auf zeitlich begrenzte Effekte zurückzuführen war. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung – nach einer Rückkehr der Inflationsraten in den positiven Bereich in der zweiten Jahreshälfte – über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleibt. Die jüngsten Datenveröffentlichungen und Umfrageergebnisse deuten nach wie vor darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben dürfte, obgleich das Tempo des Konjunkturrückgangs eindeutig abnimmt. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. 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 Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen angesichts der sich nach wie vor verlangsamen Geldmengen- und Kreditexpansion die Einschätzung eines geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die derzeitige Phase extrem niedriger bzw. negativer Inflationsraten von kurzer Dauer ist und die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 2. Juli 2009 verfügbar gewordenen Wirtschaftsdaten

und Umfrageergebnisse haben die bisherigen Erwartungen weitgehend bestätigt. Auch wenn die Unsicherheit nach wie vor hoch ist, mehren sich die Anzeichen dafür, dass die weltweite Rezession auf dem Weg ist, die Talsohle zu erreichen. Was das Euro Währungsgebiet anbelangt, so lassen jüngste Umfragen darauf schließen, dass sich das Tempo des Konjunkturrückgangs eindeutig verlangsamt. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleibt. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. Die erheblichen wirtschaftspolitischen Impulse in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit und auch im Euroraum stützen.

Nach Auffassung des EZB-Rats ist die Unsicherheit nach wie vor hoch und werden neue Daten mit hoher Wahrscheinlichkeit weiterhin Schwankungen unterliegen. Insgesamt bleiben die Risiken für diesen Ausblick ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulenzen, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer ungünstigeren Arbeitsmarktlage als erwartet sowie negativen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli auf -0,6 %, nachdem sie im Juni -0,1 % betragen hatte. Dieser weitere Rückgang der jährlichen Inflationsrate war vom EZB-Rat erwartet worden und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf die vor einem Jahr verzeichneten Höchstwerte bei den Weltmarktpreisen für Rohstoffe zurückzuführen sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die jährlichen Teuerungsraten aufgrund dieser Basiseffekte den Projektionen zufolge vorübergehend negativ bleiben, bevor sie im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Aus geldpolitischer Sicht sind solche kurzfristigen Bewegungen allerdings irrelevant. In Übereinstimmung mit verfügbaren Prognosen und Projektionen dürfte die Inflationsrate künftig im positiven Bereich verweilen, wobei hinsichtlich der Preis- und Kostenentwicklung davon ausgegangen wird, dass diese infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleibt. In diesem Zusammenhang sind die Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen 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 in Bezug auf die Inflationssichten sind weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie mit höher als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Daten eine anhaltende Abschwächung des Wachstums der weit gefassten Geldmenge und eine fortgesetzte Verlangsamung der Kreditzunahme. Die Jahreswachstumsraten von M3 sowie der Buchkredite an den privaten Sektor beliefen sich im Juni auf 3,5 % bzw. 1,5 % und verzeichneten damit die niedrigsten Werte seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Diese Entwicklung stützt die Einschätzung, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion abgeschwächt hat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürfte.

Die Verlangsamung des Geldmengenwachstums seit dem Schlussquartal 2008 geht weiterhin mit Schwankungen bei der kurzfristigen Entwicklung von M3 und seiner Komponenten einher.

Darin spiegeln sich großenteils die Auswirkungen der absoluten und relativen Zinsveränderungen auf die Mittelverteilung zwischen Finanzanlagen innerhalb und außerhalb der Geldmenge M3 sowie zwischen den verschiedenen Einlagenkategorien innerhalb von M3 wider. In dieser Hinsicht hat die Umschichtung von kurzfristigen Termineinlagen hin zu täglich fälligen Einlagen innerhalb von M3 im Juni zu einem weiteren beträchtlichen Anstieg des jährlichen M1-Wachstums geführt.

Die Vergabe von Bankkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor war im Juni weiterhin verhalten, gestaltete sich aber in den einzelnen Teilsektoren unterschiedlich. Die Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nahm wegen eines drastischen Rückgangs der ausgegebenen kurzfristigen Kredite einen deutlich negativeren Verlauf. Die Vergabe von Krediten an private Haushalte fiel zugleich etwas positiver aus als im Vormonat. Die Nachfrage nach Kreditmitteln scheint durch die anhaltende Unsicherheit gedämpft worden zu sein. Laut der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet verschärften die Kreditgeber ihre Kreditrichtlinien allerdings in deutlich geringerem Umfang. Angesichts der bevorstehenden Herausforderungen sollten die Banken angemessene Maßnahmen ergreifen, um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, und gegebenenfalls die staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors, vor allem hinsichtlich der Rekapitalisierung, voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 2. Juli 2009 verfügbar geworden sind, die Einschätzung des EZB-Rats bestätigen, dass das derzeitige Leitzinsniveau der EZB nach wie vor angemessen ist. Erwartungsgemäß fiel die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI im Juli weiter ins Negative, was vor allem auf zeitlich begrenzte Effekte zurückzuführen war. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung – nach einer Rückkehr der Inflationsraten in den positiven Bereich in der zweiten Jahreshälfte – über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleibt.

Die jüngsten Datenveröffentlichungen und Umfrageergebnisse deuten nach wie vor darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben dürfte, obgleich das Tempo des Konjunkturrückgangs eindeutig abnimmt. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. 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 der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts der sich nach wie vor verlangsamenden Geldmengen- und Kreditexpansion die Einschätzung eines geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die derzeitige Phase extrem niedriger bzw. negativer Inflationsraten von kurzer Dauer ist und die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, sollten die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats nach und nach in vollem Umfang auf die Wirtschaft durchschlagen. Mit allen bislang ergriffenen Maßnahmen – einschließlich des Ankaufs von gedeckten Schuldverschreibungen – wird die Geldpolitik somit die privaten Haushalte und die Unternehmen fortlaufend stützen. Sobald sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld aufhellt, wird der EZB-Rat dafür Sorge tragen, dass die ergriffenen Maßnahmen rasch rückgängig gemacht werden und die bereitgestellte reichliche Liquidität abgeschöpft wird, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wirksam und rechtzeitig entgegenzuwirken. Der EZB-Rat wird weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest veran-

kert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums sowie 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 betrifft, so begrüßt der EZB-Rat die Position der Eurogruppe, weitere fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen vor dem Hintergrund der derzeitigen Konjunkturaussichten sowie der prognostizierten Entwicklung der Haushaltsdefizite und des Schuldenstands nicht zu befürworten. In den Haushaltsplänen für 2010, die gegenwärtig in einer Reihe von Ländern zum Abschluss gebracht werden, und in mittelfristigen Konsolidierungsstrategien muss ein Bekenntnis zu einer raschen Rückkehr zu soliden und nachhaltigen Staatsfinanzen zum Ausdruck kommen. Dementsprechend sollten die Regierungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts ehrgeizige sowie realistische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien für die Finanzpolitik erarbeiten und kommunizieren. Mit dem strukturellen Anpassungsprozess sollte in jedem Fall spätestens mit der Konjunkturerholung begonnen werden, und im Jahr 2011 sollten die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden. Die strukturellen Konsolidierungsbemühungen werden den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen müssen. Bei Ländern mit hohen Defiziten bzw. hohen Schuldenquoten sollte die jährliche strukturelle Anpassung mindestens 1 % des BIP betragen. Angesichts des Risikos, dass das Potenzialwachstum im Eurogebiet über einen längeren Zeitraum hinweg niedriger ausfällt, sollten die Regierungen ihre Staatsausgaben in angemessener Weise an die neue gesamtwirtschaftliche Lage anpassen und die kräftigen Anstiege der Staatsausgabenquoten so bald wie möglich umkehren. Dies ist auch notwendig, um die öffentlichen Haushalte auf künftige, durch die Bevölkerungsalterung bedingte Ausgabenbelastungen vorzubereiten.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik gilt es, die Bemühungen in Bezug auf die Strukturreformen zu verstärken, um ein nachhaltiges Wachstum

im Euroraum zu unterstützen. Eine angemessene Lohnsetzung und ein hinreichendes Maß an Flexibilität zur Wiedereingliederung der Arbeitslosen sind wichtige Voraussetzungen dafür, dass sich die Krise nicht nachhaltig negativ auf die Arbeitsmärkte auswirkt. Daher ist es äußerst wichtig, angemessene Arbeitsanreize zu schaffen. Zugleich werden Maßnahmen zur Beschleunigung von Umstrukturierungen und Investitionen im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft und des freien Wettbewerbs die für das Einsetzen einer nachhaltigen Erholung erforderlichen Geschäftsmöglichkeiten und Produktivitätsgewinne bieten.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz gibt einen Überblick über Entwicklungen bei der Wohnungsbaufinanzierung seit 1999. Im zweiten Aufsatz werden die Faktoren erörtert, die für die Zinsgestaltung der Banken entscheidend sind. Ferner erfolgt eine Beurteilung der Auswirkungen der jüngsten Finanzmarktspannungen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Wenngleich die Unsicherheit nach wie vor hoch ist, deuten die Konjunkturindikatoren weltweit zunehmend darauf hin, dass die aktuelle Rezession – gestützt durch die kräftigen Impulse aus den globalen Konjunkturprogrammen und die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen in wichtigen Marktsegmenten – ihre Talsohle erreicht hat. Gleichzeitig übten die anhaltende weltwirtschaftliche Schwäche sowie negative Basiseffekte der letztjährigen Erhöhung der Rohstoffpreise international weiterhin einen Abwärtsdruck auf die Gesamtinflation aus. Was die nähere Zukunft betrifft, so besteht eine zunehmende Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr zu positiven globalen Wachstumsraten im weiteren Jahresverlauf.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Wenngleich die Unsicherheit nach wie vor hoch ist, deuten die Konjunkturindikatoren weltweit zunehmend darauf hin, dass die aktuelle Rezession – gestützt durch die kräftigen Impulse aus den globalen Konjunkturprogrammen und die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen in wichtigen Marktsegmenten – ihre Talsohle erreicht hat. Obwohl der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) im Juli lediglich leicht zulegte und unterhalb der Expansionsschwelle blieb, lag er doch auf seinem höchsten Stand seit August 2008. Der EMI für das verarbeitende Gewerbe hat den Schwellenwert von 50 Punkten im Lauf der vergangenen zwei Monate überschritten und legt damit nahe, dass die Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit wieder ausgeweitet haben. Die Unternehmen im Dienstleistungssektor schränken ihre Aktivität jedoch nach wie vor ein.

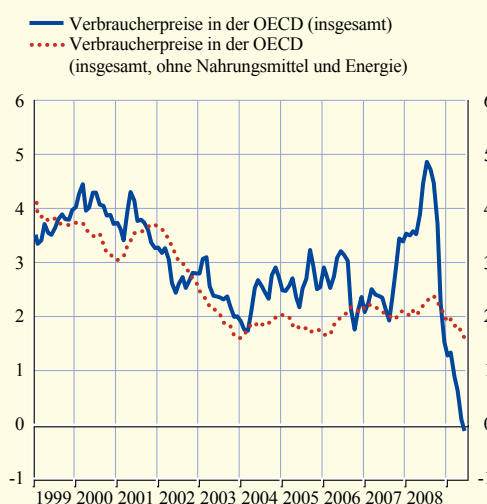
Die vorherrschende weltwirtschaftliche Schwäche sowie negative Basiseffekte der letztjährigen Erhöhung der Rohstoffpreise übten in den vergangenen Monaten weiterhin einen Abwärtsdruck auf die jährliche Gesamtinflation aus. In den OECD-Ländern war die am VPI insgesamt gemessene Teuerungsrate in den zwölf Monaten bis Juni rückläufig und fiel mit -0,1 % erstmals negativ aus, während sie im Vormonat noch bei 0,1 % gelegen hatte. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet belief sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im Juni auf 1,7 % und war damit etwas niedriger als im Mai. Auch der globale Inputpreisindex für die Gesamtindustrie gab im Juli weiter nach, wofür hauptsächlich die sinkenden Kosten im Dienstleistungssektor maßgeblich waren.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten lässt das Tempo der konjunkturellen Drosselung allmählich nach. Vorabschätzungen des Bureau of Economic Analysis zufolge schrumpfte das reale BIP im zweiten Quartal 2009 auf Jahresrate hochgerechnet um den relativ moderaten Wert von 1 %, nachdem in den drei Monaten davor eine deutliche Kontraktion in Höhe von 6,4 % verzeichnet worden war. Von den Investitionen und den Exporten ging im zweiten Vierteljahr nach wie vor ein Bremseffekt aus. Der Abschwung bei den Konsumausgaben belastete die gesamtwirtschaftliche Aktivität ebenfalls. Der Rückgang des realen BIP hielt sich jedoch einigermaßen in Grenzen, da die steigenden

Abbildung I Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Staatsausgaben die Nachfrage ankurbelten und sich die Importe abschwächten.

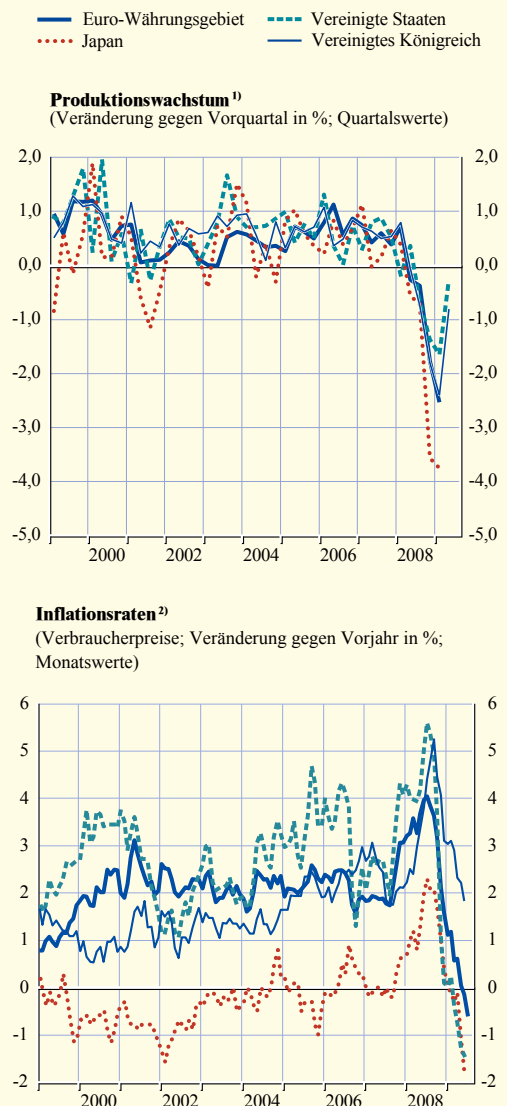
Was die Preisentwicklung anbelangt, so drang die jährliche VPI-Teuerungsrate weiter in den negativen Bereich vor und belief sich im Juni 2009 auf -1,4 % (nach -1,3 % im Mai); dies war weitgehend dem Rückgang der Energiepreise zuzuschreiben. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie fiel unterdessen von 1,8 % im Mai auf 1,7 % im Juni. In der Vorausschau ist damit zu rechnen, dass die von den Energiepreisen ausgehenden negativen Basiseffekte in den kommenden Monaten allmählich auslaufen und schließlich wieder positive Werte erreichen. Die Konjunkturflaute dürfte dem Preisauftrieb allerdings entgegenwirken.

Die mit dem Sitzungsprotokoll vom 23./24. Juni 2009 veröffentlichten Prognosen der Mitglieder des Offenmarktausschusses der Federal Reserve lassen erwarten, dass die Zunahme der Erzeugung im restlichen Jahresverlauf schleppend verläuft. Die mittlere Vorausschätzung der Prognosen für das Wachstum des realen BIP (gemessen an den Jahreswachstumsraten des vierten Quartals) im Jahr 2009 bewegt sich in einer Spanne von -1,5 % bis -1,0 %. Verglichen mit den Prognosen vom April stellt dies eine leichte Aufwärtskorrektur dar. Für das Jahr 2010 wird mit einer allmählichen Erholung gerechnet, wobei die mittlere Vorausschätzung der Prognosen für das jährliche BIP-Wachstum im vierten Quartal mit 2,1 % bis 3,3 % beziffert wird.

JAPAN

Nach der starken wirtschaftlichen Kontraktion in den vorangegangenen Quartalen gibt es nun erste Anzeichen einer Stabilisierung. Nachdem das reale BIP im ersten Vierteljahr 2009 um den neuen Rekordwert von 3,8 % gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war, scheint sich das Geschäftsklima wieder etwas verbessert zu haben. Die Tankan-Umfrage der Bank von Japan für das zweite Vierteljahr zeigt, dass sich die Geschäftslage der großen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes gegenüber dem Tiefstand des Vorquartals deutlich aufgehellt hat. Aber auch der Geschäftsklimaindex für Großunternehmen in anderen Wirtschaftszweigen wies den ersten Anstieg seit zweieinhalb Jahren auf. Außerdem liefern einige mit höherer Periodizität veröffentlichte Indikatoren, wie die Industrieproduktion und die realen Konsumausgaben, ebenfalls Hinweise auf eine Verbesserung.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

Die jährliche Teuerung nach dem VPI insgesamt hat sich im Juni 2009 mit -1,8 % deutlich negativer entwickelt als noch im Vormonat (-1,1 %). Hinter diesem Rückgang verbargen sich Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiekosten sowie die zunehmende Wirtschaftsflaute. Die VPI-Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie sank ebenfalls und lag im Juni verglichen mit dem Vorjahr bei -0,7 % (nach -0,5 % im Mai).

Am 15. Juli beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei rund 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ist das reale BIP in den letzten Quartalen weiter zurückgegangen, und die Inflation hat sich abgeschwächt. Im ersten Quartal 2009 sank das reale BIP um 2,4 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum davor und wurde somit gegenüber der vorläufigen Schätzung von 1,9 % nach unten korrigiert. Dieser Rückgang war unter den Verwendungskomponenten breit angelegt. Vorläufigen Schätzungen zufolge verringerte sich das reale BIP im zweiten Vierteljahr verglichen mit dem Vorquartal um 0,8 %. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das reale BIP weiter, aber nicht mehr so stark schrumpft, da die rückläufige Beschäftigung, ein geringeres Wohnimmobilien- und Geldvermögen sowie restriktive Kreditkonditionen die Konsumausgaben auf kurze Sicht weiterhin belasten dürften. Die aktuellen Umfrageergebnisse deuten auf eine mögliche Stabilisierung der Konjunktur zum Jahresende 2009 hin. Die jährliche Inflation nach dem HVPI folgt nach einem leichten Anstieg zu Anfang des Jahres wieder einem Abwärtstrend und lag im Juni bei 1,8 % (nach 2,2 % im Mai). Seit dem Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 sind die Wohnimmobilienpreise zwar gesunken, doch hat sich die Grunddynamik dieser Entwicklung in letzter Zeit abgeschwächt. So betrug die jährliche Veränderung des Halifax House Price Index im Juni -15,0 %, verglichen mit -16,3 % im Vormonat. Die Inflation dürfte in nächster Zeit weiter nachlassen und unterhalb des Zielwerts von 2 % bleiben. Die Bank of England kaufte im Rahmen ihres Programms für den Erwerb von Vermögenswerten zwischen dem 5. März und dem 30. Juli 2009 Aktiva in Höhe von 125 Mrd GBP an, von denen 122 Mrd GBP auf Staatsanleihen entfielen. Am 6. August gab der geldpolitische Ausschuss seine Entscheidung bekannt, den auf die Reserven zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen und den Umfang des oben genannten Programms um 50 Mrd GBP auf 175 Mrd GBP aufzustocken.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums ging die schwache Konjunktur in den letzten Quartalen mit einem Rückgang der Inflation einher. In Schweden schrumpfte das reale BIP in den ersten drei Monaten des Jahres 2009 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Jahresviertel blieb das reale BIP im Vergleich dazu (saison- und arbeitstäglich bereinigt) unverändert. Die Kontraktionsrate der meisten BIP-Komponenten verlangsamte sich merklich. In Dänemark ging das Wachstum im ersten Quartal angesichts einer trägen Auslandsnachfrage, restriktiverer Finanzierungsbedingungen und eines rückläufigen privaten Konsums um 1,1 % zurück. Die HVPI-Inflation ist in den letzten Monaten in beiden Ländern auf ein recht niedriges Niveau gesunken. So lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juni bei 1,6 % (Schweden) bzw. 0,9 % (Dänemark). Am 2. Juli 2009 beschloss die Sveriges Riksbank, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25 % zurückzunehmen.

Mit Ausnahme Polens verzeichneten die größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten im ersten Jahresviertel 2009 einen Rückgang des realen BIP. In Ungarn schrumpfte das reale BIP im Quartalsvergleich um 2,5 %, in der Tschechischen Republik um 3,4 % und in Rumänien um 4,6 %. Am besten behauptete sich die Konjunktur in Polen, wo im ersten Vierteljahr 2009 ein immer noch

positives Quartalswachstum von 0,4 % erwirtschaftet wurde. Dies war auf ein verglichen mit den anderen Ländern der Region weiterhin kräftiges Wachstum der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die Kurzfristindikatoren lassen für diese Länder eine anhaltende wirtschaftliche Schwäche erkennen. Im Juni 2009 fiel die am HVPI gemessene jährliche Inflation in der Tschechischen Republik und in Ungarn auf 0,8 % bzw. 3,7 %, während sie in Polen und Rumänien mit 4,2 % bzw. 5,9 % stabil blieb. Am 27. Juli 2009 beschloss die Magyar Nemzeti Bank, ihren Leitzins um 100 Basispunkte auf 8,5 % herabzusetzen.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Aus den jüngsten Datenveröffentlichungen geht hervor, dass sich die Wirtschaft in den meisten Schwellenländern Asiens seit dem zweiten Quartal dieses Jahres erholt. Nach dem dramatischen Einbruch des Außenhandels im Schlussquartal 2008 und in den ersten drei Monaten 2009 deuten die aktuellen Daten nun in mehreren Ländern auf positive monatliche Veränderungen im Handel hin. Vorläufige Indikatoren zeigen, dass die Inlandsnachfrage vor allem aufgrund der expansiven gesamtwirtschaftlichen Politikmaßnahmen ebenfalls Boden gutgemacht hat. Allerdings schränken die verzögerten Negativeffekte der internationalen Finanzkrise (z. B. die steigende Arbeitslosigkeit) den inländischen privaten Konsum nach wie vor ein. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich weiter verlangsamt und fiel in mehreren Ländern sogar negativ aus.

In China beschleunigte sich der jährliche reale BIP-Zuwachs im zweiten Quartal 2009 auf 7,9 %, verglichen mit 6,1 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Die Auslandsnachfrage blieb dabei vergleichsweise schwach, während das sehr rasche Investitionswachstum den größten Anteil an der Ausweitung des BIP hatte. In den ersten sechs Monaten des Jahres legten die Anlageinvestitionen in städtischen Ballungsräumen um 34 % gegenüber dem Vorjahr zu, was in erster Linie auf die emporschnellenden öffentlichen Investitionen in Infrastruktur zurückzuführen war. Die Steigerung der Konsumausgaben blieb relativ robust, und die jüngsten Daten lassen den Schluss zu, dass sich die Lage nun auch im Immobiliensektor verbessert. Während das rasche Investitionswachstum die Nachfrage nach importierten Rohstoffen und sonstigen Primärgütern angekurbelt hat, scheinen sich die Exporte auf niedrigem Niveau stabilisiert zu haben. Dementsprechend ging der Handelsbilanzüberschuss im zweiten Quartal 2009 merklich zurück, belief sich im Juni aber immer noch auf 8,2 Mrd USD. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI lag zu gleicher Zeit bei -1,7 % gegenüber -1,4 % im Mai.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika zeichnet sich – allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau – eine zaghafte konjunkturelle Erholung ab, während der Inflationsdruck allmählich nachlässt. In Brasilien sank die Industrieproduktion im Juni um 10,9 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem im Mai ein Rückgang von 11,2 % gemessen worden war. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Juni auf 4,9 % nach 5,4 % im Monat zuvor. Als Reaktion auf die anhaltende Konjunkturschwäche setzte die Banco Central do Brasil ihren Leitzins am 23. Juli um 50 Basispunkte auf 8,75 % herab. In Argentinien verringerte sich die industrielle Erzeugung im Mai binnen Jahresfrist um 1,7 %. Die Verbraucherpreise entwickelten sich weiterhin rückläufig, sodass die jährliche Teuerungsrate im Juni bei 5,3 % lag. In Mexiko schließlich schwächte sich die Konjunktur erneut ab, und die Industrieproduktion ging im Juni auf Jahressicht um 10,6 % zurück (nach -8,8 % im Vormonat). Der Inflationsdruck hielt dennoch an, wobei die Gesamtinflation im Juni 5,7 % betrug. Am 17. Juli nahm die Banco de México ihren Tagesgeldsatz um 25 Basispunkte auf 4,5 % zurück.

I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölnotierungen schwankten im Juli zwischen 60 USD und 70 USD je Barrel. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 5. August 73,4 USD und hatte sich damit gegenüber dem Jahresbeginn um 86 % verteuert (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 80 %). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 84 USD gehandelt werden.

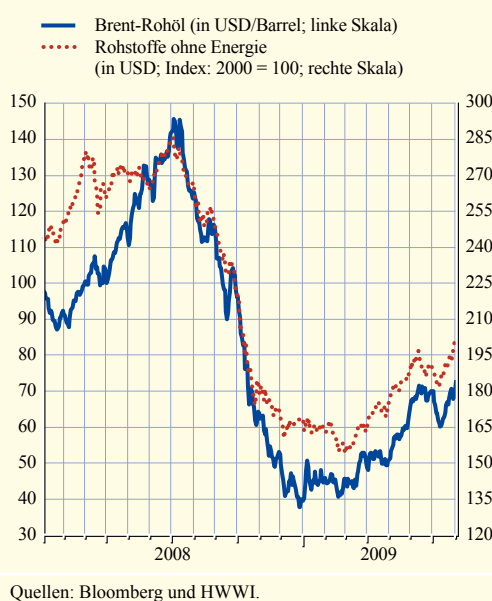
Die Hausse, die den Ölpreis im Juni auf 70 USD pro Barrel trieb, wurde durch optimistischere Erwartungen hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Entwicklung und die damit verbundenen Aussichten für die Ölnachfrage befeuert. Anfang Juli wurden die Preise nach unten korrigiert, als klar wurde, dass dieser Optimismus nicht durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt war: Vielmehr waren die Lager der OECD-Staaten immer noch reichlich gefüllt, und es gab keine Signale für ein deutliches Anziehen der Nachfrage in den Schwellenländern. Ende Juli und Anfang August stiegen die Notierungen jedoch wieder an, insbesondere weil Hinweise auf eine vermehrte Nachfrage aus China bekannt geworden waren.

Die Notierungen für sonstige Rohstoffe gaben im vergangenen Monat leicht nach. Die in den letzten Monaten verzeichnete Rallye bei den Metallpreisen ist zwar zum Stillstand gekommen, doch sprechen die Fundamentaldaten für weitere Erhöhungen in der Zukunft. Die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, insbesondere Sojabohnen und Mais, waren nach der Hausse vom Juni aufgrund eines Lagerabbaus durch die chinesischen Behörden rückläufig. Im Gegensatz dazu schnellten die Zuckerpriese wegen witterungsbedingter Befürchtungen hinsichtlich der Ernteaussichten in Indien in die Höhe. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag im Juli rund 19 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Nach einem beispiellosen Einbruch des Welthandels zum Jahreswechsel 2008/2009 sind nun erste Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen. Was die nähere Zukunft betrifft, so zeichnet sich trotz anhaltend hoher Unsicherheit immer mehr ab, dass die globale Rezession ihre Talsohle erreicht hat. Der Frühindikator der OECD für Mai 2009 liefert konkrete Hinweise auf eine Verbesserung der Lage in den meisten Ländern innerhalb wie auch außerhalb der OECD. Insgesamt sind die Signale einer sich aufhellenden Konjunktur in den Schwellenländern am deutlichsten sichtbar, doch mehren sich die Anzeichen einer Bodenbildung auch in einigen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

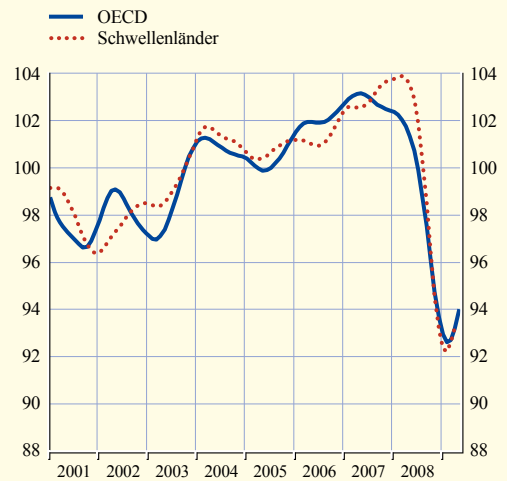
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Obwohl die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet sind, sind die Risiken weiterhin ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als bislang vermutet. Andererseits bestehen noch Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulzenzen, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer ungünstigeren Arbeitsmarktlage als erwartet sowie negativen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

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 Juni bestätigen die anhaltende Wachstumsverlangsamung sowohl der Geldmenge M3 als auch der Kreditvergabe und weisen auf eine Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor war nach wie vor verhalten; dies betraf insbesondere die kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Die schwache Ausreichung von Krediten an diesen Sektor als auch an private Haushalte spiegelt zum Großteil die Tatsache wider, dass die Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Der Abwärtstrend des Gesamtbestands an Aktiva der MFIs schwächte sich im Juni ab, wobei vor allem bei den Auslandsaktiva Zuflüsse verzeichnet wurden, nachdem es zuvor vier Monate in Folge zu Abflüssen gekommen war.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Das Geldmengenwachstum schwächte sich im Juni weiter ab; die jährliche Zuwachsrate von M3 lag bei 3,5 % nach 3,7 % im Mai (siehe Abbildung 5). Die Wachstumsrate gegenüber dem Vormonat betrug im Juni 0,2 % (verglichen mit -0,5 % im Mai und 0,8 % im April), womit sich das seit Ende 2008 beobachtete Muster abwechselnd negativer und positiver Zuwachsraten fortsetzte. Lässt man die Volatilität der kurzfristigen Wachstumsraten außer Acht, so bestätigt sich, dass die Geldmenge deutlich langsamer expandiert als vor der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008.

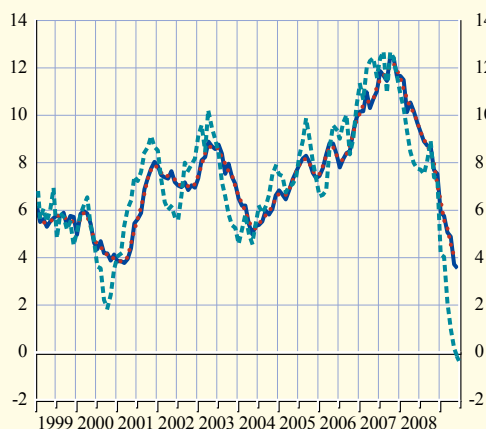
Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor war im Juni ebenfalls weiter rückläufig. Die monatliche Zuwachsrate lag deutlich im positiven Bereich, was jedoch erneut vor allem mit der Entwicklung bei den Buchkrediten an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zusammenhing. Dagegen blieb die Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor verhalten, worin in erster Linie das nach wie vor hohe Maß an Unsicherheit bezüglich der Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten zum Ausdruck kommt. Diese Faktoren dämpfen die Nachfrage nach Krediten und wirken sich auch auf die Bonitätsbeurteilungen der Kreditnehmer durch die Banken aus.

Was die Finanzierung der Kreditinstitute anbelangt, so deuten die MFI-Daten für Juni darauf hin, dass es zwar zu einem geringen Nettoabsatz längerfristiger Schuldverschreibungen an Nicht-MFIs gekommen ist, andererseits jedoch kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen per saldo abermals in großem Stil getilgt wurden. Insgesamt war der Nettoabsatz von MFI-Schuldverschreibungen negativ. Hinter dieser Entwicklung verbergen sich ein gewisser Bruttoabsatz staatlich garantierter Anleihen und noch höhere Tilgungen nichtgarantierter Anleihen. Bei den Einlagen waren Zuflüsse sowohl vom geldhaltenden Sektor als auch aus der übrigen Welt zu verzeichnen. Der Rückgang des

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Gesamtbestands an Aktiva des Bankensektors schwächte sich im Juni ab, nachdem zuvor vier Monate in Folge Abflüsse verzeichnet worden waren. Grund hierfür war, dass MFIs wieder begannen, ihre Forderungsbestände gegenüber der übrigen Welt auszubauen, und ihre Kreditvergabe an Ansässige im Euro-Währungsgebiet erhöhten (insbesondere durch den Erwerb von Wertpapieren).

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der Rückgang des jährlichen M3-Wachstums im Juni war durch einen gesunkenen Beitrag der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) bedingt. Dieser wurde jedoch teilweise durch den gestiegenen Gesamtbeitrag von M1 (Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen) ausgeglichen.

Die Jahreswachstumsrate von M1 setzte ihren seit dem dritten Quartal 2008 beobachteten Aufwärtstrend fort und stieg von 7,9 % im Mai auf 9,3 % im Juni (siehe Tabelle 1). Dahinter verbarg sich in erster Linie ein hoher monatlicher Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen.

Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) sank im Juni weiter auf 0,4 %, verglichen mit 2,1 % im Mai. Die Teilkomponenten dieser Einlagenkategorie entwickelten sich nach wie vor uneinheitlich: Zwar stieg die Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) im Juni im Vorjahresvergleich weiter an, doch wurde dies durch einen Rückgang der entsprechenden Rate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) mehr als kompensiert, die erneut deutlich von -2,7 % im Mai auf -6,1 % im Berichtsmonat fiel.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Mai	2009 Juni
M1	45,0	0,7	2,7	5,3	7,9	7,9	9,3
Bargeldumlauf	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	13,1	12,8
Täglich fällige Einlagen	37,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	6,8	8,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,4	19,1	15,8	9,3	3,0	2,1	0,4
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	23,4	37,6	29,0	12,9	-0,8	-2,7	-6,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,0	-1,7	-0,5	4,5	8,6	9,4	10,3
M2	86,4	9,2	8,9	7,2	5,5	5,0	4,8
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,6	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-3,7	-4,0
M3	100,0	9,1	8,2	6,0	4,3	3,7	3,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		9,1	7,4	5,9	4,3	3,9	4,2
Kredite an öffentliche Haushalte		0,6	1,7	5,6	8,4	8,2	10,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,1	2,9	2,3	1,5	1,4	2,5
Kredite an den privaten Sektor		10,9	8,6	6,0	3,5	3,1	3,0
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		9,1	7,4	4,6	2,2	1,8	1,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		10,1	8,5	6,1	3,6	3,3	2,8
		3,3	1,2	1,8	2,7	2,8	3,0

Quelle: EZB.

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

Zinsüberlegungen scheinen nach wie vor die Hauptursache für die Entwicklung der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen zu sein. Die vorliegenden Daten zu den MFI-Zinsen bis Mai deuten darauf hin, dass die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen in Relation zu den Zinsen für täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen weiter zurückging. Damit lassen sich die Kapitalabflüsse aus kurzfristigen Termineinlagen und die recht robusten Zuflüsse in täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen erklären. Auch kann es zu einer stärkeren Mittelallokation zugunsten von Finanzaktiva außerhalb von M3 gekommen sein, da die Verzinsung kurzfristiger Einlagen und marktfähiger Finanzinstrumente gegenüber den Renditen längerfristiger Anlagen erneut nachgab.

Die jährliche Wachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente verringerte sich im Juni von -3,7 % im Mai weiter auf -4,0 %. Bei den Teilkomponenten dieser Finanzinstrumente nahm die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte merklich zu, während jene der Geldmarktfondsanteile weitgehend unverändert im positiven Bereich blieb. Dagegen wurde die Zwölfmonatsrate der Bestände des geldhaltenden Sektors an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) stärker negativ und belief sich im Berichtsmonat auf -33,6 %. Die geldhaltenden Sektoren verringerten im Juni ihre Bestände an diesen Wertpapieren, und auch bei den Beständen von Ansässigen außerhalb des Euroraums sowie dem MFI-Sektor selbst war ein ähnlicher Abbau zu verzeichnen.

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 – blieb im Juni mit 4,4 % weitgehend unverändert. Für dieses jährliche Wachstum sind fast ausschließlich die privaten Haushalte verantwortlich, wobei ihr Beitrag in den letzten Monaten allmählich abgenommen hat. Dagegen blieb der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weitgehend stabil, nachdem um den Jahreswechsel herum ein recht kräftiger Rückgang auf annähernd null beobachtet worden war. Im Juni wurde bei den M3-Einlagen des Sektors der privaten Haushalte zum ersten Mal seit Dezember 2004 ein geringfügiger Abfluss gegenüber dem Vormonat verzeichnet. Darin spiegeln sich die derzeit niedrigere Verzinsung dieser Anlagen im Vergleich zu anderen Arten der Geldvermögensbildung oder zur Rückzahlung ausstehender Schulden wider. Indessen erhöhten sowohl die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch die nichtmonetären Finanzinstitute im Juni ihre Bestände an M3-Einlagen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Juni auf 4,2 %, verglichen mit 3,9 % im Mai (siehe Tabelle 1). Ausschlaggebend hierfür war die gestiegene Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte (von 8,2 % im Mai auf 10,8 % im Juni), während die Zwölfmonatsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor im Juni mit 3,0 % weitgehend unverändert blieb. Sowohl bei den Schuldverschreibungen des öffentlichen als auch des privaten Sektors kam es im Juni im Vormonatsvergleich zu einem groß angelegten Erwerb dieser Papiere durch MFIs.

Dagegen ging die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – im Juni weiter auf 1,5 % zurück, verglichen mit 1,8 % im Mai. Die Kreditvergabe war zwar gegenüber dem Vormonat positiv, dies resultierte jedoch wie oben erwähnt in erster Linie aus der hohen kurzfristigen Mittelaufnahme durch nichtmonetäre Finanzinstitute.

Nachdem Ende 2008 umfangreiche True-Sale-Verbriefungen getätigt wurden, bei denen die Kreditvergebenden Banken Darlehen veräußerten und anschließend die daraus entstandenen Wertpapiere

erwarben, um sie als Sicherheiten für die Refinanzierungsgeschäfte mit dem Eurosystem zu nutzen, wurden diese Geschäfte in den letzten Monaten weniger stark genutzt. Obwohl der verzerrende Effekt, der sich aus der im Rahmen von Verbriefungen erfolgenden Ausbuchung von Krediten auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor ergibt, auf Monatsbasis damit recht gering ausfiel, ist er bei den Jahreswachstumsraten nach wie vor spürbar; so belief sich die Differenz zwischen bereinigter und unbereinigter Zwölfmonatsrate im Juni auf 1,3 Prozentpunkte und war damit etwas geringer als im Vormonat. Die Bedeutung, die Verbriefungen bei der Refinanzierung der Kreditvergabe von Kreditinstituten zukommt, ist im Euroraum begrenzter als in den Vereinigten Staaten (siehe Kasten 1).

Kasten 1

INSTITUTIONELLE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN HYPOTHEKENMÄRKTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Die Hypothekenmärkte im Euroraum und in den Vereinigten Staaten unterscheiden sich in mehrfacher Hinsicht; so weichen beispielsweise die Merkmale und Refinanzierungsstrukturen von Hypotheken voneinander ab. Diese Unterschiede können dazu beitragen, die Abweichungen bei der Verschuldung der privaten Haushalte und bei der Bedeutung der Verbriefung zu erklären. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die Rolle staatlich geförderter Unternehmen (Government-Sponsored Enterprises – GSEs) bei der Hypothekenfinanzierung in den Vereinigten Staaten untersucht und mit der Hypothekenfinanzierung im Eurogebiet verglichen. Außerdem werden Unterschiede bei den Zwangsversteigerungsverfahren erläutert, die sich ebenfalls auf das Kreditaufnahmeverhalten der privaten Haushalte auswirken können.¹

Die Bedeutung staatlicher Förderung für die Hypothekenfinanzierung in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Euro-Währungsgebiet

Ein besonderes Merkmal des US-amerikanischen Hypothekenmarktes ist die zentrale Rolle staatlich geförderter Unternehmen, die ihren Ursprung in der Weltwirtschaftskrise hat, als die Federal National Mortgage Association (FNMA) als Regierungsstelle gegründet wurde. Diese wurde 1968 privatisiert und als Fannie Mae bekannt. Darüber hinaus wurde 1968 ein zweites privates GSE am US-Hypothekenmarkt gegründet: die Federal Home Loan Mortgage Corporation oder kurz Freddie Mac. Beide Unternehmen erlangten ihre heutige große Bedeutung im Gefolge der Savings-and-Loans-Krise in den Achtzigerjahren, die zu erheblichen strukturellen Veränderungen an den US-amerikanischen Hypothekenmärkten führte. Bis in die späten Siebzigerjahre hinein finanzierten Spar- und Kreditbanken ihre langfristigen festverzinslichen Hypothekarkredite in einem Umfeld stabiler Zinsen überwiegend mittels kurzfristiger Einlagen. Der inflationsbedingte Anstieg der nominalen Zinsen sowie Obergrenzen bei den Einlagenzinsen hatten allerdings zur Folge, dass die Kunden ihre Einlagen abzogen und ihre Ersparnisse in höherverzinslichen Instrumenten anlegten (Disintermediation). Diese Entwicklung führte bei den Spar- und Kreditbanken zu Kapitalengpässen, die sich in den Achtzigerjahren noch verschärften, da die Institute nach ihrer Deregulierung in risikoreiche Anlagen investierten. Die Ausbuchung von Hypothekarkrediten aus ihren Bilanzen mittels des Verkaufs an die beiden staatlich geförderten Unternehmen ermöglichte es den Spar- und Kreditbanken, trotz eines im historischen Vergleich niedrigeren Ver-

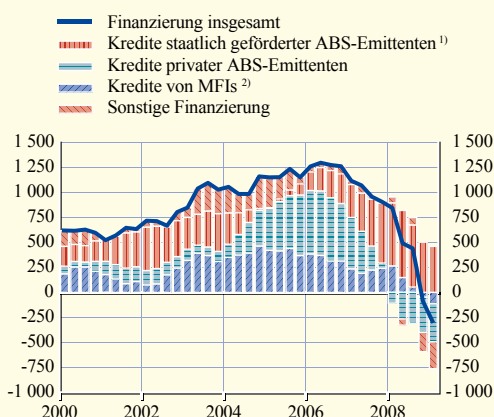
¹ Die Belege in diesem Kasten beruhen in erster Linie auf: R. K. Green und S. M. Wachter, The American Mortgage in Historical and International Context, in: Journal of Economic Perspectives, Bd. 19, Nr. 4, Herbst 2005, S. 93-114, A. Coles und J. Hardt, Mortgage markets: why US and EU markets are so different, International Union for Housing Finance, Dezember 2001, sowie EZB, Housing finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 101, März 2009.

hältnisses von Einlagen zu Krediten weiterhin Hypothekarkredite zu vergeben. Überdies konnten sie durch die Veräußerung von festverzinslichen Hypothekarkrediten (die in den Vereinigten Staaten von Wohnimmobilienkäufern im Allgemeinen bevorzugt werden) die Risiken aufgrund steigender Zinsen verringern.

Infolge dieser historischen Entwicklung werden festverzinsliche Hypothekarkredite in den USA in der Regel von Hypothekenbanken an die GSEs veräußert, soweit sie bestimmte Qualitätsanforderungen erfüllen, oder sie werden an private Emittenten von Asset-Backed Securities (ABS) verkauft, welche sie entweder in ihren Bilanzen halten oder verbriefen. Dank einer impliziten Staatsgarantie profitierten die beiden GSEs in den letzten Jahrzehnten im Vergleich zu den Privatbanken von niedrigeren Finanzierungskosten bei der Begebung von hypothekarisch besicherten Wertpapieren (Mortgage-Backed Securities – MBS). Diese implizite Garantie wurde im September 2008 in eine ausdrückliche Garantie umgewandelt, da Fannie Mae und Freddie Mac unter „Conservatorship“, eine zeitlich nicht befristete Übernahme durch die Aufsichtsbehörde, gestellt wurden. Somit fördern GSEs und letztlich die US-Regierung die Bereitstellung von Hypothekarkrediten in den Vereinigten Staaten. Durch die Zusammenfassung von Hypothekenforderungen und die Begebung relativ standardisierter hypothekarisch besicherter Wertpapiere trugen Fannie Mae und Freddie Mac außerdem zu einer hohen Liquidität am US-amerikanischen Sekundärmarkt für Hypotheken bei. Gemessen am ausstehenden Volumen werden Hypothekarkredite in erster Linie von den GSEs gehalten. Mit der Einführung regulatorischer Grenzen für die Geschäftstätigkeit der staatlich geförderten Unternehmen konnten indes private Emittenten von ABS, bei denen es sich in der Regel um nicht regulierte Institute ohne Einlagengeschäft handelt, von 2004 bis zum Beginn der Finanzmarkturbulenzen ihren Marktanteil beträchtlich erhöhen (siehe Abbildung A).²

Abbildung A Finanzierung privater Haushalte in den Vereinigten Staaten

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen in Mrd USD)

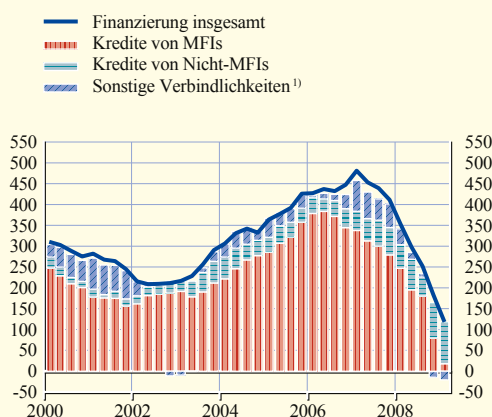


Quellen: Board of Governors des Federal Reserve System und EZB-Berechnungen.

1) Kredite von staatlich geförderten Unternehmen sowie von Hypothekpools, die durch öffentlich-rechtliche Stellen und staatlich geförderte Unternehmen gedeckt sind.
2) Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.

Abbildung B Finanzierung privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Umfassen auch Handelskredite und Nettoverbindlichkeiten aus Finanzderivaten.

² Laut der konsolidierten Bankenstatistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich beliefen sich die Auslandsforderungen von Banken im Euroraum gegenüber den Vereinigten Staaten Ende März 2009 auf insgesamt 6 %.

Im Gegensatz zu den USA gibt es im Euroraum keine vergleichbare staatliche Förderung bei der Bereitstellung von Hypothekarkrediten an Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Regierungen im Eurogebiet unternehmen keine Anstrengungen, um die Refinanzierungskosten der Banken für Hypothekarkredite zu senken oder die Ausbuchung von Krediten aus den Bankbilanzen zu begünstigen. Dieses Bild hat sich durch die Finanzmarkturbulenzen und die speziellen staatlichen Stützungsmaßnahmen, die auf Länderebene umgesetzt wurden, etwas gewandelt. Überdies gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den Rechnungslegungsvorschriften in den einzelnen Ländern des Euroraums. In einigen Euro-Ländern können als True Sale verbriefte Kredite lediglich dann vollständig aus den Bankbilanzen ausgegliedert (d. h. ausgebucht) werden, wenn die Verbriefungstransaktion bestimmte strenge Anforderungen erfüllt.³ Die Bilanzierungsvorschriften in den Vereinigten Staaten hingegen erleichtern im Allgemeinen die Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen und damit auch die Übertragung der damit verbundenen Risiken auf Dritte. Dies dürfte zum Großteil erklären, wieso die Verbriefung von Hypothekarkrediten durch staatlich geförderte Unternehmen oder private ABS-Emittenten in den USA viel weiter fortgeschritten ist als im Euroraum.

Im Euro-Währungsgebiet verbleiben Hypothekarkredite weitgehend in den Bankbilanzen (siehe Abbildung B). Neben den Einlagen, die in der Regel die wichtigste Refinanzierungsquelle der Banken im Eurogebiet darstellen, werden Wohnungsbaukredite direkt über die Begebung von durch Hypothekarkredite besicherten Mortgage Covered Bonds (MCBs) und Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) refinanziert (zur Refinanzierung von Hypothekarkrediten im Euroraum siehe den Abschnitt 3 des Aufsatzes „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“ in diesem Monatsbericht). Die Besicherung der Anleihen verringert generell die Refinanzierungskosten der Banken. Allerdings gibt es im Gegensatz zur (impliziten) Staatsgarantie in den Vereinigten Staaten im Euro-Währungsgebiet keinerlei vergleichbare staatliche Förderung in Bezug auf die Refinanzierungskosten von Hypothekarkrediten. Bei der Begebung von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bonds) verbleiben die Hypothekforderungen in den Bilanzen der Banken im Euroraum, und im Fall der RMBS werden sie je nach nationalen Rechnungslegungsvorschriften für die Ausbuchung von als True Sale verbrieften Krediten nur teilweise ausgegliedert. Damit verbleibt auch das mit den Hypothekarkrediten verbundene Ausfallrisiko zum Großteil in den Bankbilanzen. Die besicherte marktbasierende Refinanzierung von Hypothekforderungen belief sich Ende 2007 auf 21 % des Bestands an Wohnungsbaukrediten im Eurogebiet (davon 9 % über MCBs und 12 % über RMBS). In den Vereinigten Staaten betrug der Anteil verbrieftener Hypothekarkredite am Hypothekenbestand rund 50 %.⁴

Auswirkungen der Refinanzierungsstruktur auf die Merkmale von Hypothekarkrediten

Die Bedeutung der Verbriefung von Hypothekarkrediten in den Vereinigten Staaten einschließlich der Rolle staatlich geförderter Unternehmen und privater ABS-Emittenten führte dazu, dass die traditionell von US-amerikanischen Eigenheimkäufern bevorzugten festverzinslichen Hypothekarkredite in den Vereinigten Staaten überwiegen. Ein wichtiger Grund für die Bereitschaft der Banken, festverzinsliche Hypothekarkredite zu vergeben, bestand darin, dass die Banken das Risiko, langfristige Aktiva durch kurzfristige Gelder zu finanzieren, nicht tragen mussten, da sie langfristige Hypothekforderungen größtenteils aus ihren Bilanzen ausgliedern konnten. Dage-

³ Siehe EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008.

⁴ Hierbei handelt es sich um bilanzunwirksame True-Sale-Verbriefungen.

gen sind in einer Vielzahl von Euro-Ländern variabel verzinsliche Wohnungsbaukredite vorherrschend, und nur in wenigen Ländern des Euroraums dominieren festverzinsliche Wohnungsbaukredite. Dies hängt von Nachfrage-, Angebots- und institutionellen Faktoren ab (siehe Abschnitt 2 des Aufsatzes „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“ im vorliegenden Monatsbericht).

Darüber hinaus wurden in den letzten Jahren bis zum Beginn der Verwerfungen an den Finanzmärkten in den USA insbesondere im Subprime-Segment neue untypische Verträge mit sogenannten „Lockzinsen“, Negativtilgung und Beleihungsgrenzen von annähernd oder mehr als 100 % eingeführt. Das höhere Ausfallrisiko solcher Subprime-Hypothekarkredite wurde zum Großteil aus den Bankbilanzen ausgegliedert und vermutlich hauptsächlich auf private Emittenten von ABS übertragen, die weniger stark reguliert wurden als die GSEs. Solche Verträge wurden im Euro-Währungsgebiet seltener geschlossen, was hauptsächlich darauf zurückzuführen sein dürfte, dass eine Ausbuchung von Krediten aufgrund der Bilanzierungsvorschriften weniger einfach ist.

In den Vereinigten Staaten fallen darüber hinaus für eine vorzeitige Kreditrückzahlung im Allgemeinen geringe oder gar keine Gebühren an. Dagegen ist die teilweise oder vollständige vorzeitige Rückzahlung eines Kredits zwar in allen Euro-Ländern erlaubt, bei festverzinslichen Wohnungsbaukrediten werden jedoch in der Regel Gebühren erhoben, wohingegen eine frühzeitige Rückzahlung bei variabel verzinslichen Wohnungsbaukrediten in etlichen Ländern des Euroraums gebührenfrei ist.

Insolvenz- und Zwangsversteigerungsverfahren

Weitere institutionelle Unterschiede zwischen den Hypothekenmärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten ergeben sich daraus, dass Insolvenz- und Zwangsversteigerungsverfahren in den Euro-Ländern und in den USA in einigen Punkten erheblich voneinander abweichen; auch dies dürfte zur Erklärung der unterschiedlichen Verschuldung der privaten Haushalte beitragen. Aufgrund der beschränkten Verfügbarkeit von Daten und der Heterogenität der Euro-Länder ist jedoch lediglich eine allgemeine Beurteilung anhand von überwiegend qualitativen Informationen möglich.

Zwar hat die Zahl der Privatinsolvenzen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren zugenommen, aber solche Fälle treten im Eurogebiet nach wie vor seltener auf als in den USA. Dies hängt damit zusammen, dass sich der rechtliche Rahmen in Ländern, die wie z. B. die Vereinigten Staaten über ein auf dem Gewohnheitsrecht basierendes Rechtssystem (Common Law) verfügen, deutlich von jenem in Ländern mit einer zivilrechtlichen Ordnung, die in den meisten Euro-Ländern gilt, unterscheidet. In der Mehrzahl der US-amerikanischen Bundesstaaten funktioniert das System in der Praxis tendenziell so, als ob es sich um rückgriffsfreie Kredite handelt, d. h., die Kredite werden durch Sicherheiten gedeckt, für die der Kreditnehmer jedoch nicht persönlich haftbar ist. In Ländern mit Zivilrechtssystem können sich die Kreditnehmer hingegen nicht so leicht von ihrer Verpflichtung zur Schuldentilgung befreien und haften für jede Differenz zwischen dem Wert des Eigentums und dem Kreditbetrag. Außerdem sind Gerichtsverfahren in einigen Euro-Ländern tendenziell recht langwierig, wohingegen in Ländern mit einem Common-Law-System der Tendenz nach außergerichtliche Vergleiche bevorzugt werden. Diese Unterschiede bei den Insolvenz- und Zwangsversteigerungsverfahren können sich auf die Kreditvergabebedingungen und damit auch auf die Verschuldung der privaten Haus-

halte auswirken. Im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten, die ihren Ursprung am US-amerikanischen Subprime-Markt nahmen, ist überdies festzustellen, dass die Privatinsolvenzen in den Vereinigten Staaten 2007 deutlich stärker zunahmen als im Euroraum (für den nur begrenzte Informationen über einige wenige Euro-Länder verfügbar sind).

Schlussbemerkungen

Die besonderen Merkmale des US-amerikanischen Hypothekenmarktes, wo die GSEs und die privaten ABS-Emittenten eine zentrale Rolle spielen und ein relativ geringer Anteil der Hypothekarkredite in den Bankbilanzen verbleibt, sind insofern vorteilhaft, als die Refinanzierungskosten niedriger sind und Risiken über die Verbriefung von Hypothekarkrediten zusammengefasst werden. Indessen leistete die Tatsache, dass die Banken Hypothekenforderungen recht einfach aus ihren Bilanzen ausgliedern können, der Hypothekenverschuldung privater Haushalte in den letzten Jahren bis zum Beginn der Finanzmarktunruhen Mitte 2007 Vorschub. Außerdem führten vor Ausbruch der Finanzmarktunruhen strukturierte Transaktionen und die Zunahme der relativ schwach regulierten privaten ABS-Emittenten zu einer undurchsichtigen Verteilung und Unterschätzung der Risiken im Finanzsystem. Dies löste schließlich die Finanzmarktunruhen aus.

Dagegen verbleiben Wohnungsbaukredite im Euroraum überwiegend in den Bankbilanzen, da sie in erster Linie über Bankeinlagen und zum Teil über die Begebung gedeckter Schuldverschreibungen refinanziert werden. Darüber hinaus ist die Emission von RMBS hier von relativ geringer Bedeutung. Im Allgemeinen weichen die Rechnungslegungsvorschriften in den verschiedenen Euro-Ländern zwar voneinander ab, aber Kredite können nicht so einfach aus den Bankbilanzen ausgegliedert werden wie in den Vereinigten Staaten. Die Tatsache, dass ein Großteil der Kredite in den Bilanzen regulierter Institute, also der Banken, verbleibt, fördert tendenziell ein vorsichtigeres Verhalten der Darlehensgeber bei der Vergabe von Krediten. Gleichzeitig führten die unterschiedlichen Rechtsvorschriften in Bezug auf die Begebung von gedeckten Schuldverschreibungen und RMBS sowie euroraumweit nicht standardisierte Hypothekarkredite im Eurogebiet zu einer geringeren Anzahl an Verbriefungen. Grundsätzlich würde eine stärkere Kreditverbriefung die Liquidität am Sekundärmarkt erhöhen und möglicherweise die Refinanzierungskosten verringern, wovon Kreditnehmer profitieren würden. Wie die Finanzmarktunruhen gezeigt haben, ist es dessen ungeachtet für die Stabilität des Finanzsystems wichtig, dass die Risiken transparent sind und zum Großteil in den Bilanzen angemessen regulierter Institute verbleiben.

Im Juni ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut beträchtlich zurück, und zwar von 4,4 % im Mai auf 2,8 % (siehe Tabelle 2). Die Bestandsverringerung betraf alle Laufzeiten, insbesondere aber Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Bei der Beurteilung dieser Entwicklung ist zu berücksichtigen, dass aufgrund unterschiedlicher Inflationserwartungen bei den verschiedenen Laufzeiten die realen Finanzierungskosten für kurzfristige Kredite derzeit höher sind als für längerfristige Ausleihungen, was die Laufzeiten der Kredite an Unternehmen beeinflussen könnte. Insgesamt dürfte das gedämpfte Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften die schwache Konjunktur und die beträchtliche Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten widerspiegeln. Dadurch könnte auch für einige Unternehmen der Zugang zu Bankkrediten beeinträchtigt sein. (Weitere Informationen finden sich in Kasten 2.)

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich im Juni auf 0,2 % nach -0,2 % im Mai; somit wurde im Berichtszeitraum gegenüber dem Vormonat ein positiver

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008	2008	2009	2009	2009	2009
		Q3	Q4	Q1	Q2	Mai	Juni
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	44,3	12,8	11,3	8,2	4,7	4,4	2,8
Bis zu 1 Jahr	26,8	11,0	9,0	4,2	-2,4	-2,6	-5,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,4	18,6	16,0	12,5	9,8	9,7	7,3
Mehr als 5 Jahre	52,8	11,8	10,8	8,9	6,8	6,4	5,7
Private Haushalte²⁾	45,3	3,9	2,8	0,9	0,1	-0,2	0,2
Konsumentenkredite ³⁾	13,0	4,4	3,2	1,3	-0,3	-0,7	-0,7
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,3	4,1	2,9	0,7	-0,2	-0,5	0,0
Sonstige Kredite	15,7	2,6	2,2	1,7	1,7	1,9	1,6
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	-6,6	-6,5	-5,8	-2,7	-3,0	-0,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,5	22,3	14,5	7,6	1,1	-0,0	2,0

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.

Wert verzeichnet. Darin kommt eine Zunahme der Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite (der Hauptfinanzierungsquelle privater Haushalte) zum Ausdruck, die sich von -0,5 % im Mai auf 0,0 % im Juni erhöhte. Aufgrund der Unsicherheit, die derzeit die Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten umgibt, dürften die Privathaushalte bei der Aufnahme neuer Kredite vorsichtig bleiben. Allerdings weisen die Daten für die letzten Monate nicht darauf hin, dass die Buchkredite an private Haushalte weiter rückläufig sind.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juni auf 3,0 % gegenüber 2,8 % im Vormonat. Betrachtet man die Teilkomponenten, so stieg die Zwölfmonatsrate der längerfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und jener mit einer Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) weiter stark an, was hauptsächlich auf die im Verhältnis zu den kurzfristigen Einlagen höhere Verzinsung zurückzuführen ist. Die jährliche Zuwachsrate der längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) blieb im Juni weitgehend unverändert. Anstatt kürzerfristiger MFI-Schuldverschreibungen erwarben die geldhaltenden Sektoren im Euroraum in den vergangenen Monaten im Allgemeinen weiterhin längerfristige Wertpapiere. Auch im Juni gelang es den Kreditinstituten, sich über dieses Instrument langfristig bei den Nichtbanken zu refinanzieren. Gleichzeitig wurden von den Kreditinstituten per saldo mehr langfristige Schuldtitel gegeben, als durch die geldhaltenden Sektoren erworben wurden, da auch die MFIs ihre Bestände an diesen Anlagen erhöhten.

Die Zwölfmonatsrate von Kapital und Rücklagen erhöhte sich von 10,8 % im Mai auf 11,1 % im Juni; Grund hierfür waren weitere Mittelzuflüsse bei diesen Instrumenten im Berichtsmonat.

Bei den Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets waren auf beiden Seiten der Bilanz im Juni hohe Zuflüsse zu verbuchen. Auf der Aktivseite kam es zu einem erheblichen Anstieg der Kredite, während auf der Passivseite die Einlagen sogar noch stärker aufgestockt wurden. Infolgedessen wies die Netto-Auslandsposition, die

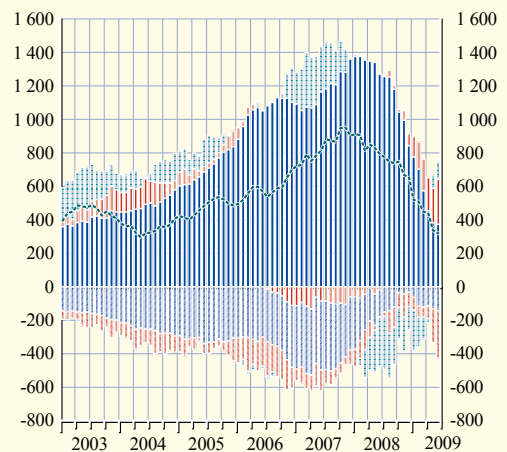
den Gegenposten zu M3 darstellt, einen geringen monatlichen Abfluss auf. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Netto-Auslandsposition weiter auf 104 Mrd € im Juni gegenüber 81 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Mai.

Insgesamt bestätigen die monetären Daten für Juni die Wachstumsverlangsamung der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe und signalisieren damit eine Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums. In der nach wie vor verhaltenen Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor dürfte zum Ausdruck kommen, dass die Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Die MFI-Daten lassen auch darauf schließen, dass es im Juni zu keinem weiteren Fremdkapitalabbau gekommen ist. So erhöhten sich die gesamten von MFIs gehaltenen Aktiva im Juni, nachdem vier Monate in Folge Abflüsse verzeichnet worden waren, worin sich eine Zunahme aller wichtigen Anlagekategorien widerspiegelt.

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.

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JULI 2009

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Juli 2009 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Das Eurosystem erhebt die entsprechenden Daten vierteljährlich.¹ Die Ergebnisse zeigen, dass sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) meldeten, im zweiten Quartal 2009 etwa halbiert hat (von 43 % im ersten Jahresviertel 2009 auf 21 % im Berichtszeitraum) und somit deutlich unter dem im dritten und vierten Quartal 2008 verzeichneten hohen Niveau lag.² Diese Entwicklung stützt die Beobachtungen der Umfrage vom April und bestätigt, dass im Straffungszyklus ein Wendepunkt erreicht wurde. Dennoch stellt die in den vergangenen Jahresvierteln per saldo gemeldete kumulierte Verschärfung eine beträchtliche Straffung der Kreditrichtlinien in einem Umfeld einer verhaltenen

1 Stichtag für den Rücklauf der Angaben der an dieser Umfrage teilnehmenden Banken war der 3. Juli 2009. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 29. Juli veröffentlicht und kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

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

und zuweilen negativen Nettokreditvergabe dar. Zwar haben alle Aspekte zu der nachlassenden Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen, jedoch kamen in erster Linie angebotsseitige Faktoren wie der Zugang der Banken zur marktbasierter Finanzierung und die Liquiditätsausstattung der Banken zum Tragen. Darüber hinaus meldeten die teilnehmenden Kreditinstitute im Berichtszeitraum gegenüber den im Schlussquartal 2008 verzeichneten historischen Höchstständen per saldo einen Rückgang der Straffung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite an private Haushalte auf 22 % bzw. 21 % (verglichen mit 28 % bzw. 26 % im ersten Vierteljahr). Für das dritte Jahresviertel 2009 erwarteten die Banken per saldo eine weiter abnehmende Verschärfung in allen drei Kreditkategorien. Was die Kreditnachfrage betrifft, so berichteten die Banken, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten per saldo weiterhin rückläufig war, wengleich sich der Rückgang im Vergleich zum ersten Quartal verlangsamt hat. Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten hingegen war im Berichtszeitraum leicht positiv.³

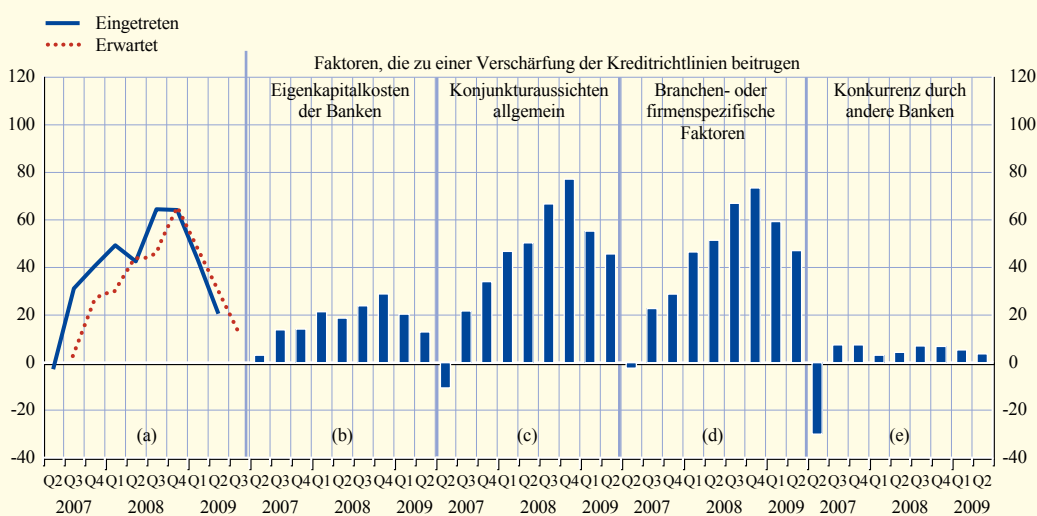
Wie bereits frühere Befragungen enthielt auch die Umfrage vom Juli 2009 eine Reihe ergänzender Zusatzfragen, die sich in erster Linie auf die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Kreditrichtlinien und die Kreditvergabe der Banken beziehen (siehe den letzten Abschnitt dieses Kastens).

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Gegenüber dem im dritten und vierten Quartal 2008 verzeichneten hohen Niveau von 64 % hat sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Kredit-

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

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

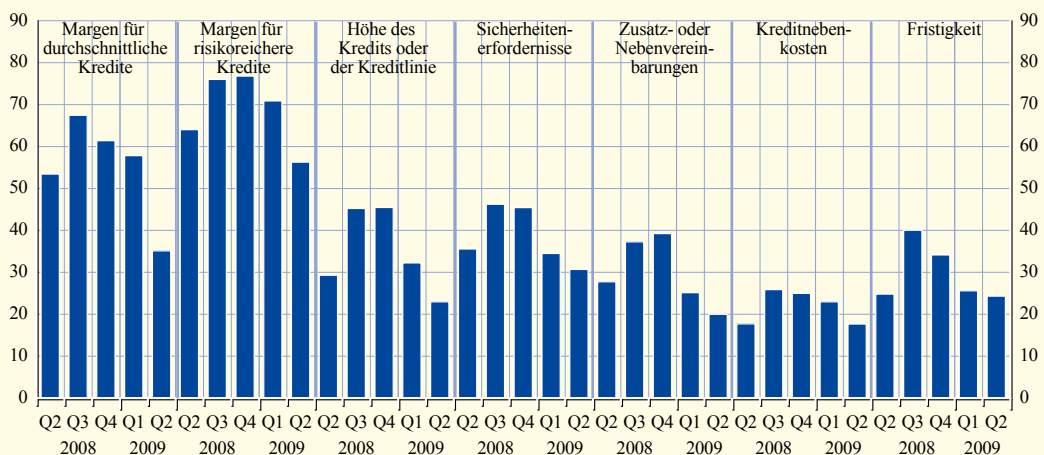
richtlinien für Kredite an Unternehmen meldeten, von 43 % im ersten Jahresviertel 2009 auf 21 % im Berichtszeitraum etwa halbiert (siehe Abbildung A). Diese Entwicklung stützt die Beobachtungen der Umfrage vom April und bestätigt, dass im Straffungszyklus ein Wendepunkt erreicht wurde, wenngleich die kumulierte Verschärfung der vergangenen Quartale per saldo weiterhin eine beträchtliche Straffung der Kreditrichtlinien darstellt. Zwar haben alle Aspekte zu der geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen, jedoch kamen in erster Linie angebotsseitige Faktoren wie der Zugang der Banken zur marktbasierter Finanzierung (7 % gegenüber 19 % im ersten Quartal) und die Liquiditätsausstattung der Banken (-2 % verglichen mit 14 % im Vergleichszeitraum) zum Tragen. Ausschlaggebend für die strikteren Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite waren erneut die allgemeinen Konjunkturaussichten (46 % gegenüber 55 %) und branchen- oder firmenspezifische Faktoren (47 % im Vergleich zu 59 %). Allerdings nahm die Straffung in diesem Bereich im Berichtsquartal per saldo ebenfalls deutlich ab.

Was die Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen betrifft, so meldeten die Banken auch im zweiten Jahresviertel eine Verschärfung, die allerdings weniger stark ausfiel als im Vorquartal. Insbesondere in Bezug auf die Margen für durchschnittliche Kredite berichteten erheblich weniger Banken von einer Straffung (35 % nach 58 % im ersten Jahresviertel 2009), sodass sich der niedrigste Stand seit dem dritten Quartal 2007 ergab (siehe Abbildung B). Insgesamt fiel die Verschärfung bei den nichtpreislichen Konditionen per saldo schwächer aus als bei den preislichen Konditionen.

Die mäßigere Straffung der Richtlinien für Unternehmenskredite kam sowohl in den Krediten an Großunternehmen als auch in Darlehen an kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) zum Ausdruck. Wie in den meisten vorangegangenen Umfragerunden wurden auch im zweiten Quartal 2009 die Richtlinien für Kredite an große Unternehmen etwas deutlicher verschärft (25 % verglichen mit 48 % im ersten Jahresviertel) als für Ausleihungen an KMU (21 % nach 42 % im Vergleichszeitraum). Ursächlich für die nachlassende Verschärfung der Kreditrichtlinien für Großunternehmen und KMU waren in erster Linie Faktoren im Zusammenhang mit den Finanzierungskosten

Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Vergabe von Krediten bzw. Kreditlinien an Unternehmen

(prozentualer Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Konditionen meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

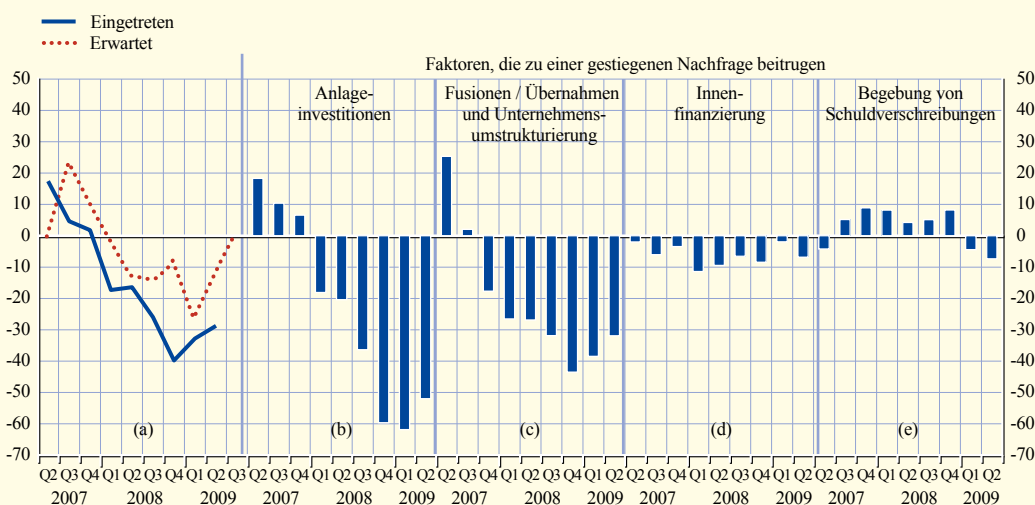
und bilanziellen Restriktionen sowie der Risikoeinschätzung (d. h. hauptsächlich den allgemeinen Konjunkturaussichten und den branchen- oder firmenspezifischen Faktoren). Gleichzeitig waren die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten und der branchen- oder firmenspezifischen Faktoren weiterhin die Hauptbestimmungsgrößen für das Maß, in dem die Richtlinien für Kredite an Großunternehmen und KMU gestrafft wurden. Die Eigenkapitalkosten der Banken spielten bei der Straffung der Kreditrichtlinien für große Unternehmen per saldo eine etwas entscheidendere Rolle als für KMU. Indes profitierten große Firmen insofern etwas mehr von der verbesserten Liquiditätsposition der Banken als kleine und mittelständische Betriebe, als diese zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien für Großunternehmen führte. Die geringere Verschärfung für Unternehmenskredite im Berichtszeitraum schlug sich außerdem sowohl in den Konditionen für Kredite an Großunternehmen als auch in jenen für Ausleihungen an KMU nieder. Insgesamt wurden die Konditionen für große Firmen per saldo meist stärker verschärft als für KMU.

Die Erwartungen hinsichtlich der Richtlinien für Kredite an Unternehmen (inklusive Kreditrichtlinien) für das dritte Jahresviertel 2009 gehen per saldo von einer weiteren Lockerung aus (12 %; siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Den befragten Banken zufolge wurde bei der Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten im Berichtszeitraum nach wie vor ein Rückgang verzeichnet; dieser lag nach -33 % im Vorquartal bei insgesamt -29 % (siehe Abbildung C). Ursächlich hierfür war ein stark rückläufiger Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen (-52 % nach -62 % im ersten Vierteljahr) und eine Abnahme bei den Fusionen und Übernahmen sowie bei den Unternehmensumstrukturierungen (-32 % gegenüber -39 % im Vergleichszeitraum). Was die Inanspruchnahme alternativer Finanzierungsquellen betrifft, so stützten Kredite von anderen Banken oder Nichtbanken die Netto-

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

nachfrage nach Unternehmenskrediten, während die Innenfinanzierung per saldo einen leicht negativen Einfluss auf die Nachfrage hatte. Auch die Emission von Schuldverschreibungen und Aktien wirkte sich negativ auf die Nettokreditnachfrage aus, und zwar in etwas höherem Maße als im ersten Quartal. Dies dürfte auf verbesserte Marktbedingungen für die Begebung von Schuldverschreibungen und Aktien im zweiten Jahresviertel des laufenden Jahres zurückzuführen sein.

Was die Größe der Kreditnehmer betrifft, so ging die etwas weniger negative Nettonachfrage gemäß dem Diffusionsindex⁴ sowohl von großen als auch von kleinen und mittelständischen Betrieben aus. Im Hinblick auf das Laufzeitenspektrum war die Nachfrage nach langfristigen Unternehmenskrediten im zweiten Jahresviertel per saldo deutlich weniger negativ, wohingegen die Nettonachfrage nach entsprechenden Krediten mit kurzer Laufzeit weiter abnahm.

Für das dritte Quartal 2009 wird erwartet, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten 1 % betragen und somit positiv ausfallen dürfte; dies war zuletzt im Schlussquartal 2007 der Fall (siehe Abbildung C).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2009 ging der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, per saldo weiter zurück (22 % nach 28 % im ersten Vierteljahr und nach dem historischen Höchststand von 41 % im Schlussquartal 2008; siehe Abbildung D). Ausschlaggebend für diese Verschärfung waren weiterhin die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten (29 % gegenüber 40 % im ersten Vierteljahr) sowie die Aussichten für den Wohnungsmarkt (22 % im Vergleich zu 33 % im Vorquartal). Finanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen der Banken trugen dazu bei, dass sich die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Gegensatz zu den Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft im zweiten Quartal 2009 leicht weiter verschärften (9 % nach 7 % im Vorquartal).

Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so wurde die Verschärfung bei den Margen im zweiten Vierteljahr erheblich zurückgenommen, insbesondere für durchschnittliche Kredite (10 % verglichen mit 38 %), aber auch für risikoreichere Kredite (35 % nach 52 % im ersten Quartal). Bei den nichtpreislichen Konditionen hingegen war im zweiten Jahresviertel kaum eine Lockerung zu verspüren. Insbesondere die Verschärfung der Beleihungsquoten verharrte auf einem im historischen Vergleich nach wie vor relativ hohen Niveau von 25 %. Bei den Sicherheitenerfordernissen blieb die Verschärfung mit 18 % (nach 19 % im Vorquartal) weitgehend unverändert.

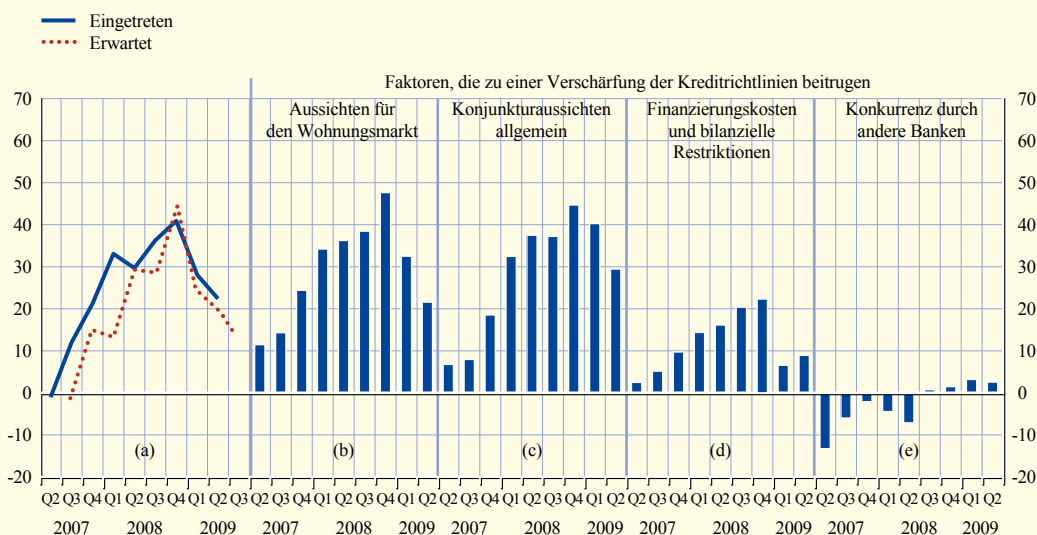
Mit Blick auf das dritte Vierteljahr 2009 wird von einer etwas geringeren Straffung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite ausgegangen (12 %; siehe Abbildung D).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten kehrte sich im zweiten Quartal 2009 zum ersten Mal seit dem zweiten Jahresviertel 2006, als sich die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite zu verlangsamten begann, ins Positive (4 % nach -30 % im ersten Vier-

⁴ Der Diffusionsindex wird definiert als der prozentuale Saldo, gewichtet nach der Intensität der Antwort. Dabei werden die Antworten von Kreditgebern, die mit „deutlich“ geantwortet haben, doppelt gewichtet (ihnen wird der Wert 1 zugeordnet) und die Antwort von Kreditgebern, deren Antwort „leicht“ lautete, einfach (ihnen wird der Wert 0,5 zugeordnet).

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

(prozentualer Saldo)

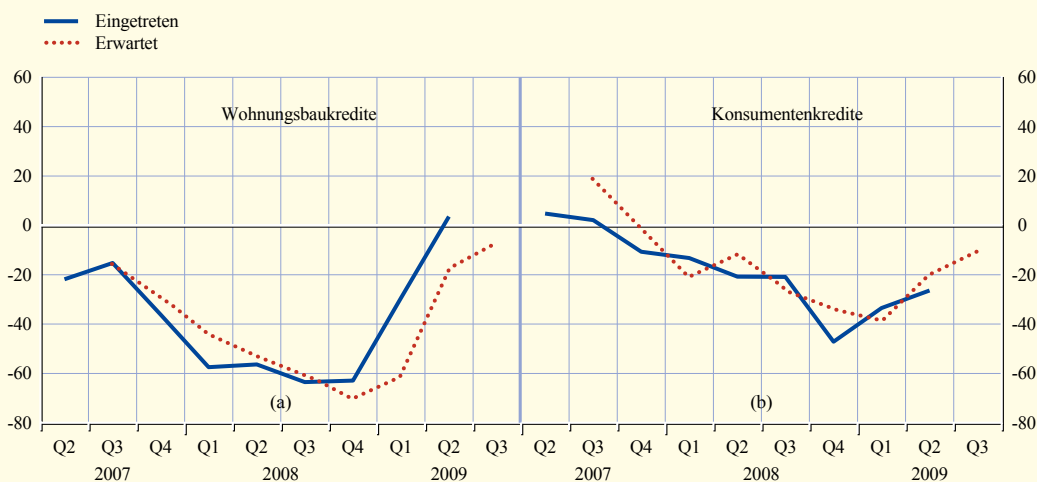


Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

teljahr; siehe Abbildung E). Grund für die Zunahme der Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten war in erster Linie eine deutlich positivere Beurteilung der Aussichten für den Wohnungsmarkt und des Verbrauchervertrauens gegenüber dem ersten Quartal. Im dritten Vierteljahr 2009 dürfte die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten nachlassen (-7 %).

Abbildung E Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwartete Veränderung.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im zweiten Quartal 2009 ging der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, per saldo weiter zurück (21 % nach 26 % im ersten Vierteljahr und nach dem historischen Höchststand von 42 % im Schlussquartal 2008; siehe Abbildung F). Hauptgrund für die Verschärfung war die Risikoeinschätzung der Banken, vor allem im Zusammenhang mit den allgemeinen Konjunkturaussichten und der Kreditwürdigkeit der Haushalte. Betrachtet man die Konditionen für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte, so erhöhten die Banken nach wie vor ihre Margen sowohl für durchschnittliche als auch für risikoreichere Kredite, jedoch in deutlich geringerem Umfang als im ersten Quartal.

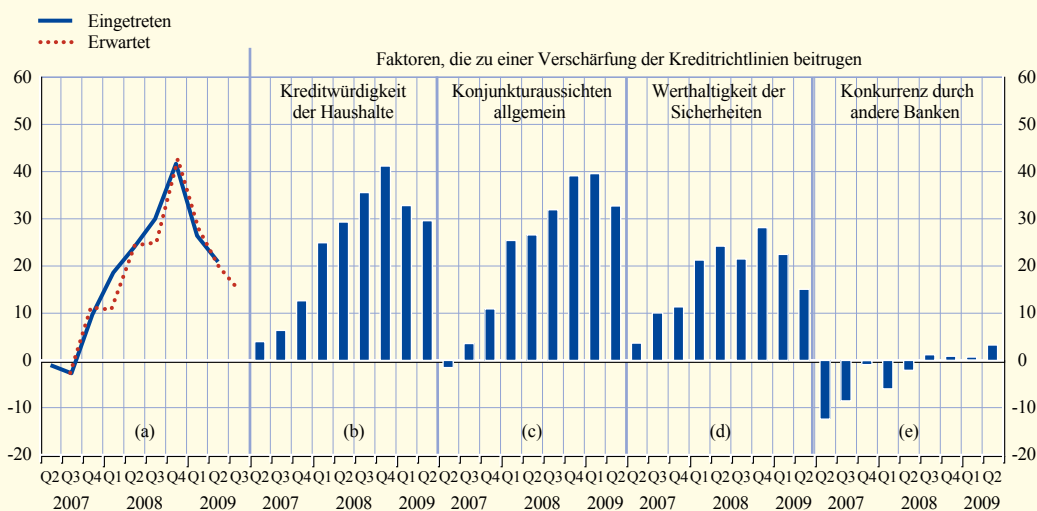
Für das dritte Quartal 2009 wird erwartet, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte weiter auf 15 % zurückgehen wird (siehe Abbildung F).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte blieb im zweiten Jahresviertel 2009 negativ, ging allerdings etwas weniger stark zurück als im Vorquartal (-26 % verglichen mit -34 %; siehe Abbildung E). Ursächlich für die verhaltenere Nachfrage waren nach wie vor das Verbrauchervertrauen und geringere Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter.

Im dritten Quartal 2009 dürfte sich die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte weniger negativ entwickeln (-10 %).

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

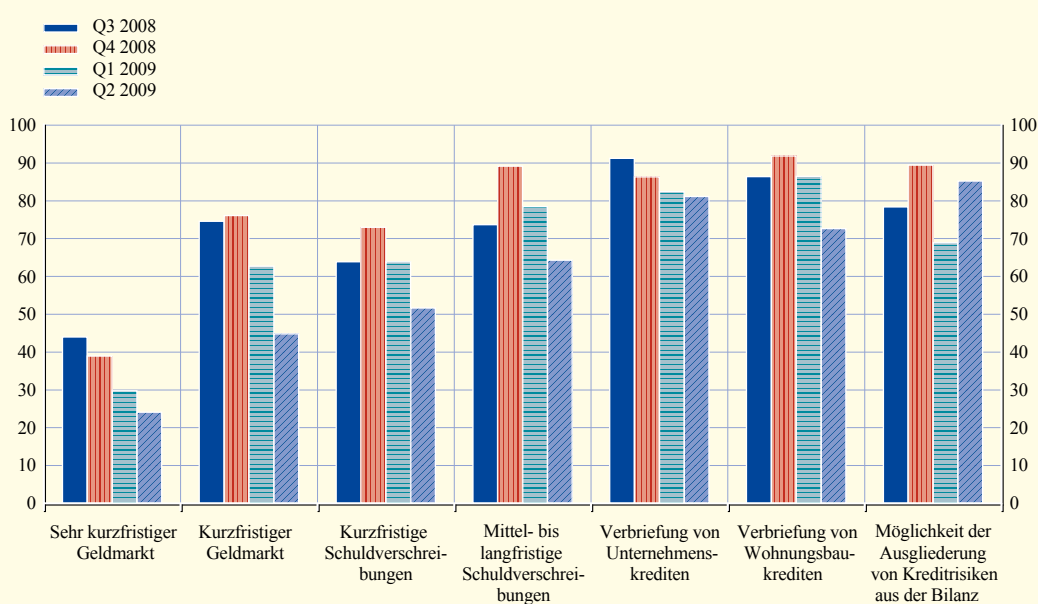
Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen

Wie in den vorhergehenden Umfragerunden enthielt auch die im Juli 2009 durchgeführte Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen zu den Auswirkungen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Spannungen an den Finanzmärkten. Die Umfrage wurde um eine neue Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Einführung der Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) auf die Kreditrichtlinien der Banken ergänzt.

Im zweiten Quartal 2009 berichteten die Banken, dass ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung an den meisten Märkten und in einem Großteil der in Abbildung G dargestellten Kategorien nicht mehr so eingeschränkt war wie im ersten Jahresviertel. Weniger als 50 % der teilnehmenden Banken meldeten, dass ihr Zugang zur Geldmarktfinanzierung, insbesondere im sehr kurzfristigen Bereich, aufgrund der Finanzmarktunruhen beeinträchtigt war. Zwar war der Anteil der Banken, die einen eingeschränkten Zugang zu den Märkten für kurz- und mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen (52 % bzw. 64 %) meldeten, höher, doch lagen die Werte erheblich unter jenen im ersten Quartal. Was die True-Sale-Verbriefung anbelangt, so war eine gewisse Verbesserung des Marktzugangs im Hinblick auf Wohnungsbaukredite zu verzeichnen. Bei den Unternehmenskrediten traf dies hingegen kaum zu. Der Zugang zu Verbriefungsgeschäften war laut 70 % bis 85 % der teilnehmenden Banken nach wie vor erschwert. Für die nächsten drei Monate erwarten die Banken eine weitere Verbesserung des Zugangs zu den Geldmärkten und zu den Märkten für Schuldverschreibungen, jedoch einen gegenüber dem zweiten Quartal 2009 weitgehend unverändert schwierigen Zugang zu den Märkten für Verbriefungen.

Abbildung G Zugang zu großvolumiger Finanzierung

(in %)



Anmerkung: Die Prozentzahlen geben den Anteil der Banken an, die eine Beeinträchtigung des Zugangs zu der jeweiligen Finanzierungsquelle gemeldet haben. Die Zahlen in den einzelnen Spalten werden als prozentualer Anteil der Banken, die die jeweilige Quelle nannten, an der Anzahl der Banken, die diese Frage nicht mit „nicht zutreffend“ beantworteten, berechnet. Bei diesen Angaben handelt es sich um gewichtete Durchschnittswerte von Länderangaben.

Den teilnehmenden Banken zufolge ist beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung teilweise aufgrund der Ankündigungen der Regierungen, bei der Rekapitalisierung unterstützend einzugreifen und Staatsgarantien für von Banken begebene Schuldtitel zu gewähren, eine Verbesserung eingetreten. 60 % der befragten Banken (gegenüber rund 50 % im ersten Quartal) meldeten, dass die staatlichen Unterstützungsprogramme ihren Zugang zu Finanzierungsquellen im zweiten Vierteljahr 2009 „leicht“ bzw. „deutlich“ beeinflusst hatten. Für die drei nächsten Monate erwarten sie eine weitgehend stabile Unterstützung ihres Zugangs zu großvolumiger Finanzierung durch solche staatlichen Programme.

Entsprechend dem verbesserten Zugang zum Geldmarkt und zu den Märkten für Schuldverschreibungen berichteten die Banken, dass sich die Auswirkungen des beeinträchtigten Marktzugangs auf die Kreditvergabe im zweiten Quartal 2009 verringerten, und zwar im Hinblick auf die Margen und insbesondere auf das Volumen. Dabei war der Einfluss auf die Margen nach wie vor stärker als auf das Kreditvolumen. Mit Blick auf die nächsten drei Monate rechnen die Banken damit, dass sich der weiterhin eingeschränkte Zugang zur Finanzierung über die Geldmärkte, die Märkte für Schuldverschreibungen und die Märkte für Verbriefungen ähnlich stark auf ihre Bereitschaft zur Kreditvergabe und auf die Margen auswirken wird wie in den vorangegangenen drei Monaten.

Schließlich befasste sich eine neue Zusatzfrage damit, wie stark sich die Einführung der risikogerechteren Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) durch ihre potenziellen Folgen für die Kapitalposition der Banken seit dem ersten Quartal 2008 auf die Kreditvergabepolitik der Banken ausgewirkt hat. Die Eigenkapitalvereinbarung wurde ab Januar 2007 umgesetzt, und die Banken in der EU begannen von Januar 2008 an, die Meldung ihrer Eigenkapitalquoten auf Grundlage von Basel II vorzunehmen. Der Mehrheit der Banken zufolge hatte die Umstellung auf Basel II seit dem ersten Quartal 2008 weitgehend keine Auswirkungen auf die Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen und private Haushalte. Im Firmenkundengeschäft war jedoch eine etwas stärkere Reaktion zu verzeichnen als bei den privaten Haushalten. Dabei waren Großunternehmen geringfügig stärker betroffen als die KMU.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Wie schon in den Vormonaten blieb die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen auch im Mai 2009 auf einem hohen Niveau. Das Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen entwickelte sich weiterhin mit der seit Anfang 2009 beobachteten kräftigen Dynamik. Die jährliche Zuwachsrate der Emission börsennotierter Aktien nahm weiter leicht zu. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die Bemühungen von im Euroraum ansässigen MFIs, frisches Eigenkapital aufzunehmen. Außerdem wurde diese Entwicklung von der sich aufhellenden Lage an den Aktienmärkten getragen.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai auf einem hohen Niveau und lag nach 12,1 % im Vormonat bei 12,0 % (siehe Tabelle 3). Während sich die Jahresänderungsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Mai 2009 gegenüber dem Vormonat um 3,1 Prozentpunkte auf 22,7 % verringerte, erhöhte sich die entsprechende Rate langfristiger Schuldverschreibungen im gleichen Zeitraum leicht um 0,3 Prozentpunkte auf 10,6 %. Der Absatz langfristiger Schuldverschreibungen mit festen Zinssätzen

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2009 Mai	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 April	2009 Mai
Schuldverschreibungen:	13 927	6,9	7,3	7,8	10,6	12,1	12,0
MFIs	5 455	7,8	8,2	5,7	5,9	6,4	5,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 043	21,4	22,9	23,5	29,3	30,4	29,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	741	5,9	4,1	5,0	7,6	9,9	9,9
Öffentliche Haushalte	5 687	2,2	2,4	5,6	10,2	12,5	13,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 338	2,3	2,4	5,8	10,5	12,6	13,9
Sonstige öffentliche Haushalte	349	1,3	3,0	2,9	5,9	10,6	9,4
Börsennotierte Aktien:	3 580	0,9	0,6	0,8	1,2	1,7	2,0
MFIs	455	1,5	2,8	4,9	7,2	8,2	8,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	255	2,4	2,6	2,6	3,2	3,4	3,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 871	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,8

Quelle: EZB.

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

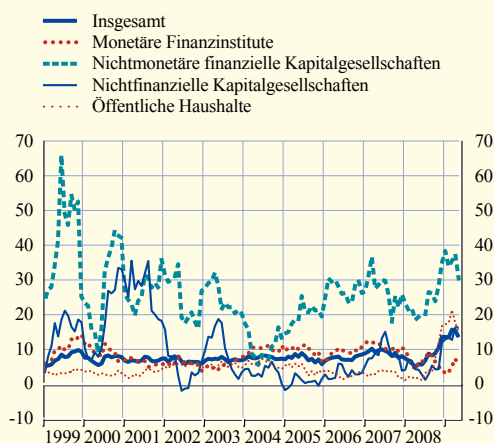
übersteigt jenen der variabel verzinslichen langfristigen Schuldtitel, obgleich Letztere in den vergangenen Jahren an Beliebtheit gewonnen haben. Nach einer dynamischen Nettoemission langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung gegen Ende 2008 bevorzugten die Marktteilnehmer jedoch wieder langfristige festverzinsliche Papiere, was möglicherweise dem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve zuzuschreiben war. Die Zwölfmonatsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit festen Zinssätzen erhöhte sich daher von 8,4 % im April auf 9,2 % im Mai 2009, wohingegen die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldtitel nach 15,7 % im April auf 14,2 % im Berichtsmonat zurückging.

Die kurzfristige Entwicklung lässt sich besser anhand der saisonbereinigten auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten darstellen. Letztere deuten auf eine leichte Abschwächung des nach wie vor robusten Wachstums der Emission von Schuldverschreibungen insgesamt hin. Sie verringerten sich gegenüber dem Vormonat um rund 2 Prozentpunkte auf 13,5 % im Mai 2009. Grund für diesen Rückgang war in erster Linie ein geringerer Zuwachs bei der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen (siehe Abbildung 7).

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai unverändert bei 9,9 %. Auch die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Schuldverschreibungen verharrte bei 16,3 %, dem höchsten Stand seit dem Sommer 2003. Bei den von nichtfinanziellen

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

len Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen dominierten nach wie vor die festverzinslichen langfristigen Titel, deren Jahreswachstumsrate von 19,9 % im April auf 21,9 % im Berichtsmonat zulegte. Dem stehen Jahresänderungsraten von -2,1 % für variabel verzinsliche langfristige Schuldverschreibungen und -21,3 % für entsprechende kurzfristige Papiere im Mai 2009 gegenüber. Ein derart rasches Wachstum der langfristigen Schuldtitel mit festen Zinssätzen dürfte auf eine gewisse Substitution von Bankkrediten durch die marktbasierende Fremdfinanzierung im Zusammenhang mit den seit Jahresbeginn rückläufigen Kreditspreads und Einschränkungen bei der Finanzierung über das Bankensystem zurückzuführen sein, wie beispielsweise die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft zeigen. Nicht zuletzt wird die Einschätzung, dass eine Substitution der Finanzierung über Banken durch die marktbasierende Fremdfinanzierung stattgefunden hat – zumindest, was größere Unternehmen anbelangt, die sich über die Anleihemärkte finanzieren können – auch dadurch bestätigt, dass sich einer der bislang wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Emission von Schuldverschreibungen durch den Unternehmenssektor, nämlich die Fusions- und Übernahmetätigkeit, weiterhin verhalten entwickelt. Darüber hinaus lassen die jüngsten Angaben eine breitere Emissionstätigkeit bei den Schuldverschreibungen über alle Ratingklassen und Sektoren hinweg erkennen, insbesondere bei Investment-Grade-Emittenten mit niedrigerer Bonität sowie bei stärker konjunkturabhängigen Branchen.

Was den Finanzsektor betrifft, so verringerte sich die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldtitel im Mai 2009 geringfügig auf 5,5 %, nachdem sie in den ersten Monaten dieses Jahres vor dem Hintergrund der Gewährung staatlicher Garantien für die Emission von Bankschuldverschreibungen Boden gutgemacht hatte. Während sich die durch MFIs begebenen festverzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen im Mai 2009 weiterhin robust entwickelten, wurden bei den jährlichen Zuwachsraten sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Titel mit variabler Verzinsung erhebliche Rückgänge verzeichnet. Die saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Mai 2009 um 0,4 Prozentpunkte auf 6,0 %. Dahinter verbarg sich zum einen eine deutliche Abnahme der Emission kurzfristiger Schuldtitel (6,3 % nach 11,7 % im Vormonat) und zum anderen eine Zunahme des Absatzes langfristiger Schuldverschreibungen (5,9 % nach 5,3 % im Vormonat).

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen schwächte sich im Berichtsmonat auf 29,4 % ab, verglichen mit 30,4 % im April. Dennoch stellte dieser Sektor weiterhin mit Abstand die am schnellsten wachsende Komponente der Emission von Schuldverschreibungen insgesamt dar, und die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate erhöhte sich auch im Berichtsmonat, worin der weiterhin beträchtliche Umfang einbehaltener Verbriefungsgeschäfte zum Ausdruck kommt. Die Emissionstätigkeit der nichtmonetären Finanzinstitute konzentrierte sich weiterhin auf längerfristige Laufzeiten, insbesondere auf Papiere mit variablen Zinssätzen.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen blieb nach wie vor hoch; sie stieg im Mai dieses Jahres auf 13,6 % und lag damit deutlich über ihrem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt von rund 4 %. Die saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen schwächte sich jedoch im Mai 2009 um 2,2 Prozentpunkte auf 15,3 % ab. In der hohen Emissionstätigkeit schlägt sich der nach wie vor beträchtliche öffentliche Finanzierungsbedarf im Euroraum nieder.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Zwölfmonatsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Mai insgesamt weiter leicht auf 2,0 % (siehe Abbildung 8). Zwar trugen fast alle Sektoren zu diesem Anstieg bei, die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Aktien war jedoch mit 8,9 % nach wie vor besonders hoch, was auf die Bemühungen vieler Banken im Euroraum zurückzuführen ist, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Kapitalbasis zu verbessern. Darüber hinaus stieg die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im Mai 2009 auf 0,8 %, was möglicherweise durch die in den vergangenen Monaten beobachtete positive Entwicklung an den Aktienmärkten begünstigt wurde.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juli 2009 gaben die Zinsen sowohl am unbesicherten als auch am besicherten Geldmarkt im Allgemeinen nach. Da der Rückgang bei den unbesicherten Sätzen für Dreimonatsgeld rascher vonstatten ging als bei den besicherten, verringerte sich im Berichtszeitraum auch der Abstand zwischen diesen beiden Zinssätzen. Das Eurosystem stellte dem Finanzsystem im Juli erneut reichlich Liquidität zur Verfügung. Dabei kamen bei den Haupt- und den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Einsatz. Darüber hinaus führte das Eurosystem im Rahmen des im Juni angekündigten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erstmals entsprechende endgültige Käufe durch.

Im Juli 2009 gingen die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. August bei 0,523 %, 0,884 %, 1,133 % bzw. 1,345 % und damit 22, 20, 17 bzw. 15 Basispunkte unter ihrem Stand vom 1. Juli. Die Verringerung fiel bei den kürzeren Laufzeiten etwas stärker aus, sodass sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR leicht von 76 Basispunkten am 1. Juli auf 82 Basispunkte am 5. August vergrößerte (siehe Abbildung 9).

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

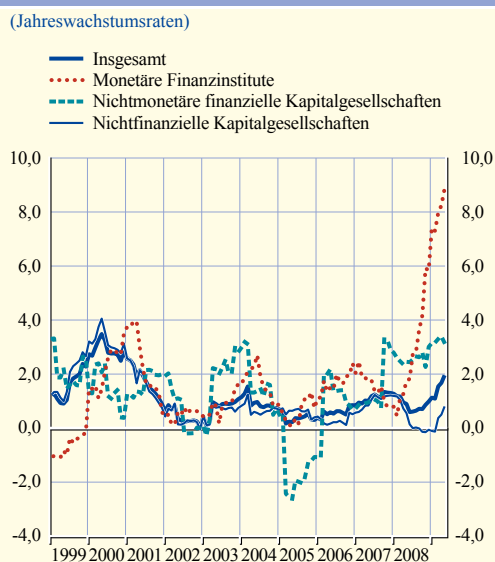


Abbildung 9 Geldmarktsätze

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

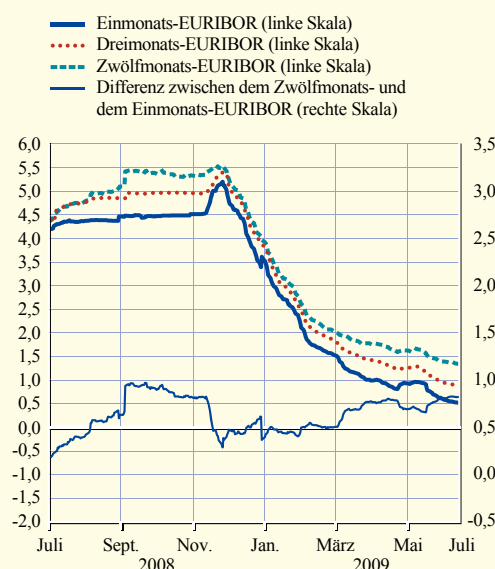
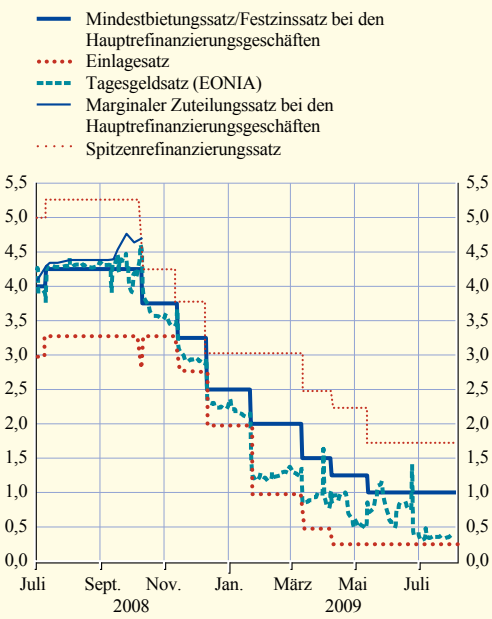


Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Die EONIA-Swapsätze gaben im Juli weitgehend nach, wenn auch etwas weniger als die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt. Folglich verringerten sich im Berichtsmonat auch die Abstände zwischen den EURIBOR-Sätzen und den EONIA-Swapsätzen. Im Dreimonatsbereich verkleinerte sich diese Differenz geringfügig von 49 Basispunkten am 1. Juli auf 42 Basispunkte am 5. August. Ein vergleichbarer Stand war zuletzt im März 2008 beobachtet worden; damit wurde also ein Niveau erreicht, das deutlich unter jenem nach der Verschärfung der Finanzmarktspannungen im September 2008 lag.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2009 sowie im März 2010 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. August bei 0,875 %, 1,060 % bzw. 1,285 % und waren damit gegenüber ihrem Stand vom 1. Juli um 16 respektive 10 Basispunkte gesunken bzw. um 1 Basispunkt gestiegen.

Der EONIA war im Juli relativ stabil und lag bei knapp 0,4 %. Die einzige Ausnahme bildete der 7. Juli, der letzte Tag der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres; an diesem Tag stieg der EONIA auf 0,476 %. Ursächlich hierfür war eine vom Eurosystem mittels eines Zinstenders mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,64 % durchgeführte liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperation, bei der 276 Mrd € abgeschöpft wurden. Die Entwicklung des EONIA steht im Einklang damit, dass infolge des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einer Laufzeit von einem Jahr, das am 24. Juni als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt und bei dem ein beträchtlicher Betrag zugeteilt wurde, ein großer Liquiditätsüberschuss bestand (siehe Kasten 3). Überdies spiegelt sich darin der Beschluss des EZB-Rats vom 2. Juli wider, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Am 5. August lag der EONIA bei 0,343 % und somit 66 Basispunkte unter dem Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) sowie nur 9 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität.

Die derzeitige Liquiditätssteuerung des Eurosystems hat zur Folge, dass die dem Markt bereitgestellte Liquiditätsmenge ausschließlich vom Bietungsverhalten der Geschäftspartner bestimmt wurde. Darüber hinaus kam es aufgrund des am 24. Juni durchgeführten Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von zwölf Monaten zu einer deutlichen Verschiebung der Laufzeitenstruktur der bereitgestellten Liquidität, da sich die Geschäftspartner dagegen entschieden, umfangreiche Refinanzierungsmittel mit einwöchiger sowie ein-, drei- und sechsmonatiger Laufzeit beim Eurosystem zu verlängern. Am 5. August betrug der Anteil, den die Hauptrefinanzierungsgeschäfte an der gesamten vorhandenen Liquidität ausmachten, lediglich 9 %, verglichen mit 50 % am 23. Juni.

In den am 7., 14., 21. und 28. Juli durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 106,4 Mrd €, 100,3 Mrd €, 88,3 Mrd €, bzw. 97,8 Mrd € zu. Somit lagen die zugeteilten Summen

165,2 Mrd €, 286 Mrd €, 285,3 Mrd € bzw. 269,1 Mrd € über den entsprechenden Benchmark-Beträgen.

Was die längerfristigen Geschäfte betrifft, so führte die EZB drei zusätzliche LRGs mit einer Laufzeit von einem, drei bzw. sechs Monaten sowie ein regelmäßiges LRG mit dreimonatiger Laufzeit durch. Bei dem zusätzlichen LRG mit einer Laufzeit von einem Monat teilte die EZB am 7. Juli 38,3 Mrd € zu; in den beiden anderen zusätzlichen Geschäften mit drei- bzw. sechsmonatiger Laufzeit am 8. Juli waren es 3 Mrd € bzw. 9 Mrd €. Im Rahmen des regelmäßigen LRG am 29. Juli wurden 9,5 Mrd € zugeteilt. Der Liquiditätsabfluss, der sich aus dem Rückgang des Refinanzierungsvolumens der LRGs in der am 8. Juli beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode ergibt, belief sich per saldo auf rund 48 Mrd €.

Aufgrund der deutlich gesunkenen Zuteilungsbeträge in den HRGs ging die an den Geldmärkten im Euro-Währungsgebiet vorhandene Überschussliquidität im Lauf des Monats allmählich zurück. Dennoch wurde den Geschäftspartnern im Allgemeinen mehr Liquidität zur Verfügung gestellt, als zur Erfüllung ihres Reserve-Solls und zur Berücksichtigung autonomer Faktoren erforderlich gewesen wäre. Der Liquiditätsüberschuss wurde in erster Linie durch die Inanspruchnahme der Einlagefazilität absorbiert, die gegen Ende der am 7. Juli auslaufenden Erfüllungsperiode gegenüber ihrem bis dato höchsten Stand vom Januar auf ein neues Rekordhoch von 316 Mrd € pro Tag leicht anstieg. Die tagesdurchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität betrug am Anfang der am 8. Juli beginnenden Erfüllungsperiode 133,4 Mrd € und erhöhte sich anschließend relativ stetig auf 225,9 Mrd € am 5. August.

Zudem stellte das Eurosystem auf Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Zu diesem Zweck wurden am 2., 9., 16., 23. und 30. Juli Geschäfte mit unterschiedlichen Laufzeiten durchgeführt. Die EZB ermöglichte den Geschäftspartnern des Eurosystems darüber hinaus über Devisenswapgeschäfte nach wie vor die Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken.

Schließlich erwarben die Zentralbanken des Eurosystems zwischen dem 6. Juli und dem 5. August zugelassene gedeckte Schuldverschreibungen mit einem ausstehenden Nominalwert in Höhe von 5,0 Mrd €.

Kasten 3

DIE AUSWIRKUNGEN DES ERSTEN LÄNGERFRISTIGEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTS MIT EINJÄHRIGER LAUFZEIT

Am 24. Juni 2009 führte das Eurosystem im Rahmen des erweiterten Ansatzes zur Unterstützung der Kreditvergabe sein erstes liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einer Laufzeit von einem Jahr durch. Ziel dieser Maßnahme ist eine Verbesserung der Liquiditätsposition der Banken auf längere Sicht und eine weitere Verringerung des Zinsgefälles am Geldmarkt. Gleichzeitig sollen die Banken darin bestärkt werden, ihre Kreditvergabe an die Realwirtschaft aufrechtzuerhalten und auszuweiten. Dieser Schritt steht in vollem Umfang mit den seit Oktober 2008 ergriffenen Maßnahmen im Einklang, die sich in erster Linie an die Banken in ihrer Funktion als wichtigster Kreditgeber in der Wirtschaft des Eurogebiets richteten. Dieses erste LRG mit einjähriger Laufzeit verzeichnete mit einem Zuteilungsbetrag von 442 Mrd €

eine Rekordsumme, die dem Bankensystem im Euroraum zu einem Festzins von 1 % zur Verfügung gestellt wurde. Dieser außergewöhnlich hohe Betrag entspricht rund 1,4 % der von den Kreditinstituten des Eurogebiets im Juni 2009 gehaltenen Gesamtaktiva; er spiegelt vor allem die aktuelle Nachfrage der Banken nach längerfristig verfügbarer Liquidität wider. Dieses Geschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit erfüllt eine der Voraussetzungen dafür, dass die Banken ihre Kreditvergabe ausweiten, da ihr Liquiditätsrisiko weiter abgedeckt wird.

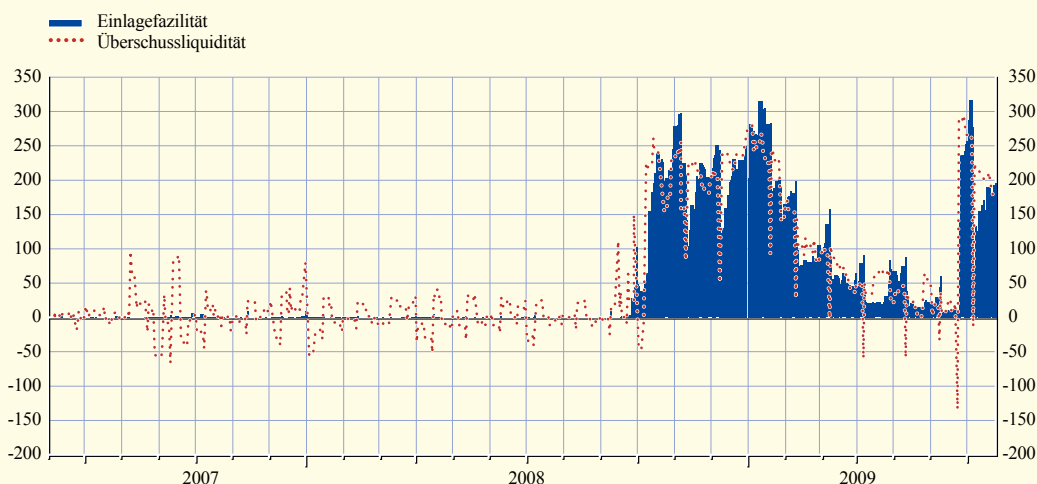
Das LRG sorgte zum Zeitpunkt der Zuteilung für einen hohen Liquiditätsüberschuss, der wiederum das Kreditwachstum fördern sollte, indem die Liquiditätsrisiken der Banken verringert werden. Nach einem Höchststand im Januar 2009 schwand die Überschussliquidität der Kreditinstitute – d. h. die Differenz zwischen der gesamten vorhandenen Liquidität und dem tatsächlichen Liquiditätsbedarf des Systems (berechnet als Summe der autonomen Faktoren (netto) und des Mindestreserve-Solls) – in der ersten Hälfte des laufenden Jahres fast völlig. Danach stieg sie wieder an und erreichte im Zuge des am 24. Juni durchgeführten Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit einen neuen Rekordwert. Die Bereitstellung umfangreicher Liquidität für ein Jahr zu einem günstigen Zinssatz ermöglicht es den Banken, für den Fall negativer Liquiditätsschocks innerhalb der Laufzeit des Refinanzierungsgeschäfts Liquiditätspuffer aufzubauen. Dies trägt zur Stärkung des Vertrauens bei, was wiederum die Bereitschaft der Banken, die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen, erhöht.

Die Tatsache, dass dieser Liquiditätspuffer überwiegend in der Einlagefazilität gehalten wird, beeinträchtigt dessen vertrauensbildende Wirkung bei erhöhten Liquiditätsrisiken nicht. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität ist so lange mechanisch an den Liquiditätsüberschuss gekoppelt, wie ihre Verzinsung über 0 % liegt.¹ Aufgrund der Dauer der Kreditgenehmigungsverfahren und der verzögerten Ermittlung des Mindestreserve-Solls zahlten die Kreditinstitute die Überschussliquidität direkt nach dem Refinanzierungsgeschäft in die Einlagefazilität ein. Durch die Nutzung der Einlagefazilität können Schwankungen der Überschussliquidität naturgemäß viel unmittelbarer ausgeglichen werden, als wenn erst eine Ausweitung des Kreditvolumens eingeleitet wird. Auch wenn die Banken diese zusätzlichen Mittel verwenden, um sofort mehr Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben, wird – sofern die Gelder Kreditinstituten innerhalb des Bankensystems im Eurogebiet zufließen – immer noch Überschussliquidität vorhanden sein, die auf täglicher Basis beim Eurosystem angelegt werden muss. Auf längere Sicht ist dagegen zu erwarten, dass die Banken der Wirtschaft Kredite gewähren und gleichzeitig Einlagen bilden, die den Mindestreserveanforderungen unterliegen. Auf diese Weise steigt die Mindestreservebasis allmählich an und zieht bei ansonsten gleichen Bedingungen einen Rückgang des Liquiditätsüberschusses nach sich. Dies hängt jedoch von einer Vielzahl wirtschaftlicher Determinanten und von geschäftlichen Erwägungen der Banken ab. So wie eine Ausweitung der Kreditvergabe nicht unbedingt eine geringere Nutzung der Einlagefazilität bedeutet, impliziert ein geringerer Zugriff auf die Einlagefazilität anders herum nicht notwendigerweise eine vermehrte Kreditgewährung an Firmen und private Haushalte, da sich dahinter andere Anpassungen der Liquiditätsposition der Banken verbergen können.

¹ Anstatt auf die Einlagefazilität zurückzugreifen, könnten die Banken die entsprechenden Mittel auch auf ihre Girokonten übertragen und dadurch entweder ihr Mindestreserve-Soll erfüllen oder ihre Überschussreserven erhöhen. Gelder, die in die Einlagefazilität fließen, werden derzeit zu 0,25 % verzinst, solche, die zur Erfüllung der Mindestreserveanforderungen eingesetzt werden, zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (aktuell 1 %). Auf den Girokonten der Banken gehaltene Überschussreserven werden dagegen gar nicht verzinst.

Inanspruchnahme der Einlagefazilität und Überschussliquidität

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Überschussliquidität wird als Differenz zwischen der über geldpolitische Geschäfte des Eurosystems zur Verfügung gestellten Liquidität und dem Liquiditätsbedarf (der anhand der Summe der autonomen Faktoren und des Mindestreserve-Solls bemessen wird) berechnet.

Die Bilanzentwicklung der Banken muss daher aufmerksam beobachtet werden, um Erkenntnisse über die Verwendung der vom Eurosystem bereitgestellten Liquidität gewinnen zu können. Bislang wurde festgestellt, dass sich die beim Eurosystem über die Einlagefazilität hinterlegten Beträge in der Zeit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers entsprechend der Höhe des Liquiditätsüberschusses verändert haben und nach dem im Juni durchgeführten einjährigen Geschäft stark angestiegen sind (siehe Abbildung).

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass sich die Neigung der Banken, Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben, nicht an der Höhe der Überschussliquidität ablesen lässt. Vielmehr ist ausschlaggebend, inwieweit es zu einer Abnahme des Liquiditätsrisikos kommt, wenn die Märkte sicher sein können, dass während der Laufzeit des betreffenden Geschäfts reichlich Liquidität vorhanden ist. In diesem Sinne dürfte das am 24. Juni durchgeführte Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit dazu beitragen, dass die Banken ihre Kreditvergabe an die Realwirtschaft ausweiten, auch wenn die entstandene Überschussliquidität – in aggregierter Betrachtung – offenbar vorerst auf täglicher Basis durch die Einlagefazilität absorbiert wird.

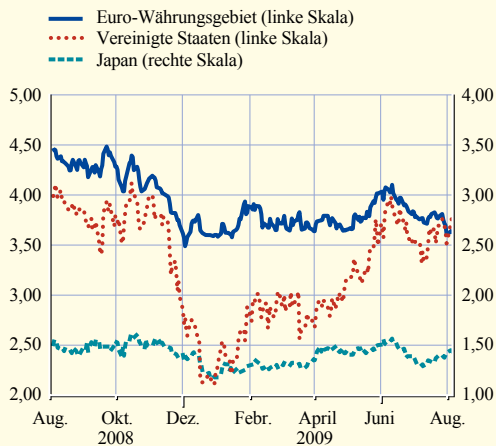
2.4 ANLEIHMÄRKTE

Die Entwicklung an den Anleihemärkten stellte sich im Juli uneinheitlich dar. Zugleich schlug sich das gestiegene Anlegervertrauen auch in den Renditeabständen der Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet gegenüber deutschen Staatsanleihen nieder. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten ließ im Euroraum weiter nach, erhöhte sich jedoch in den Vereinigten Staaten leicht.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fielen von Ende Juni bis zum 5. August um rund 20 Basispunkte auf zuletzt 3,7 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen entsprechender Anleihen unterdessen um rund 20 Basispunkte auf 3,8 % (siehe Abbildung 11). Dementsprechend verkürzte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

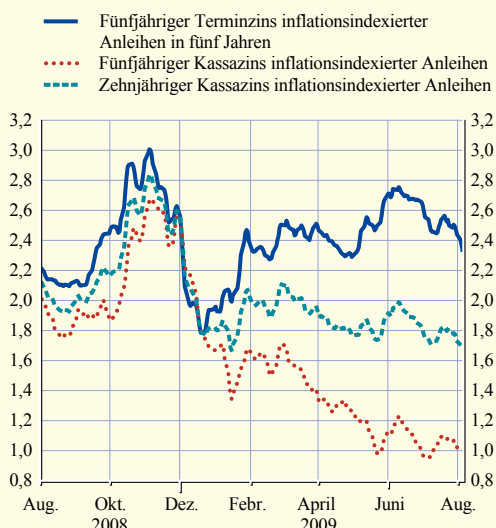


Quellen: Bloomberg und Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Phase des Wirtschaftsabschwungs und der Finanzkrise überstanden sein könnte, verbesserte sich das Anlegervertrauen. Gegen Monatsende ging jedoch von einigen Datenveröffentlichungen, unter anderem HVPI-Vorausschätzung, Geldmenge M3 und Kapazitätsauslastung, ein leichter Abwärtsdruck auf die Renditen aus.

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

raums und der USA auf rund -10 Basispunkte. Die Entwicklung an den Anleihemärkten über weite Teile des Monats Juli lässt sich in erster Linie mit einer geringeren Risikoaversion und einer positiveren Einschätzung der Wirtschaftsaussichten erklären. Gleichzeitig kamen die Verbesserungen an den Anleihemärkten des Eurogebiets auch in der aus Optionen abgeleiteten impliziten Volatilität zum Ausdruck, die weiter zurückging und auf ein zuletzt im Sommer 2008 beobachtetes Niveau absank. Die implizite Volatilität an den US-Anleihemärkten erhöhte sich hingegen im Berichtsmonat und glich damit die im Juni verzeichneten Rückgänge wieder aus.

In den ersten beiden Juliwochen verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, während gleichzeitig an den Aktienmärkten ein Abwärtsdruck zu verspüren war. Mitte Juli, als die Marktteilnehmer zunehmend darin übereinstimmten, dass die schlimmste

Das Monatsmuster der US-Staatsanleiherenditen im Juli entsprach im Großen und Ganzen der im Eurogebiet beobachteten Entwicklung. In der letzten Juliwoche schwächte sich die zuvor gestiegene Risikoneigung an den US-Märkten angesichts durchwachsender Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten und eines deutlichen Einbruchs an den chinesischen Aktienmärkten jedoch ab (siehe Abschnitt 2.6). Diese Entwicklung kehrte sich allerdings in den ersten Augusttagen rasch wieder um, und die Renditen lagen schließlich 20 Basispunkte über ihrem Stand von Ende Juni.

Die gestiegene Risikoneigung kam auch Emittenten von Staatsanleihen mit einem niedrigeren Rating zugute. So erhöhte sich beispielsweise die Nachfrage nach italienischen und griechischen Anleihen. Dadurch verringerte sich der Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen im Verlauf des Monats Juli erheblich. Am besten schnitten die Renditen von Staatsanleihen aus Irland, Griechenland und Portugal ab, deren Abstand von

Ende Juni bis zum 5. August um 70, 60 bzw. 40 Basispunkte abnahm. Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen aus Frankreich und den Niederlanden kehrten gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen fast auf ihr Niveau vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 zurück.

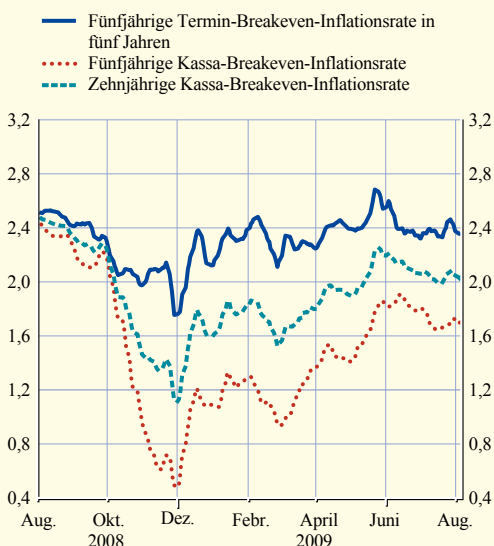
Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euroraum mit fünfjähriger Laufzeit beliefen sich im Juli weitgehend unverändert auf 1,0 %, während die zehnjährigen realen Renditen bis zum 5. August um 10 Basispunkte auf 1,7 % zurückgingen (siehe Abbildung 12). Die fünfjährigen realen Terminzinsen in fünf Jahren verringerten sich damit um 30 Basispunkte auf 2,3 % am 5. August.

Mit Blick auf die aus Finanzmarktdaten abgeleiteten Inflationserwartungen blieb die zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate im Eurogebiet unverändert bei 2,0 %. Die fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate sank hingegen um rund 10 Basispunkte auf 1,7 % (siehe Abbildung 13). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren lag somit am 5. August unverändert bei 2,3 %. Gleichzeitig blieb der entsprechende fünfjährige Termin-Inflationsswapsatz in fünf Jahren insgesamt stabil bei rund 2,6 %.

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 auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

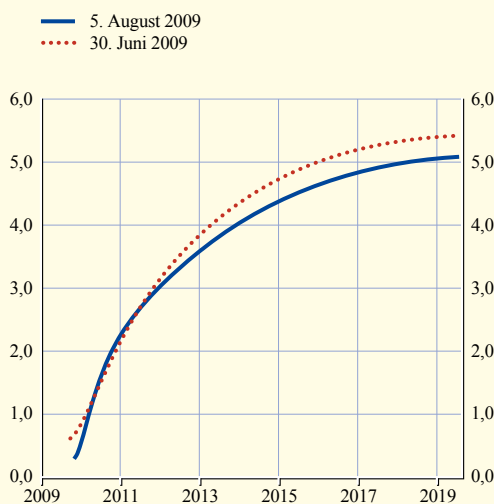
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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.

gebiet flachte sich Ende Juli gegenüber Ende Juni leicht ab. Grund für diese Entwicklung dürfte die Veröffentlichung einiger volkswirtschaftlicher Indikatoren gewesen sein, die etwas negativer ausfielen als erwartet.

Die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen im Euroraum verringerten sich im Juli weiter und fielen teilweise auf das vor der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichnete Niveau zurück. Der Trend hin zu einer geringeren Risikoaversion und die gleichzeitig positivere Einschätzung des Wirtschaftsausblicks, wovon das zweite Quartal 2009 gekennzeichnet war, setzten sich im Juli fort. Dies spiegelte sich erneut insbesondere im Rückgang der Zinsaufschläge für Investment-Grade-Anleihen niedriger Bonität des Finanzsektors und für nicht mehr in diese Ratingkategorie fallende Anleihen wider.

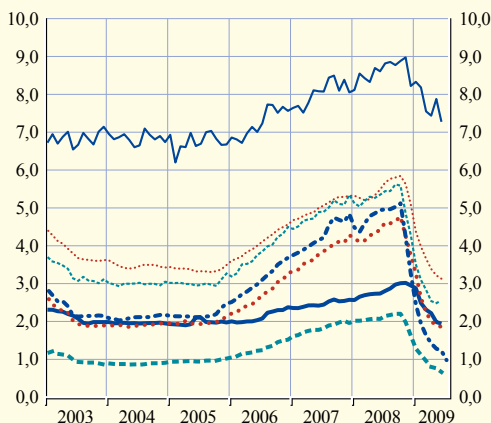
2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze für neue Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gaben im Juni 2009 erneut leicht nach. Der Abwärtstrend bei den MFI-Zinsen, der im November 2008 einsetzte, steht im Einklang mit den Senkungen der EZB-Leitzinsen sowie dem Rückgang der Geldmarktsätze und Anleiherenditen in diesem Zeitraum. Die Zinsweitergabe folgte dabei weitgehend früheren Verlaufsmustern.

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

- 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
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



Quelle: EZB.

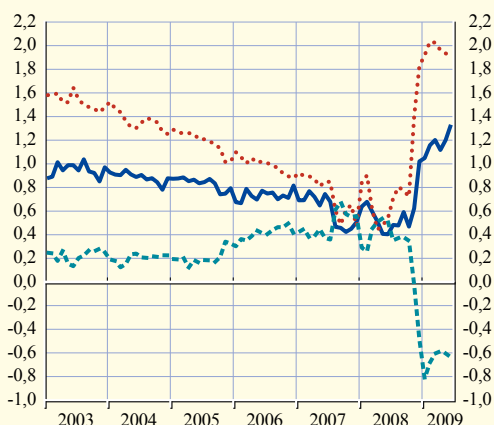
Im Juni 2009 lagen die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen im Neugeschäft größtenteils unter ihrem Vormonatsstand, worin das beständige Durchwirken der seit November 2008 erheblich gesunkenen Geldmarktsätze auf diese Zinsen zum Ausdruck kam (siehe Abbildung 15). Während die Mehrzahl der Zinssätze für kurzfristige Einlagen im Juni 2009 einen etwas schwächeren Rückgang verzeichnete als der Dreimonats-EURIBOR, verringerten sich die meisten Zinsen für kurzfristige Ausleihungen etwas stärker als der Dreimonats-EURIBOR (mit Ausnahme der Zinssätze für großvolumige Kurzfristkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Durchschnitt leicht anstiegen). Zwar blieb der Abstand zwischen kurzfristigen MFI-Zinsen und kurzfristigen Geldmarktsätzen insgesamt groß, doch dürfte er sich im Zuge einer Weitergabe der Marktziinsänderungen verringern (siehe Abbildung 16).

In längerfristiger Betrachtung fiel der Dreimonats-EURIBOR von Oktober 2008 bis Juni 2009 um 389 Basispunkte, während die Zinsen für an Privathaushalte vergebene Wohnungsbaukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 271 Basispunkte und die Zinsen für ähnlich ausgestaltete Kredite an nichtfinanzielle Kapital-

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im 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



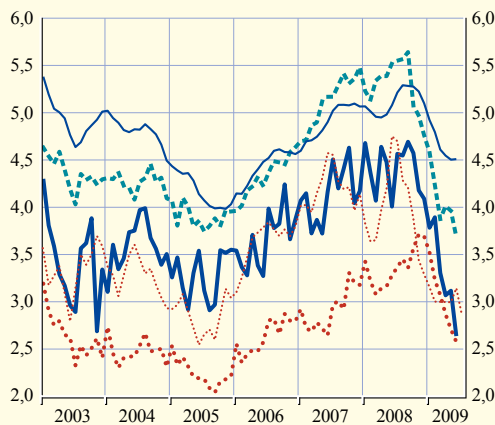
Quelle: EZB.

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)

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



Quelle: EZB.

gesellschaften um einen Wert zwischen 290 und 300 Basispunkten zurückgingen. Berücksichtigt man die bei der Zinsanpassung im Kundengeschäft der Banken übliche Verzögerung und die erhöhten Kreditrisikoprämien im Zusammenhang mit der Sorge bezüglich der Aussichten für die Bilanzlage der Kreditnehmer sowie der Unsicherheit im Hinblick auf deren Einkommenssituation und Schuldendienstfähigkeit, so bestätigt dies, dass die Leitzinsänderungen in etwa gleichem Maße wie in der Vergangenheit auf die Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft durchschlagen. Der Aufsatz „Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“ in dieser Ausgabe des Monatsberichts bietet eine eingehendere Erörterung der Anpassung der MFI-Zinsen unter den gegenwärtigen Umständen.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so gingen die Zinsen für langfristige Termineinlagen privater Haushalte im Juni 2009 um 13 Basispunkte zurück, während die Zinssätze für längerfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie für kleinvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im selben Zeitraum weitgehend unverändert blieben. Im Gegensatz dazu sanken die Zinsen für großvolumige langfristige Ausleihungen im Berichtsmonat um etwa 30 Basispunkte. Im Vergleich dazu legten die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen im Juni leicht zu.

Längerfristig betrachtet sollte der seit Jahresmitte 2008 beobachtete anhaltende Abwärtstrend der meisten langfristigen MFI-Zinsen vor dem Hintergrund des beträchtlichen Rückgangs der langfristigen Marktsätze gesehen werden. So lagen beispielsweise die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen

im Juni dieses Jahres 161 Basispunkte unter ihrem Stand von Juni 2008, während die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte im selben Zeitraum um 193 bzw. 99 Basispunkte nachgaben. Von Mitte 2008 bis Juni 2009 verringerten sich die Zinssätze für kleine und große langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 94 bzw. 184 Basispunkte. Demgegenüber gingen die Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren in dieser Zeit lediglich um 57 Basispunkte zurück, was auf eine erhebliche Erhöhung der Zinsaufschläge für Ausleihungen in dieser Kategorie hindeutet. Insgesamt könnte diese Entwicklung einerseits die typischerweise verzögerte Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an Veränderungen der Marktzinsen und andererseits eine gewisse Ausweitung der Kreditrisikoprämien in Anbetracht der weiter rückläufigen Konjunktur widerspiegeln.

Die Ertragslage der Banken im Euroraum hängt unter anderem von der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei den Beständen sowie im Neugeschäft ab. Von Februar bis Juni 2009 blieben beide Größen weitgehend unverändert. Grund hierfür ist, dass die Banken ihre Kredit- und Einlagenzinsen in ähnlichem Umfang an die jüngsten Leitzinssenkungen angepasst haben. Gleichwohl liegt die Kreditzins-Einlagenzins-Differenz derzeit deutlich unter dem vor Ausbruch der Finanzmarktunruhen verzeichneten Niveau. Diese Verringerung des Abstands zwischen Kredit- und Einlagenzinsen dürfte in erster Linie darauf zurückzuführen sein, dass die Banken während der Krise tendenziell höhere Einlagenzinsen bieten, um das Einlagengeschäft zu stärken und so den erschwerten Zugang zu großvolumiger Finanzierung auszugleichen. Gleichzeitig gelang es einer Reihe von Banken eigenen Berichten zufolge, in letzter Zeit in anderen Geschäftsbereichen hohe Erträge zu erwirtschaften.

2.6 AKTIENMÄRKTE

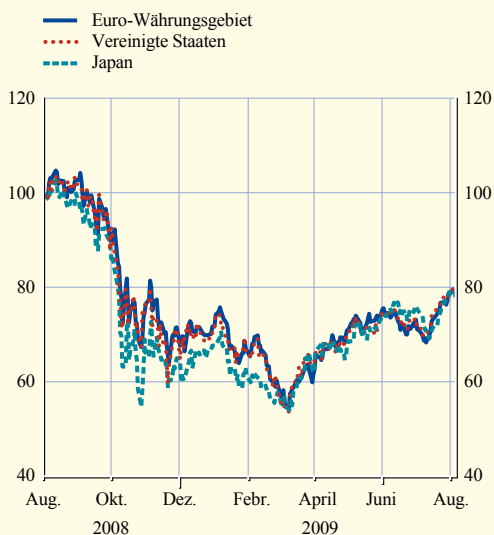
Im Juli zogen die Aktienkurse weltweit an und erreichten den höchsten Stand im laufenden Jahr. Diese Entwicklung ist auf günstige Gewinnmeldungen und eine positivere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten durch die Marktteilnehmer zurückzuführen. Die Aktienkurse verzeichneten über alle Sektoren hinweg ein Plus. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten ließ auf beiden Seiten des Atlantiks weiter nach.

Von Ende Juni bis zum 5. August legten die Aktienkurse im Euroraum gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 11 % zu (siehe Abbildung 18). In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Aktienkurse im selben Zeitraum gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index um etwa 9 %, während die Kurse in Japan gemessen am Nikkei 225 um rund 4 % zulegten. Günstige Gewinnmeldungen für das zweite Quartal 2009 in den Vereinigten Staaten, eine positivere Einschätzung der Wirtschaftsaussichten in den USA durch den Offenmarktausschuss der US-Notenbank und ein unerwartet hohes BIP-Wachstum für das zweite Jahresviertel 2009 in China waren die Hauptantriebskräfte für die jüngste Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten. An der aus Optionen abgeleiteten Volatilität lässt sich ablesen, dass die kurzfristige Marktunsicherheit auf beiden Seiten des Atlantiks weiter auf ein zuletzt im Sommer 2008 verzeichnetes Niveau nachließ (siehe Abbildung 19).

Nach einer enttäuschenden Entwicklung zu Monatsbeginn führten positive gesamtwirtschaftliche Meldungen und verbesserte Konjunkturerwartungen dazu, dass die Aktienkurse ab der zweiten Juliwoche stetig Boden gutmachten. Dieser Aufwärtstrend wurde lediglich gegen Ende des Monats vorübergehend unterbrochen, nachdem einige Wirtschaftsdaten veröffentlicht worden und die Aktienmärkte in China merklich eingebrochen waren. Der Anstieg der Aktienkurse war in allen Sektoren zu beobach-

Abbildung 18 Aktienindizes

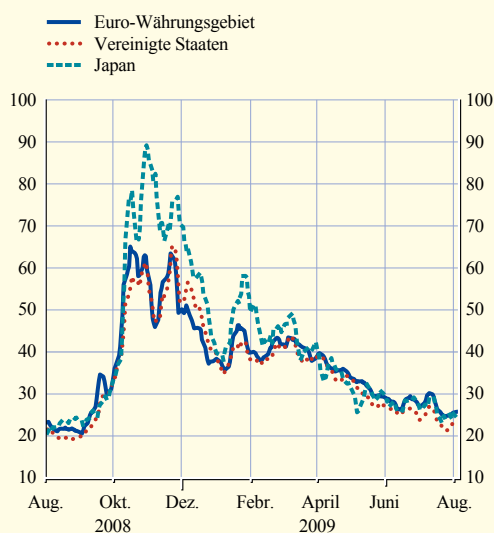
(Index: 1. August 2008 = 100; Tageswerte)



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.

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.

ten. Im Euroraum legten sie im Finanzsektor um 14 % zu, verglichen mit 8 % im nichtfinanziellen Sektor. Dies steht im Einklang mit der Entwicklung in den Vereinigten Staaten; dort erhöhten sich die Aktienkurse des finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors um 17 % bzw. 8 %.

Das tatsächliche und das erwartete Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen im Eurogebiet blieben im Juli weiterhin gedämpft. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen lag im Juli bei -36,9 % (nach -35,9 % im Juni). Für den auf Jahresfrist erwarteten Gewinn pro Aktie wurde jedoch eine Verbesserung auf 2,2 % prognostiziert, verglichen mit -1,2 % im Juni. Damit war hier zum ersten Mal seit dem Sommer 2008 ein positiver Wachstumstrend sowohl für den nichtfinanziellen als auch für den finanziellen Sektor zu verzeichnen. Gleichzeitig blieb das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Euroraum leicht unter seinem historischen Durchschnittswert.

Kasten 4

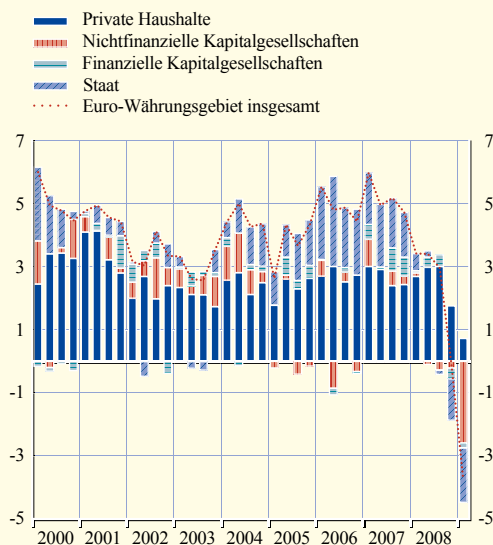
DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2009

Die integrierten Sektorkonten, die am 30. Juli 2009 veröffentlicht wurden, liefern umfassende und konsistente Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen aller Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets bis zum ersten Quartal 2009¹ und geben Auf-

¹ Die Daten können auf der Website der EZB unter sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181 abgerufen werden.

Abbildung A Verfügbares Bruttoeinkommen im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

schluss über die Reaktion der Wirtschaftsakteure auf den akuten Konjunkturrückgang aufgrund der Verschärfung der Finanzkrise sowie der damit einhergehenden verstärkten Unsicherheit seit September 2008. Im Vergleich zu anderen Datenquellen haben die Sektorkonten des Euro-raums drei wesentliche Vorteile: Erstens liefern sie teilweise neue Informationen, die zuvor nicht verfügbar waren; diese beziehen sich in erster Linie auf die nichtfinanziellen privaten Sektoren (d. h. die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften). Zweitens enthalten sie einheitliche Informationen zu den Gesamtsektoren, also einen integrierten Ausweis der Finanzkonten und nichtfinanziellen Konten. Drittens werden die Daten in einem einheitlichen Rahmen zusammengefasst; dies ermöglicht eine umfassendere Analyse der Zusammenhänge zwischen finanziellen und realwirtschaftlichen Variablen sowie der Verflechtung zwischen den einzelnen institutionellen Sektoren.²

Nach einer leichten zyklischen Verlangsamung bei Produktion und Einkommen bis zum Sommer 2008 verzeichnete die Wirtschaft des Euroraums im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 einen außergewöhnlich starken Konjunkturrückgang. In diesem Zeitraum wurde der im Vorjahresvergleich stärkste jemals gemessene nominale Rückgang des verfügbaren Einkommens im Euro-Währungsgebiet insgesamt verzeichnet, der alle Wirtschaftssektoren betraf, insbesondere jedoch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung A).

Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im ersten Quartal 2009 sank das Wachstum des nominalen Einkommens der *privaten Haushalte*, das seit dem Schlussquartal 2008 deutlich rückläufig gewesen war, erneut. Die ausgeprägte Wachstumsabschwächung des Arbeitnehmerentgelts (und des Selbstständigeneinkommens) wurde durch äußerst positive Nettoeffekte der Sozialtransfers und eine merkliche Zunahme des Zinsüberschusses, in der sich ein stärkerer Rückgang des Zinsaufwands als des Zinsertrags widerspiegelt, leicht abgeschwächt. Obwohl eine neuerliche erhebliche Verringerung des Konsumdeflators das Wachstum des real verfügbaren Einkommens stützte, führten schlechtere Beschäftigungsaussichten, negative Vertrauenseffekte im Zusammenhang mit schwächeren Wohnimmobilienmärkten und ein nach wie vor stark rückläufiges Nettogeldvermögen der privaten Haushalte (vor allem aufgrund von Bewertungsverlusten bei Aktien) zu einer weiteren Drosselung des realen Konsums (der im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorjahr um 1,3 % sank) und zu einer weiteren merklichen Steigerung der Spartätigkeit, deren Zusammensetzung eher von vermögendere Privathaushalten bestimmt wird. So erhöhte sich die Sparquote der privaten Haushalte im Berichtszeitraum, berechnet auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen, erneut deutlich auf 14,8 %; sie lag im Vergleich zum

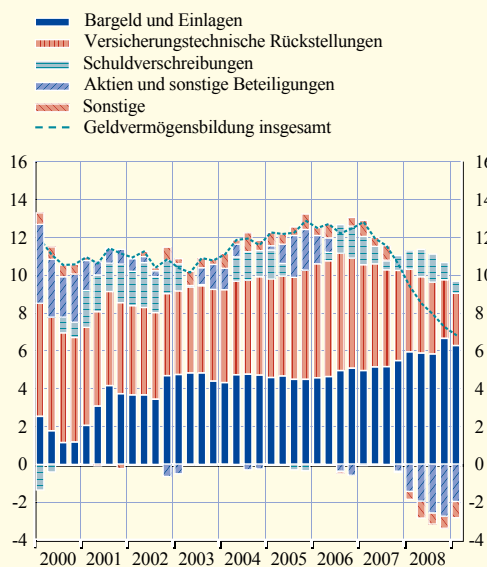
² Eine Einführung in die integrierten Sektorkonten für das Eurogebiet findet sich in: EZB, Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2007.

Vorjahr 1 Prozentpunkt über ihrem damaligen Wert und kehrte somit auf ihren in den Jahren 2002 bis 2003 verzeichneten Höchststand zurück. Zusammen mit den sinkenden Kapitalanlagen der privaten Haushalte (vor allem im Wohnungsbau) führte dies zu einem weiteren starken Anstieg des Finanzierungsüberschusses³ privater Haushalte und zu einem verringerten Kreditbedarf. Was die Forderungen betrifft, so resultierte die nach wie vor erhöhte Unsicherheit in einer Liquiditätspräferenz, d. h. einer Bevorzugung von Bargeld und Einlagen, einem Bestandsabbau risikoreicherer Anlagen, beispielsweise Aktien, sowie einer Drosselung des Erwerbs weniger liquider Vermögenswerte, z.B. versicherungstechnischer Rückstellungen (siehe Abbildung B).

Infolge der starken wirtschaftlichen Kontraktion und der rasch sinkenden Inflation im ersten Quartal 2009 nahm die nominale Wertschöpfung der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* im Vergleich zum Vorjahr deutlich um 5 % ab. Ihr Bruttobetriebsüberschuss verringerte sich ebenfalls spürbar, da das Arbeitnehmerentgelt trotz weiterer erheblicher Bemühungen, die Arbeitskosten zu begrenzen, nicht so schnell angepasst wurde wie die Unternehmenstätigkeit. Die Ersparnisse nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die im Schlussquartal 2008 robust gewesen waren, schrumpften abrupt. Vor dem Hintergrund der nachlassenden weltweiten Nachfrage, der sinkenden Kapazitätsauslastung und der weiterhin erschwerten Finanzierungsbedingungen ging die Jahreswachstumsrate der Investitionen dieser Unternehmen merklich um 15,6 % zurück, verglichen mit einem Anstieg um 6,5 % im dritten Quartal 2008. Die Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg im ersten Jahresviertel 2009 auf Basis gleitender Viertelsummen dennoch weiter an, da die negativen Auswirkungen der Rezession auf die Gewinnmargen die Einschnitte bei den Investitionen überwogen. Die jährliche Wachstumsrate der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich erneut, und ihre Zusammensetzung veränderte sich. Im Berichtszeitraum fiel die Nettokreditaufnahme auf ein sehr niedriges Niveau (auf 31 Mrd € verglichen mit 156 Mrd € ein Jahr zuvor); dies spiegelte größtenteils den Einfluss von Nettotilgungen kurzfristiger Kredite im Zuge eines gesunkenen Bedarfs an Betriebskapital, insbesondere aufgrund reduzierter Vorräte, wider. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Emission von Schuldverschreibungen im ersten Quartal 2009 weiter und erholte sich nach der durch die Insolvenz von Lehman Brothers ausgelösten Schockstarre der Wertpapiermärkte kräftig. Nach seiner Wiederbelebung stellte dieser Markt einen attraktiven Ersatz für die Finanzierung durch Bankkredite dar, allerdings zu hohen Renditen; dabei erheben die Banken

Abbildung B Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsumme; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quelle: EZB.

3 Der Finanzierungssaldo eines Wirtschaftssektors ist der Saldo seines Vermögensbildungskontos, d. h., er misst den Überschuss aus Ersparnissen und den Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen gegenüber Kapitalanlagen (Finanzierungsüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit). Es handelt sich dabei auch um den Saldo der Finanzkonten, wobei die Differenz zwischen Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten und Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt wird. Eine Darstellung des Finanzierungssaldos nach Sektoren in % des BIP findet sich in Abbildung C.

Gebühren für die Durchführung der Begebung, anstatt in ihren Bilanzen Forderungen auszuweisen. Die gestiegene Emissionstätigkeit spiegelte möglicherweise auch den wachsenden Finanzierungsbedarf von Unternehmen wider, die ihre Emissionen zu Beginn des Jahres 2008 verschoben hatten, oder Versuche, sich günstigere Finanzierungsbedingungen am Markt für Unternehmensanleihen zu sichern. Auch die Emission börsennotierter Aktien legte zu. Gleichzeitig reduzierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Jahresviertel 2009 erneut ihre Nettokäufe von börsennotierten Aktien und bauten ihre Liquiditätspuffer weiter ab; ihre Einlagenbildung ging erneut zurück, während sich das Tempo der Verkäufe von Anteilsrechten und Investmentzertifikaten per saldo verlangsamte.

Die weitere rapide Verschlechterung der *Staatskonten* hängt vorwiegend mit dem Einfluss automatischer Stabilisatoren zusammen. So beschleunigte sich das Wachstum der Ausgaben für Sozialleistungen, und die Sozialbeiträge sowie die von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften geleisteten indirekten und direkten Steuern gingen deutlich zurück. Die Emission öffentlicher Schuldverschreibungen wurde im ersten Quartal 2009 erneut erheblich ausgeweitet, nicht nur um bestehende Defizite sondern auch umfangreiche Ankäufe von Vermögenswerten (Kredite, Schuldverschreibungen und nicht börsengehandelten Aktien) zu finanzieren, die im Rahmen der Rettungsmaßnahmen zur Stützung des Finanzsektors (rund 190 Mrd € allein im Schlussquartal 2008) und einer massiven Akkumulierung von Bargeldbeständen getätigt wurden. Dieser gestiegene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen wurde durch den erhöhten Erwerb durch MFIs (und nicht unmittelbar durch private Haushalte) absorbiert, die sichere Anlagen suchten, während Gebietsfremde derartige Papiere ebenfalls nach wie vor in großem Umfang erwarben.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* ging zwar zurück (wenn auch weniger rasch als im Schlussquartal 2008), blieb aber auf einem hohen Niveau. Der Rückgang war in erster Linie auf gesunkene Nettozinserträge zurückzuführen, während sich der Bruttobetriebsüberschuss kräftig ausweitete. Letzterer spiegelte gestiegene Bankmargen bei Einlagen und Krediten (die den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge nicht unter „Zinsen“, sondern als „Produktionswert“ und somit bei der Wertschöpfung erfasst werden) und ein rückläufiges Arbeitnehmerentgelt wider. Aufgrund der anhaltenden Bestrebungen, Fremdkapital abzubauen, hat sich der Bilanzzugang erheblich verringert. Er betrug im Schlussquartal 2008 und im ersten Vierteljahr 2009 jeweils weniger als 100 Mrd €, verglichen mit bis zu 1 Billion € pro Quartal während des vorangegangenen Fremdkapitalbooms. Darüber hinaus war eine Hinwendung zu sichereren Anlageformen, insbesondere durch umfangreiche Aufkäufe von Staatspapieren und eine allgemeine Rückführung des grenzüberschreitenden Engagements, festzustellen.

Einkommen und Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

Im ersten Quartal 2009 sank das verfügbare Bruttoeinkommen im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zum Vorjahr nominal um 3,8 % (nach -0,1 % im Schlussquartal 2008 und +3,0 % im dritten Jahresviertel 2008). Diese Entwicklung war auf die drastische Kontraktion des nominalen BIP zurückzuführen. Das verfügbare Einkommen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, das sich bis dahin als recht robust erwiesen hatte, verzeichnete im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang um 22,9 % (nach -2,9 % im Schlussquartal 2008). Die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte schwächte sich mit einem Zuwachs von 1,1 % gegenüber dem Vorjahr weiter ab (nach 2,7 % im vierten und 4,7 % im dritten Jahresviertel 2008). Das ver-

fügbare Bruttoeinkommen des Sektors Staat schrumpfte im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorjahr erneut erheblich, und zwar um 8,6 % (nach -5,2 % im Schlussquartal 2008). Das verfügbare Nettoeinkommen finanzieller Kapitalgesellschaften sank im Berichtszeitraum im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls (siehe Abbildung A).

Mit -18,8 % beschleunigte sich der Rückgang der Bruttoersparnis im Euroraum insgesamt im ersten Quartal 2009 gegenüber dem Vorjahr dramatisch; im Schlussquartal 2008 hatte der entsprechende Wert -7,6 % betragen. Dabei glich die einschneidende Kürzung der Ersparnisse durch den Staatssektor und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die ihre Ersparnisse in etwa gleich hohem Maße zurückführten, die erhöhte Spartätigkeit der privaten Haushalte mehr als aus. Der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen im Eurogebiet, die ab dem vierten Quartal 2008 gegenüber dem Vorjahr abrupt

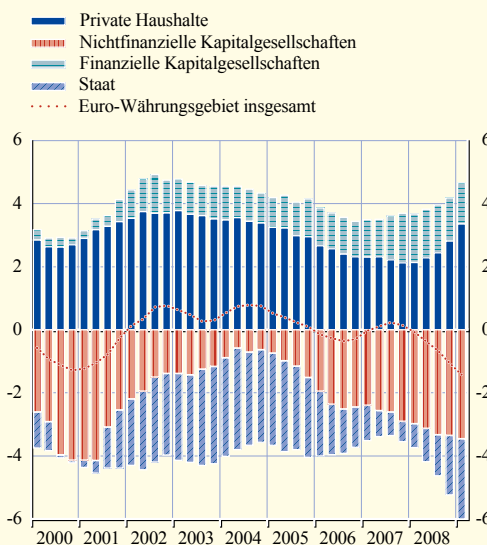
abnahmen, beschleunigte sich im ersten Jahresviertel 2009 weiter um nunmehr 10,6 %. Die nominalen Kapitalanlagen waren sowohl bei den privaten Haushalten (Wohnungsbauinvestitionen und Investitionen von Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit -11,6 % im Jahresverlauf bis zum ersten Quartal 2009) als auch bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (-12,8 % nach -4,9 % im Schlussquartal 2008 und +5,8 % im dritten Jahresviertel 2008) rückläufig.

Da die Ersparnisse stärker einbrachen als die Kapitalanlagen, verschlechterte sich der Finanzierungssaldo des Eurogebiets abermals. Auf Basis gleitender Vierquartalsummen wurde im Berichtsquartal ein Defizit in Höhe von 1,4 % des BIP verzeichnet. Ausschlaggebend für diese in den vergangenen anderthalb Jahren beobachtete Entwicklung waren in etwa gleichem Maße eine Verschlechterung der Handelsbilanz und ein Rückgang der Nettovermögenseinkommen. Sektoral betrachtet spiegelte der negative Trend des Finanzierungssaldos des Eurogebiets die Tatsache wider, dass die kräftige Zunahme des Finanzierungsdefizits des Sektors Staat nicht durch den gestiegenen Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte kompensiert werden konnte (siehe Abbildung D).

Somit wies das Euro-Währungsgebiet wiederum eine Finanzierungslücke auf. Die anhaltenden Finanzmarkturbulenzen hatten sowohl im Schlussquartal 2008 als auch im ersten Jahresviertel 2009 eine deutliche Abschwächung der grenzüberschreitenden Bruttotransaktionen zur Folge. Da die Beziehungen im grenzüberschreitenden Geschäftsverkehr zwischen Banken durch die Insolvenz von Lehman Brothers ernstlich in Mitleidenschaft gezogen wurden, kam es zu erheblichen Rückzahlungen von Interbankeneinlagen, nachdem in den drei Quartalen zuvor erhöhte Nettozuflüsse (d. h. Zustrom abzüglich der Abflüsse) verzeichnet worden waren. Verstärkte Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen glichen diesen deutlich verringerten Nettozustrom an Einlagen aus. Des Weiteren verzeichnete der Euroraum per saldo jährliche Mittelabflüsse bei den Anteilsrechten (insbesondere börsennotierten Aktien) und Krediten.

Abbildung C Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Finanzmärkte und Finanzierung der nicht-finanziellen Sektoren

Nach der auf eine sehr rege Emission von Staatsschuldtiteln zurückzuführenden Erholung im Schlussquartal 2008 mäßigte sich die Jahreswachstumsrate der gesamten Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren allmählich wieder, da sich die Finanzierung der nichtstaatlichen Sektoren weiter verlangsamte.⁴ Was die Geldvermögensbildung betrifft, so schwächte sich für die nichtfinanziellen Sektoren auch der Nettozugang an Forderungen ab, nachdem die öffentlichen Haushalte im vierten Quartal 2008 eine Erholung vorangetrieben hatten.

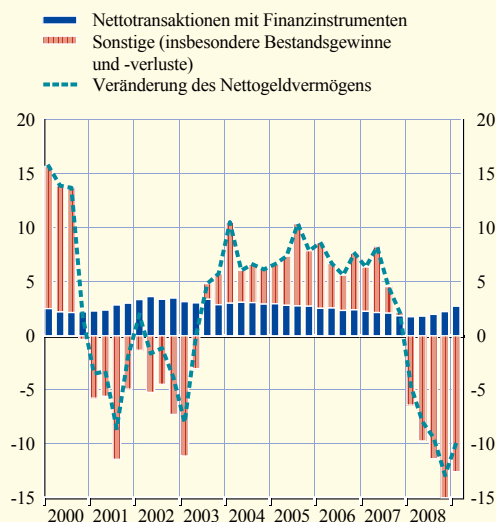
Unter dem Gesichtspunkt der einzelnen Instrumente erhöhte sich am Markt für *Schuldverschreibungen* der Nettoabsatz staatlicher Titel erneut kräftig. Dabei traten vor allem die MFIs als Nettokäufer von Schuldverschreibungen (insbesondere von Staatspapieren) auf, während der Nettoabsatz ihrer eigenen Schuldtitel im zweiten Quartal in Folge negativ ausfiel. Auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften steigerten ihren Nettoabsatz. Der Nettoerwerb durch Investoren aus der übrigen Welt stieg an, wohingegen sich die Käufe durch private Haushalte sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verringerten. Am Markt für *Investmentfonds* wurde per saldo verstärkt getilgt (dies betraf insbesondere nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentzertifikate). Am Markt für *börsennotierte Aktien* belebte sich der Nettoabsatz durch nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerten ihren Erwerb, und die privaten Haushalte sowie die Investoren aus der übrigen Welt stellten ihre massiven Verkäufe ein, während die MFIs weiterhin Bestände an börsennotierten Aktien veräußerten.

Bewertungsverluste bestimmen die Bilanzentwicklung

Die Bilanzentwicklung wurde in den letzten Quartalen häufig durch Bewertungsänderungen, d. h. Bestandsgewinne bzw. -verluste, bestimmt. So wirkten sich insbesondere die weltweit rückläufigen Aktienkurse negativ auf das Nettogeldvermögen⁵ der privaten Haushalte aus; kumuliert belief sich dieser Effekt im Jahresverlauf bis zum ersten Quartal 2009 auf 1,1 Billionen €. Aus Abbildung D gehen die Beiträge der finanziellen Transaktionen (d. h. des Finanzierungssaldos) und sonstiger volkswirtschaftlicher Stromgrößen (vor allem Bestandsgewinne bzw. -verluste) zur Veränderung des Nettogeldvermögens der privaten Haushalte hervor. Bewertungsänderungen (und andere Stromgrößen) stellen die volatilste Komponente der Veränderung des Nettogeldvermögens dieses Sektors dar. Gleichzeitig führten am Anleihemarkt die steigenden Kurse von Staats-

Abbildung D Veränderung des Nettogeldvermögens privater Haushalte

(gleitende Vierquartalsumme; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quelle: EZB.

4 Aufgrund des unterschiedlichen Erfassungsgrads sowie anderer methodischer Unterschiede fällt die in den integrierten Sektorkonten des Euroraums ausgewiesene Jahreswachstumsrate der gesamten Finanzierung niedriger aus als die Wachstumsraten der Finanzierungskomponenten in der Geld- und Bankenstatistik sowie der Wertpapieremissionsstatistik der EZB.

5 Definiert als die Differenz zwischen finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten.

anleihen (sowie Wechselkurseffekte) in den letzten drei Quartalen zu beträchtlichen Bestandsge-
winnen, die die umfangreichen Bestandsverluste bei den von finanziellen Kapitalgesellschaften
gehaltenen „toxischen Wertpapieren“ ausglich.⁶

6 Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich Wertberichtigungen bei Krediten, die im ESVG 95 zum Nominalwert ausgewiesen werden, erst dann auf das Geldvermögen der Gläubiger auswirken, wenn sie tatsächlich abgeschrieben werden, d. h. in der Regel erst mit deutlicher Verzögerung.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von -0,1 % im Juni auf -0,6 % im Juli. Der weitere Rückgang der Inflationsraten spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf die vor Jahresfrist verzeichneten Spitzen bei den Weltmarktpreisen für Rohstoffe zurückzuführen sind.

Aufgrund dieser Basiseffekte bleiben die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten vorübergehend negativ, bevor sie im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Teuerungsraten positiv und die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt moderat bleiben werden. Die Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, halten sich weitgehend die Waage.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von -0,1 % im Juni auf -0,6 % im Juli (siehe Tabelle 4). Eine genaue Aufgliederung dieser Schätzung liegt noch nicht vor, aber das erneute Absinken der Inflationsrate spiegelt in erster Linie einen abwärtsgerichteten Basiseffekt bei den Energiepreisen im Zusammenhang mit der Mitte 2008 verzeichneten kräftigen Ölverteuerung wider.

Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Juni geht hervor, dass der Rückgang der jährlichen Teuerungsrate gegenüber dem Vormonat auf niedrigere Jahresänderungsraten der meisten HVPI-Komponenten zurückzuführen war. Die Vorjahrsrate der im HVPI erfassten Energiepreise verringerte sich im Juni infolge eines abwärtsgerichteten Basiseffekts auf -11,8 %. Im Vormonatsvergleich stiegen sie jedoch um 2,4 % an, was vornehmlich Preiserhöhungen bei Kraft- und Flüssigbrennstoffen zuzuschreiben ist, die wiederum mit der im Mai und Juni verzeichneten Ölverteuerung im Einklang stehen. Die Verbraucherpreise für Strom und vor allem für Gas waren hingegen im Juni im Vergleich zum Vormonat weiterhin rückläufig, da der Einfluss der zurückliegenden Ölverbilligung erst zeitverzögert wirksam wurde.

Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel fiel im Juni auf 0,3 % gegenüber 0,7 % im Mai, was teilweise einem Basiseffekt geschuldet ist. Während die meisten Teilkomponenten

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

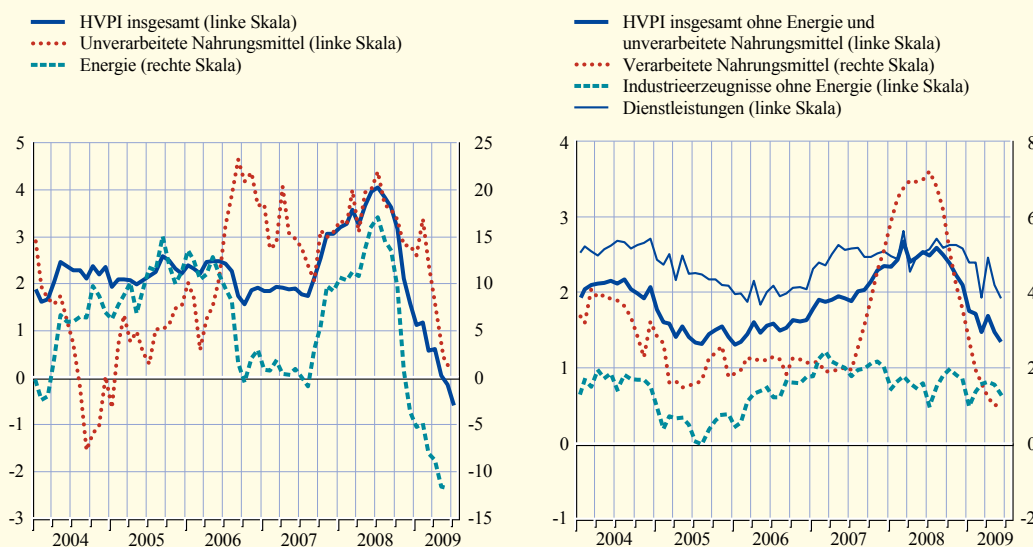
	2007	2008	2009 Febr.	2009 März	2009 April	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	3,3	1,2	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,6
Energie	2,6	10,3	-4,9	-8,1	-8,8	-11,6	-11,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	3,3	2,4	1,6	0,7	0,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	2,0	1,6	1,2	1,0	1,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,6	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,4	1,9	2,5	2,1	1,9	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	6,1	-1,9	-3,2	-4,8	-5,9	-6,6	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	34,6	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	-28,8	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9

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

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

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

zu diesem Rückgang beitrugen, stieg die Jahresänderungsrate der Obstpreise im Juni an. Die Zwölfmonatsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich trotz eines abwärtsgerichteten Basiseffekts von 1,0 % im Mai auf 1,1 % im Juni. Der jüngste Anstieg ist durch eine Verteuerung von Tabakwaren bedingt. Ohne Tabak gerechnet ging die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel weiter zurück.

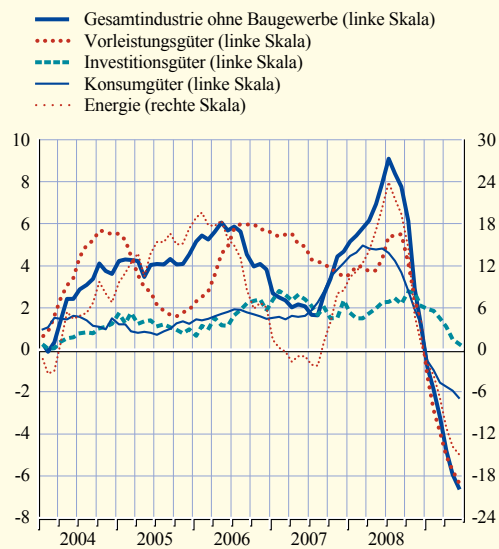
Ohne Nahrungsmittel und Energie (die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen) sank die Teuerungsrate nach dem HVPI im Juni um 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 %; hierfür war ein geringerer Preisanstieg bei Industrierzeugnissen ohne Energie und bei Dienstleistungen ausschlaggebend.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie lag im Juni bei 0,6 % nach 0,8 % im Mai. Dies ist hauptsächlich auf die Entwicklung der Unterpositionen Textilwaren und Kraftfahrzeuge zurückzuführen, denen beiden ein verhältnismäßig großes Gewicht bei den Industrierzeugnissen ohne Energie zukommt. Die niedrigere Vorjahrsrate bei den Preisen für Bekleidung und Schuhe ist außergewöhnlich starken frühzeitigen Preisnachlässen beim Sommerabschlussverkauf zuzuschreiben. Die Pkw-Preise sind seit Ende 2008 abwärts gerichtet; hierin dürften sich die aggressiven Preisnachlässe zur Ankurbelung der Konsumnachfrage widerspiegeln. Die Jahresänderungsrate der Pkw-Preise verringerte sich von -0,2 % im Mai auf -0,6 % im Juni.

Bei den Dienstleistungen setzte die Teuerungsrate ihren Abwärtstrend fort und ging von 2,1 % im Mai auf 1,9 % im Juni zurück. Die Vorjahrsraten der ferienbezogenen Indexpositionen (Pauschalreisen, Beherbergung und Personenbeförderung im Luftverkehr) und der Preise in der Gastronomie verringerten sich erneut. Maßgeblich für diese Entwicklungen waren ein starker Abwärtsdruck infolge einer schwachen Konsumnachfrage sowie ein verzögertes Durchwirken früherer Preisrückgänge bei Öl und landwirtschaftlichen Rohstoffen.

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

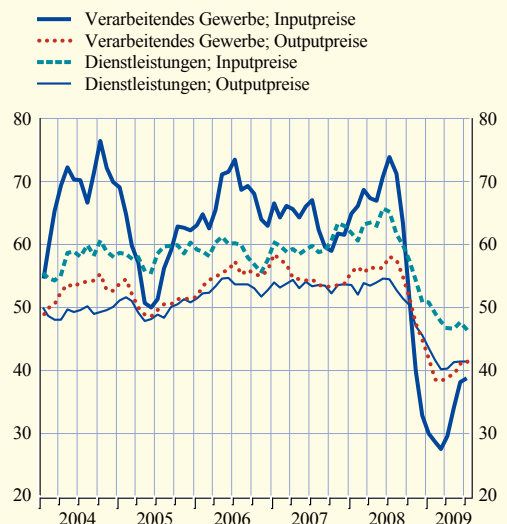
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 22 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markt.

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

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat in den letzten Monaten weiter nachgelassen. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise, die sich zu Jahresbeginn ins Negative gekehrt hatte, lag im Juni bei -6,6 % nach -5,9 % im Mai. Die Vorjahrsrate der im HVPI erfassten Energiepreise fiel infolge eines starken abwärtsgerichteten Basiseffekts von -13,8 % im Mai auf -15,0 % im Juni. Im Vormonatsvergleich zogen die Energiepreise im Juni aufgrund höherer Ölnotierungen an. Ohne Energie (und Baugewerbe) verringerte sich der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise im Berichtsmonat auf -3,5 %, wobei sämtliche Komponenten zu diesem neuerlichen Rückgang beitrugen. Die Zwölfmonatsrate der Preise für Vorleistungsgüter fiel im Juni auf -6,4 % gegenüber -5,7 % im Mai, was hauptsächlich einem Basiseffekt geschuldet ist. In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette gingen die Jahresänderungsraten der Preise für Investitionsgüter im Juni weiter auf 0,3 % zurück, während sie bei den Preisen für Konsumgüter auf -2,3 % sanken (siehe Abbildung 21).

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen in den vergangenen Monaten geht indes hervor, dass der aufgebaute Inflationsdruck im verarbeitenden Gewerbe langsamer abnimmt als zuvor und sich der Preisdruck im Dienstleistungsgewerbe zu stabilisieren scheint (siehe Abbildung 22). Der Einkaufsmanagerindex der Vorleistungspreise für das verarbeitende Gewerbe setzte im Juli unter Schwankungen seinen Aufwärtstrend fort; dies deutet darauf hin, dass sich der abwärtsgerichtete Preisdruck weiter abgeschwächt hat, was aller Wahrscheinlichkeit nach mit der in letzter Zeit beobachteten Rohstoffverteuerung im Vormonatsvergleich zusammenhängt. Im Dienstleistungsgewerbe stimmten die Juli-Daten weitgehend mit den Beobachtungen der letzten Monate überein und bestätigten somit, dass sich der Preisrückgang in diesem Sektor stabilisiert. Gleichzeitig blieben die Erzeugerpreisindizes im Juli sowohl

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Tarifverdienste	2,1	3,2	2,8	2,9	3,4	3,6	3,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	3,3	3,3	2,3	3,4	4,0	3,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	3,1	3,1	3,2	3,4	2,8	1,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,9	-0,1	0,6	0,3	-0,1	-1,6	-3,6
Lohnstückkosten	1,6	3,2	2,5	2,8	3,5	4,5	5,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich weitgehend unverändert. Das insgesamt niedrige Niveau der Vorleistungs- und Verkaufspreise auf der Erzeugerstufe, das sich aus den Umfragen ergibt, deutet nach wie vor darauf hin, dass die Preise im Durchschnitt zurückgehen, wenn auch langsamer als im Vormonat.

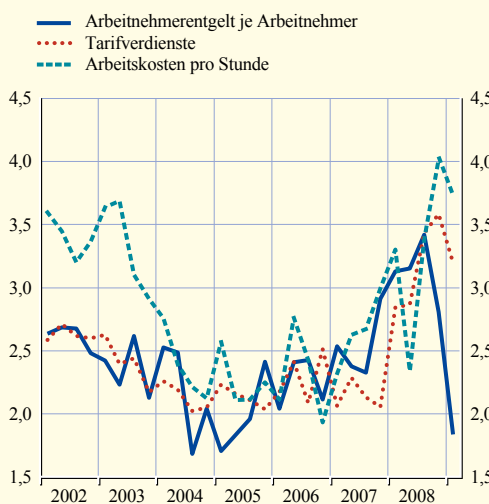
3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste verringerte sich im ersten Quartal 2009 auf 3,2 %, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2008 bei 3,6 % gelegen hatte. Das jährliche Lohnwachstum im Euroraum blieb somit – bedingt durch die kräftigen Steigerungen im Jahr 2008 – auf erhöhtem Niveau. Dass dieser Indikator im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 auf einem relativ stabilen Niveau lag, lässt sich vor allem durch die Laufzeit der Tarifabschlüsse (ungefähr zwei Jahre) im Eurogebiet erklären. Zahlreiche Tarifverträge waren nämlich bereits geschlossen worden, als der Rückgang der HVPI-Inflation und die wirtschaftliche Schrumpfung im Euroraum einsetzen. Allerdings weisen die verfügbaren Angaben darauf hin, dass sich die jährliche Wachstumsrate der Tariflöhne im zweiten Quartal 2009 weiter verringert haben könnte (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5).

Die Jahresrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im ersten Jahresviertel 2009 auf 1,8 % nach 2,8 % im vorangegangenen Quartal. Dieser deutliche Rückgang ergab sich im Wesentlichen aus der starken Abwärtsentwicklung in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Belgien im Zuge der in diesen Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Kurzarbeit, die intensiv dazu genutzt werden, die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zu verringern. Der drastisch verlangsamte Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ist daher vornehmlich Ausdruck eines verringerten Gesamtentgelts aufgrund einer Kürzung der je Beschäftigten

Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

geleisteten Arbeitsstunden sowie von Einschnitten bei anderen flexiblen Lohnbestandteilen wie z. B. Prämien. Eine Aufgliederung nach Sektoren zeigt, dass das rückläufige Wachstum des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer im ersten Quartal vor allem durch Entwicklungen in marktbestimmten Dienstleistungsbereichen (einschließlich Handel, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Finanzierung und Unternehmensdienstleister) und der Industrie (ohne Baugewerbe) bedingt war. Geringfügigere Rückgänge wurden im Baugewerbe und bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen festgestellt.

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im ersten Quartal 2009 leicht auf 3,7 % nach 4,0 % im vorangegangenen Vierteljahr. Das weiterhin ausgeprägte Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist in erster Linie auf frühere Tarifvereinbarungen und die verschiedenen Maßnahmen zurückzuführen, die insbesondere in Deutschland zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden ergriffen wurden, denn die Arbeitszeitverkürzung geht häufig mit einer unterproportional starken Kürzung des Arbeitsentgelts einher (siehe auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009). Da diese Maßnahmen am stärksten in der Industrie zum Tragen kommen, stiegen die Arbeitskosten pro Stunde in diesem Sektor rascher an, und zwar um 6,1 %, verglichen mit 3,6 % im Baugewerbe und 2,4 % im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 24).

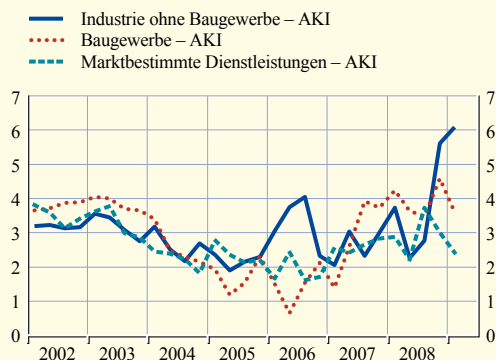
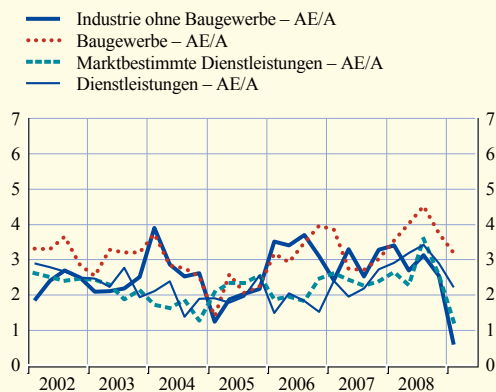
In jährlicher Betrachtung fiel das Produktivitätswachstum von -1,6 % im Schlussquartal 2008 auf -3,6 % im darauffolgenden Jahresviertel, da der Beschäftigungsrückgang geringer ausfiel als die wirtschaftliche Kontraktion. Die zunehmenden Produktivitätsverluste führten ihrerseits zu einem deutlichen Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten von 4,5 % im vierten Quartal 2008 auf 5,6 % im ersten Jahresviertel 2009, womit seit Beginn der WWU ein neues Rekordhoch erreicht wurde.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht werden die Aussichten für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI weiterhin durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung im Jahr 2008 geprägt sein. Aus diesem Grund werden die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten negativ bleiben, bevor sie im weiteren Verlauf dieses Jahres wieder in den positiven

Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Teuerungsraten positiv und die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt moderat bleiben werden. Die Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor 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 jüngsten Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB zeigen, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen für 2009 und 2010 erneut nach unten korrigiert wurden und innerhalb der Bandbreiten der im Juni von Experten des Eurosystems veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet liegen (siehe Kasten 5). Die langfristigen Inflationserwartungen wurden geringfügig auf 1,98 % nach oben korrigiert, verglichen mit 1,93 % in der vorangegangenen Umfragerunde. Die Streuung der langfristigen Inflationsprognosen hat sich bei der jüngsten Umfrage jedoch deutlich verringert.

Die Risiken, mit denen die Inflationssichten behaftet sind, halten sich weitgehend die Waage. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie mit höher als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Kasten 5

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2009

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2009 dargestellt, der vom 15. bis 20. Juli 2009 durchgeführt wurde und an dem sich 54 Prognostiker beteiligt haben. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für 2009, 2010 und 2011

Die Inflationserwartungen der Umfrageteilnehmer wurden seit der vorherigen, im April durchgeführten Erhebung für das Jahr 2009 um 0,1 Prozentpunkte auf 0,4 % und für das Jahr 2010 um 0,2 Prozentpunkte auf 1,1 % nach unten korrigiert (siehe Tabelle).² Für 2011 wird ein Anstieg der Inflation auf 1,6 % erwartet. Die meisten Befragten begründeten ihr negatives Inflationsprofil bis zum dritten Quartal 2009 mit starken Basiseffekten, die aus den niedrigen Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe resultieren. Sie gehen davon aus, dass die Inflation im Zeitraum von Juli bis September 2009 ihren Tiefpunkt erreichen und bis Ende des Jahres oder Anfang 2010 wieder in den positiven Bereich zurückkehren, aber unter 2,0 % bleiben wird. Die steigende Arbeitslosigkeit wird den Erwartungen zufolge einen negativen Effekt auf die Löhne haben und damit die Erholung bei den Konsumausgaben begrenzen. Allgemein wird davon ausgegangen, dass die schwache Nachfrage, die Unterauslastung der Kapazitäten und die geringe Preissetzungsmacht der Unternehmen die Aufwärtsrisiken, die von möglichen Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen ausgehen, mehr als ausgleichen werden.

1 Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.

2 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, der gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2009	Juni 2010	2010	Juni 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2009	0,4	1,2	1,1	1,6	1,6	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2009)</i>	0,5	-	1,3	-	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	0,1 - 0,5	-	0,6 - 1,4	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2009)	0,4	-	1,2	-	1,6	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2009)	0,4	-	1,2	-	1,7	2,1
Reales BIP-Wachstum	2009	Q1 2010	2010	Q1 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2009	-4,5	-0,4	0,3	1,3	1,5	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2009)</i>	-3,4	-	0,2	-	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	-5,1 - -4,1	-	-1,0 - 0,4	-	-	-
Consensus Economics (Juli 2009)	-4,4	-	0,4	-	1,5	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2009)	-4,5	-	0,4	-	1,6	2,1
Arbeitslosenquote ¹⁾	2009	Mai 2010	2010	Mai 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q3 2009	9,7	10,9	10,9	10,7	10,6	8,5
<i>Vorherige Erhebung (Q2 2009)</i>	9,3	-	10,5	-	-	8,4
Consensus Economics (Juli 2009)	9,7	-	11,1	-	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2009)	9,7	-	11,0	-	10,6	9,0

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage und bei Consensus Economics auf das Jahr 2014 und im Euro Zone Barometer auf das Jahr 2013. Consensus Economics veröffentlichte seine Prognosen für die Jahre 2011 und 2014 in seiner Ausgabe vom April 2009.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2009 und 2010 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2009. Sie stehen weitgehend im Einklang mit den von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer im Juli 2009 veröffentlichten Prognosen für die Jahre 2009, 2010 und 2011.

Die Umfrageteilnehmer sollten auch einschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationwert in bestimmte Intervalle fällt. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2009 konzentriert sich im Vergleich zur vorherigen Umfragerunde deutlicher auf das Intervall von 0,0 % bis 0,4 %, während die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 gegenüber der vorangegangenen Umfrage weitgehend unverändert blieb (siehe Abbildung A). Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation 2009 und 2010 negativ sein wird, ist den Prognostikern zufolge gering (15 % bzw. 7 %). Insgesamt scheinen auf der Grundlage der einzelnen Wahrscheinlichkeitsverteilungen die Risiken für alle Zeithorizonte nach unten gerichtet zu sein (es überwiegen die Teilnehmer, deren Punktschätzung über dem Mittelwert ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegt).

Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

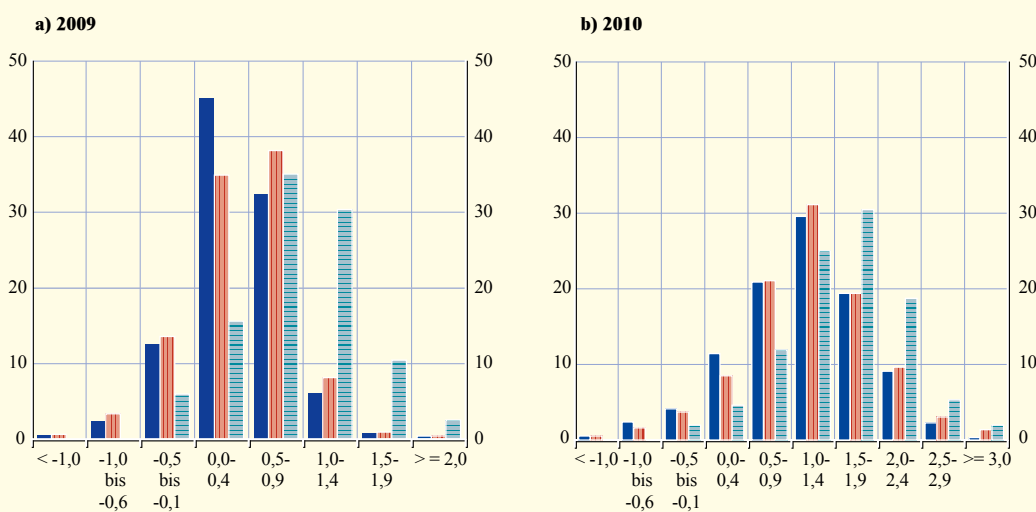
Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2014) wurden gegenüber der vorherigen Umfragerunde geringfügig von 1,93 % auf 1,98 % nach oben revidiert. Die durchschnittliche Punktschätzung steht im Einklang mit den langfristigen Inflationsprojektionen, die Consensus Economics im April 2009 vorgelegt hat (2,0 %), und liegt unterhalb derjenigen vom Euro Zone Barometer, die im Juli 2009 veröffentlicht wurde (2,1 %).

Die Aufwärtsrevision der durchschnittlichen Punktschätzung auf 1,98 % in dieser Umfragerunde geht einher mit einer geringeren Diskrepanz bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen,

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2009 und 2010¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2009
■ SPF Q2 2009
■ SPF Q1 2009



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen. Insgesamt bleibt die Uneinigkeit verglichen mit dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre auf leicht erhöhtem Niveau, was sich in einer flacheren Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen widerspiegelt (siehe Abbildung B). Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate längerfristig bei 2 % oder darüber liegen wird, erhöhte sich von 46 % in der letzten Umfragerunde auf nunmehr 48 % (siehe Abbildung C).

Diese Umfrageergebnisse können der Breakeven-Inflationsrate gegenübergestellt werden, einer Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen der Finanzmarktteilnehmer, die als Abstand zwischen den Renditen nominaler und inflationsindexierter Anleihen berechnet wird.³ Bis September 2008 bewegte sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in den nächsten fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, im Durchschnitt weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der finanzmarktbasierenden Indikatoren der Inflationserwartungen (z. B. der saisonbereinigten impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren).⁴ Allerdings waren seither die finanzmarktbasierenden Inflationserwartungen vor dem Hintergrund der sich verstärkenden Finanzmarkturbulenzen leicht erratisch und wurden möglicherweise dadurch verzerrt, dass sich die Anleger um eine Verringerung der Risiken und des Fremdfinanzierungsanteils bemühten sowie sicherere und liquidere Anlageformen stark bevorzugten.⁵

3 Siehe auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

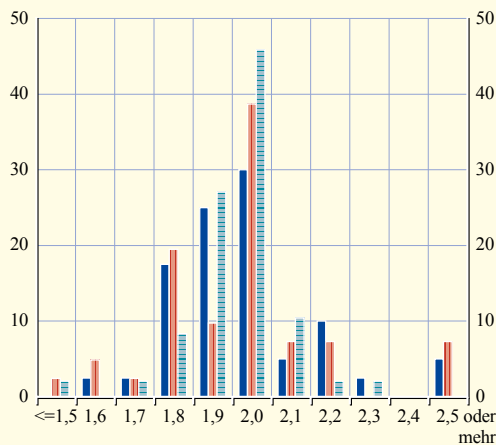
4 Die Breakeven-Inflationsraten sollten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

5 Eine ausführliche Erörterung der Auswirkungen der derzeitigen Finanzmarkturbulenzen auf marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Jüngster Anstieg der realen Renditen und Auswirkungen auf die Analyse der Inflationserwartungen, Kasten 3, Monatsbericht November 2008.

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen (2014) bei den SPF-Teilnehmern

(Anteil der Teilnehmer in %)

- SPF Q3 2009
- SPF Q2 2009
- SPF Q1 2009

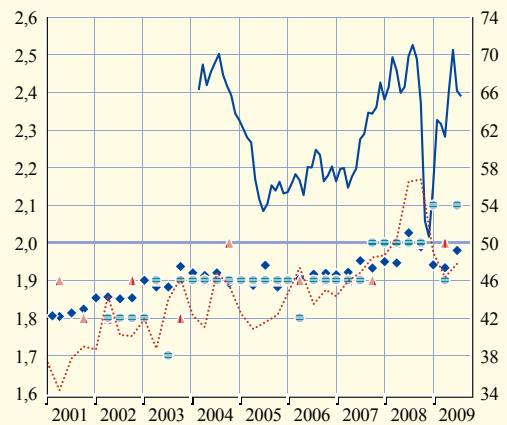


Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)

- ◆ SPF (für 2014; linke Skala)
- ▲ Consensus Economics (für 2014; linke Skala)
- ◻ Euro Zone Barometer (für 2013; linke Skala)
- Implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, saisonbereinigt (linke Skala)
- ⋯ Wahrscheinlichkeit laut SPF, dass die längerfristige Inflation bei oder über 2 % liegen wird (rechte Skala)



Quellen: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, Reuters und EZB-Berechnungen.

Erwartungen für das reale BIP-Wachstum

Die SPF-Teilnehmer korrigierten seit der letzten Erhebung ihre Wachstumserwartungen für 2009 weiter nach unten, und zwar um 1,1 Prozentpunkte, und gehen nunmehr davon aus, dass das reale BIP im Eurogebiet im Jahr 2009 um 4,5 % schrumpfen wird. Im Jahr 2010 wird das reale BIP den Erwartungen zufolge um 0,3 % zunehmen, was eine Aufwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte bedeutet, und im Jahr 2011 um 1,5 %. In ihren Kommentaren nannten die Umfrageteilnehmer die Schwäche der Binnen- und der Auslandsnachfrage sowie die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten und restriktive Finanzierungsbedingungen als Hauptbestimmungsfaktoren der kurz- bis mittelfristigen Aussichten für das reale BIP-Wachstum.

Die sich aus dem SPF ergebenden Wachstumserwartungen für 2009 liegen deutlich innerhalb der Bandbreite der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2009, während die Erwartungen für 2010 nahe am oberen Rand der Bandbreite liegen. Die aus der Umfrage gewonnenen Erwartungen für 2009 und 2010 entsprechen weitgehend den vom Euro Zone Barometer und von Consensus Economics veröffentlichten Prognosen, liegen aber leicht unterhalb der Ergebnisse für 2011.

Im Einklang mit der Abwärtskorrektur der Prognosen zum realen BIP-Wachstum hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2009 nach unten verschoben. Für 2010 blieb diese Verteilung recht flach und konzentrierte sich auf eine Bandbreite von 0,0 % bis 0,9 %. Die SPF-Teilnehmer gehen mit einer Wahrscheinlichkeit von 32 % davon aus, dass das jährliche

BIP-Wachstum 2010 negativ sein wird, während sie dies bei der letzten Umfragerunde noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 37 % erwartet hatten (siehe Abbildung D).

Die sich aus der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ergebende Unsicherheit, mit der die Prognosen des realen BIP in einem und in zwei Jahren behaftet sind, hat abgenommen, bleibt aber auf erhöhtem Niveau (siehe Kasten 6 in Abschnitt 4). Den Kommentaren zufolge erwarten die meisten Befragten für das Jahr 2010 eine moderate Erholung, wobei einige davon ausgehen, dass das reale BIP-Wachstum im Euroraum erst ab 2011 auf ein Niveau zurückkehren wird, das dem Wachstumspotenzial entspricht. Als Hauptfaktoren, die die Erholung stützen dürften, nannten die Teilnehmer einen Aufschwung der Exportmärkte des Euroraums und des Welthandels sowie die Auswirkungen finanz- und geldpolitischer Maßnahmen. Allerdings betonten sie auch, dass Zeitpunkt und Ausmaß der Erholung sehr unsicher sind, was insbesondere mit den Aussichten für die Entwicklung des Handels und des Arbeitsmarktes zusammenhängt. Dabei birgt die steigende Arbeitslosigkeit erhebliche Abwärtsrisiken für die Konsumausgaben.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2014) sind mit 1,9 % unverändert geblieben und liegen leicht unterhalb der von Consensus Economics im April und vom Euro Zone Barometer im Juli veröffentlichten Ergebnisse. Insgesamt überwiegen nach Ansicht der Befragten die Abwärtsrisiken.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

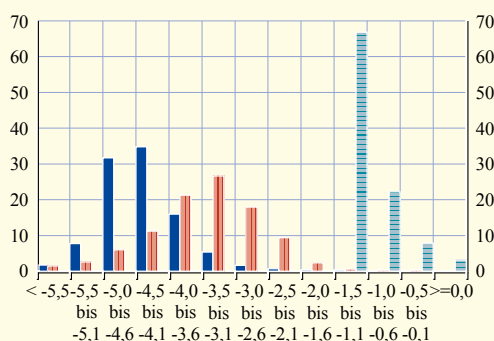
Die SPF-Teilnehmer revidierten ihre Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote sowohl für 2009 als auch für 2010 um 0,4 Prozentpunkte nach oben. Sie rechnen jetzt damit, dass die Arbeitslosenquote im Jahr 2009 durchschnittlich 9,7 % betragen, 2010 weiter auf 10,9 % steigen und 2011 leicht auf 10,6 % sinken wird. Die Erwartungen für die längerfristige Arbeitslosenquote wurden ebenfalls nach oben korrigiert, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 8,5 %.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2009 und 2010¹⁾

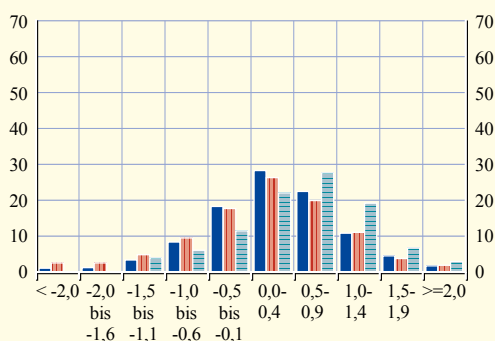
(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2009
■ SPF Q2 2009
■ SPF Q1 2009

a) 2009



b) 2010



Quelle: EZB.

1) Entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die jüngsten Umfragen zur Konjunkturentwicklung im Euro-Währungsgebiet lassen darauf schließen, dass sich das Tempo des Rückgangs eindeutig verlangsamt. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im gesamten restlichen Jahresverlauf schwach bleibt. Mit Blick auf das kommende Jahr wird nach einer Stabilisierungsphase eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Impulse in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit, auch im Euroraum, stützen. Die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick bleiben ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

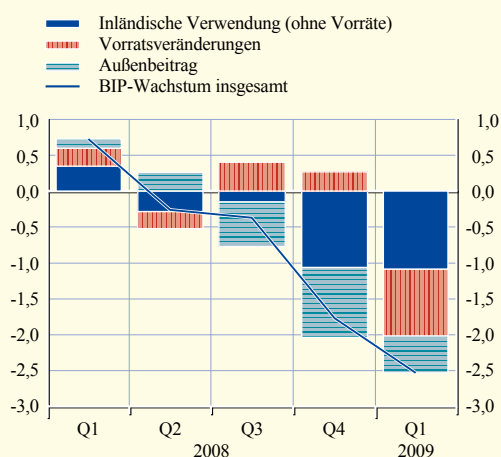
Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schwächte sich Anfang des laufenden Jahres im Zuge eines anhaltenden Rückgangs der inländischen und der weltweiten Nachfrage merklich ab. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte das reale BIP im Euroraum im ersten Jahresviertel 2009 um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einer Verringerung um 1,8 % im Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung 25). Das reale BIP dürfte auch im zweiten Jahresviertel abgenommen haben, wenngleich nicht mehr so stark wie im ersten Quartal. Das Tempo der Kontraktion wird den Erwartungen zufolge im restlichen Jahresverlauf 2009 weiter nachlassen, und nach einer Phase der Stabilisierung wird für 2010 eine allmähliche Erholung des Wirtschaftswachstums projiziert. Die Unsicherheit, mit der diese Aussichten behaftet sind, ist nach wie vor groß. So deuten aus den Projektionen verschiedener Prognoseinstitute abgeleitete Messgrößen darauf hin, dass die Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten kaum jemals höher war (siehe Kasten 6). Indessen geht aus den Ergebnissen des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2009 hervor, dass die Unsicherheit bei den Einjahres- und Zweijahresprognosen für das reale BIP gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde leicht abgenommen hat (siehe Kasten 5).

Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass die Abschwächung der Nachfrage im ersten Quartal 2009 breit angelegt war und alle Komponenten betraf. Bedingt durch den Einbruch des Welthandels sank die Auslandsnachfrage kräftig. Die Binnennachfrage ließ ebenfalls nach, wobei die privaten Konsumausgaben abnahmen und bei den Investitionen ein erheblicher Rückgang zu verzeichnen war. Auch die Vorratsveränderungen leisteten einen negativen Wachstumsbeitrag.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im ersten Jahresviertel 2009 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Die aktuellen Indikatoren der Konsumnachfrage lassen für das zweite Vierteljahr auf einen weniger starken Quartalsrückgang des privaten Verbrauchs schließen. Hierfür sprechen im Wesentlichen drei Faktoren: Erstens sanken die Einzelhandelsumsätze – unter Berücksichtigung der Volatilität dieser Zeitreihe – im zweiten Quartal zwar weiter, doch fiel das Minus etwas geringer aus als im

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

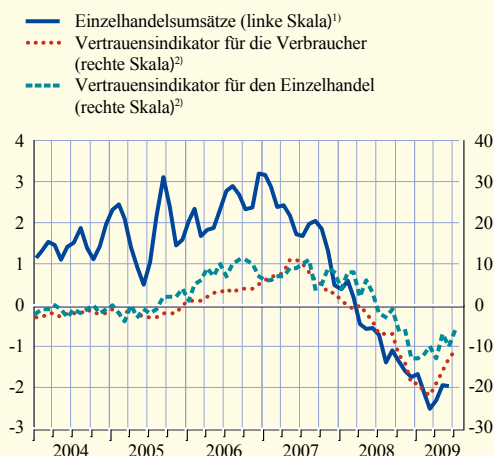


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Vorquartal. Somit deutet die jüngste Entwicklung im Einzelhandel darauf hin, dass der seit Mitte 2008 beobachtete Abwärtstrend die Talsohle erreicht hat. Zweitens lassen die relativ starken Daten zu den Pkw-Neuzulassungen darauf schließen, dass die kürzlich eingeführten staatlichen Subventionen für Konsumenten, die ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf von Neuwagen verschrotten lassen, die Ausgaben der privaten Haushalte im zweiten Jahresviertel gestützt haben. Drittens wurde im zweiten Vierteljahr 2009 im Vorquartalsvergleich ein Anstieg des Vertrauensindikator für die Verbraucher verzeichnet, womit sich der seit Mitte 2007 beobachtete Abwärtstrend umkehrte. Auch wenn sich die Stimmung unter den Verbrauchern in den vergangenen Monaten aufgehellt hat, steht das anhaltend niedrige Niveau des Vertrauensindikator dennoch im Einklang mit den gedämpften Konsumausgaben im zweiten Quartal (siehe Abbildung 26).

Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.
1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt. Kraftstoffe ausgenommen.
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Kasten 6

UNSICHERHEIT UND DIE KONJUNKTURAUSSICHTEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

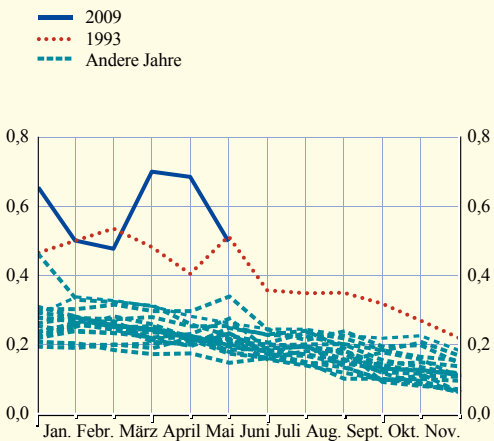
Seit Herbst 2008 haben die erneuten Finanzmarkturbulenzen und ein scharfer Rückgang der weltweiten sowie inländischen Nachfrage zu einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet geführt. Diese Unsicherheit zeigt sich in einer breiteren Streuung der von den Prognostikern erstellten Projektionen für das Wachstum des Euroraums. Im vorliegenden Kasten werden einige Indikatoren der Streuung dieser Projektionen untersucht, und es wird erörtert, was die derzeitige Unsicherheit im Hinblick auf die Konjunkturaussichten für die Entwicklung der Nachfrage auf kurze Sicht bedeuten könnte.

Der Faktor Unsicherheit ist nicht zu vernachlässigen, da sie sich erheblich auf die aktuelle Nachfrage auswirken kann. So können beispielsweise Unternehmensinvestitionen betroffen sein: Da Entscheidungen über Investitionsausgaben in der Regel nicht mehr rückgängig gemacht werden können, könnte dies die Unternehmen in einem Umfeld der Unsicherheit dazu veranlassen, ihre Investitionsvorhaben aufzuschieben, bis die Nachfrageaussichten klarer sind. Entscheidungen privater Haushalte können in ähnlicher Weise von dem Faktor Unsicherheit beeinflusst werden. Eine erhöhte Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsaussichten – insbesondere hinsichtlich der Beschäftigungsperspektiven – kann dazu führen, dass private Haushalte ihren gegenwärtigen Konsum reduzieren und stattdessen aus Vorsichtsgründen angesichts möglicher Schwankungen des künftigen Einkommens vermehrt sparen.

Um das Maß an Unsicherheit beurteilen zu können, kann auf verschiedene Ansätze zurückgegriffen werden. Eine gängige Methode ist es, die Volatilität der Wirtschafts- und Finanzindika-

Abbildung A Streuung der Projektionen für das BIP-Wachstum im laufenden Kalenderjahr

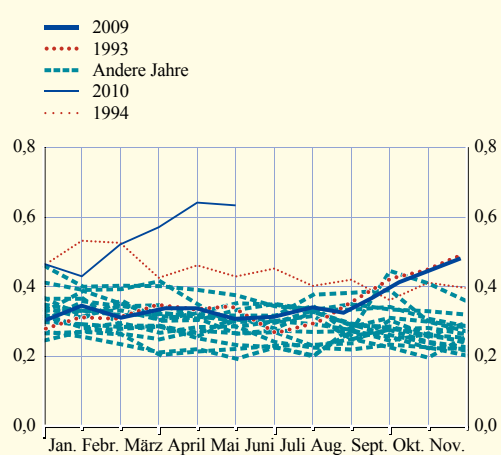
(Standardabweichung der Punktschätzungen des Wachstums zwischen den Prognostikern)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die Messgröße für das Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem Durchschnitt der Standardabweichungen der Projektionen für Deutschland, Frankreich und Italien. Jede Linie zeigt die Standardabweichung der BIP-Wachstumsprognosen von Consensus Economics für das laufende Kalenderjahr. „Andere Jahre“ stellen Standardabweichungen von 1990 bis 2008 dar.

Abbildung B Streuung der Projektionen für das BIP-Wachstum im kommenden Kalenderjahr

(Standardabweichung der Punktschätzungen des Wachstums zwischen den Prognostikern)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die Messgröße für das Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem Durchschnitt der Standardabweichungen der Projektionen für Deutschland, Frankreich und Italien. Jede Linie zeigt die Standardabweichung der BIP-Wachstumsprognosen von Consensus Economics für das kommende Kalenderjahr. „Andere Jahre“ stellen Standardabweichungen von 1990 bis 2008 dar.

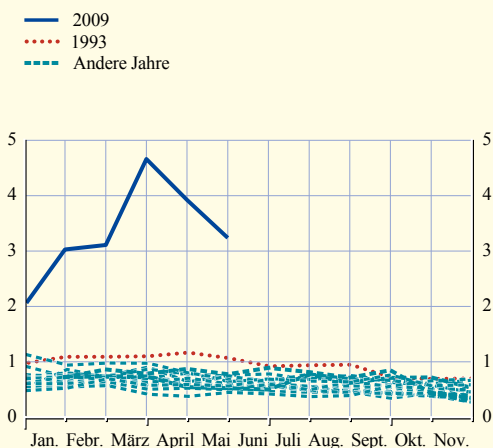
toren zu betrachten. So liefern die Veränderungen der Aktienindizes einen Anhaltspunkt für die aktuelle Volatilität an den Finanzmärkten, während die implizite Volatilität aus Optionskontrakten Aufschluss über die Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der künftigen Volatilität gibt.¹ Bezogen auf die Realwirtschaft ist auch eine Betrachtung der jüngsten Volatilität in Makrozeitreihen möglich, wie etwa die Entwicklung der jüngsten Veränderungen des BIP oder der Industrieproduktion.

Eine weitere potenzielle Messgröße der Unsicherheit bezüglich der Aussichten ist die zwischen den Prognostikern bestehende Streuung der Projektionen für das Wachstum. Abbildung A und B zeigen die Standardabweichung der von Consensus Economics erfassten BIP-Wachstumsprognosen, in denen die Vorausschätzungen zahlreicher Prognostiker für wichtige Volkswirtschaften erfasst sind. In der Umfrage von Consensus Economics werden die Teilnehmer nach ihrer Einschätzung der Wachstumsaussichten für das laufende sowie das kommende Kalenderjahr gefragt (d. h., derzeit umfasst die Befragung die Projektionen für 2009 und 2010). Unterschiede zwischen den Projektionen weisen tendenziell ein Saisonmuster auf – mit den im Jahresverlauf zunehmenden Informationen (und wachsendem Wissen der Prognostiker über das aktuelle und künftige Jahreswachstum) erfolgt tendenziell eine Annäherung der von den Prognostikern erstellten Wachstumsaussichten –, sodass die Bandbreite der im Januar und Februar an Consensus Economics übermittelten Projektionen meist etwas höher ist als im November und Dezember. Vor diesem Hintergrund wird in den Abbildungen die Entwicklung

¹ Eine Erörterung der Volatilität der Aktienindizes findet sich in: EZB, Außerordentliche Volatilität an den globalen Aktienmärkten, Kasten 4, Monatsbericht November 2008.

Abbildung C Streuung der Projektionen für das Wachstum der Industrieproduktion im laufenden Kalenderjahr

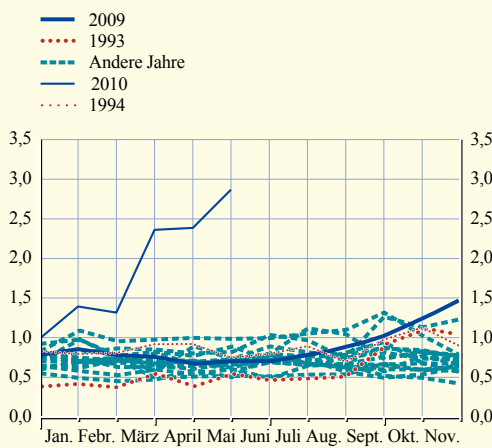
(Standardabweichung der Punktschätzungen des Wachstums zwischen den Prognostikern)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die Messgröße für das Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem Durchschnitt der Standardabweichungen der Projektionen für Deutschland, Frankreich und Italien. Jede Linie zeigt die Standardabweichung der Prognosen von Consensus Economics zum Wachstum der Industrieproduktion für das laufende Kalenderjahr. „Andere Jahre“ stellen Standardabweichungen von 1990 bis 2008 dar.

Abbildung D Streuung der Projektionen für das Wachstum der Industrieproduktion im kommenden Kalenderjahr

(Standardabweichung der Punktschätzungen des Wachstums zwischen den Prognostikern)



Quelle: Consensus Economics.
Anmerkung: Die Messgröße für das Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem Durchschnitt der Standardabweichungen der Projektionen für Deutschland, Frankreich und Italien. Jede Linie zeigt die Standardabweichung der Prognosen von Consensus Economics zum Wachstum der Industrieproduktion für das kommende Kalenderjahr. „Andere Jahre“ stellen Standardabweichungen von 1990 bis 2008 dar.

der Streuung der Projektionen über ein Jahr hinweg (von Januar bis Dezember) mit der in den nachfolgenden Kalenderjahren verglichen.²

In Rezessionsphasen bzw. Zeiten schwachen Wachstums sind die Unterschiede bei den BIP-Projektionen tendenziell viel größer. Verglichen mit anderen Jahren waren sich die Prognostiker beim laufenden und folgenden Jahreswachstum in der Rezession Anfang der Neunzigerjahre sehr uneinig (siehe Abbildung A und B). Die Meinungsverschiedenheiten hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten haben in jüngster Zeit wieder deutlich zugenommen und das höchste Niveau seit Beginn der Datenreihe 1990 erreicht. Die Einschätzungen der Prognostiker für das laufende Kalenderjahr (d. h. 2009) variieren so stark wie in der vorherigen Rezessionsphase des Eurogebiets 1993, und die Wachstumserwartungen für das kommende Jahr fallen so unterschiedlich aus wie noch nie zuvor. Der Anstieg der Unsicherheit ist für die Industrie noch ausgeprägter, wie aus Abbildung C und D hervorgeht, in denen derselbe Streuungsindikator für die Wachstumsprojektionen bezüglich der Industrie ausgewiesen ist. Aufgrund des jüngsten plötzlichen Produktionseinbruchs gehen die Einschätzungen hinsichtlich der Aussichten für eine Erholung in der Industrie weit auseinander.

Ein mögliches Problem der in Abbildung A bis D enthaltenen Messgrößen besteht darin, dass sie lediglich die Uneinigkeit der Prognostiker in Bezug auf das wahrscheinliche Gesamtergebnis oder das erwartete Profil abbilden. Dies könnte dazu führen, dass wichtige Informationen über die

² In Abbildung A bis D stellt jede Linie die Standardabweichung der von Consensus Economics erfassten Projektionen während eines Kalenderjahres dar. Dabei wurde die Entwicklung der Standardabweichung bei den Prognosen für bestimmte Jahre (1993, 1994, 2009 und 2010) kenntlich gemacht. Die in den Abbildungen unter „Andere Jahre“ zusammengefassten Standardabweichungen umfassen die Jahre ab 1990 (ohne jene, die bereits gesondert aufgeführt sind).

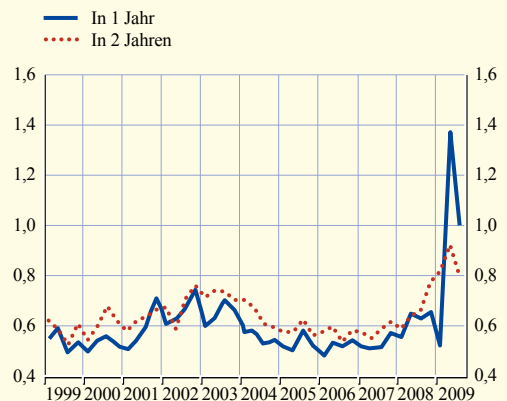
Erwartungen hinsichtlich der Verteilung dabei als möglich erachteter Projektionsergebnisse fehlen. So ist es beispielsweise möglich, dass sich die Prognostiker in Bezug auf das wahrscheinlichste Ergebnis einig sind, obwohl das Maß an Unsicherheit insgesamt hoch ist. Eine ideale Messgröße der Unsicherheit würde stattdessen die subjektiven Einschätzungen der Prognostiker bezüglich der Unsicherheit über die Konjunkturaussichten erfassen. In dieser Hinsicht ist der Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB nützlich, da in der Umfrage nicht nur die subjektiven Einschätzungen der Befragten zum erwarteten Wert des Wachstums (und der Inflation) erfasst, sondern auch quantitative Angaben zur Unsicherheit bezüglich dieser zentralen Erwartungen gemacht werden. So werden die SPF-Teilnehmer unter anderem gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Abbildung E zeigt die Standardabweichung der Verteilung für das BIP-Wachstum, die sich aus den aggregierten Antworten der einzelnen Prognostiker ergibt.³ Das gegenwärtige Bild entspricht weitgehend den vorherigen Messgrößen und bestätigt, dass die Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsaussichten außergewöhnlich groß ist, wenngleich sie laut der letzten SPF-Umfrage, die auf im Juli erstellten Prognosen beruht, etwas abgenommen hat.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die erneuten Finanzmarkturbulenzen zusammen mit einem scharfen Rückgang der weltweiten und inländischen Nachfrage seit Herbst 2008 zu einer gestiegenen Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet geführt haben. So weisen die aus den Projektionen der Prognostiker abgeleiteten Messgrößen darauf hin, dass die Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten kaum jemals höher war. Diese erhöhte Unsicherheit dürfte einer der Gründe sein, die derzeit die Nachfrage dämpfen. Einzelne Hinweise lassen darauf schließen, dass die Unsicherheit ein wichtiger Faktor bei der Entwicklung der Investitionsausgaben der Unternehmen in den letzten Monaten gewesen ist. Die Konjunkturpakete dürften zusammen mit der Lockerung des geldpolitischen Kurses und erheblichen Anstrengungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems zu einer geringeren Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten beitragen. Darüber hinaus sollte die projizierte Verbesserung der globalen und inländischen Bedingungen, die mit der Normalisierung der Finanzmärkte einhergeht, in den kommenden Monaten allmählich das Vertrauen stärken und die Unsicherheit verringern. So sind aus der letzten SPF-Umfrage tatsächlich bereits Anzeichen einer wieder abnehmenden Unsicherheit unter den Prognostikern zu erkennen.

3 Eine Beschreibung der Messgröße der aggregierten Prognoseunsicherheit in der SPF-Umfrage findet sich in: C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, The ECB survey of professional forecasters (SPF): a review after eight years' experience, Occasional Paper Nr. 59 der EZB, April 2007. Die aggregierte Verteilung ergibt sich einfach aus der Addition der einzelnen in der SPF-Umfrage ausgewiesenen Wahrscheinlichkeiten und der anschließenden Division der Gesamtsumme durch die Anzahl der Teilnehmer.

Abbildung E Messgröße der Unsicherheit für das reale BIP aus dem Survey of Professional Forecasters

(Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung)



Quelle: Survey of Professional Forecasters der EZB.
Anmerkung: Aufgrund des Ausmaßes der Abwärtskorrektur der Wachstumsprojektionen in der Umfrage für das erste Quartal 2009 befinden sich die Ergebnisse der Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die Einjahresprognosen in erster Linie in den niedrigsten, offenen Intervallen. Daher unterschätzt der Wert für das erste Quartal 2009 die Unsicherheit für das Bezugsquartal.

Was die weitere Zukunft betrifft, so dürfte der private Verbrauch auch in der zweiten Jahreshälfte 2009 aufgrund der erwarteten weiteren Eintrübung an den Arbeitsmärkten relativ verhalten bleiben. Die seit dem vergangenen Jahr stark gefallen Rohstoffpreise haben das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte gestützt und dürften sich weiterhin förderlich auf deren Konsumverhalten auswirken. Gleichzeitig besteht ein gewisses Risiko, dass die privaten Haushalte ihre Ersparnisse in Erwartung einer in Zukunft restriktiveren Finanzpolitik erhöhen könnten. Und schließlich ist ungewiss, wie stark die privaten Konsumausgaben beeinträchtigt werden, wenn die derzeitigen Subventionen für die Verschrottung von Altfahrzeugen wegfallen.

Im Einklang mit der Entwicklung in vorangegangenen Rezessionsphasen waren die Bruttoanlageinvestitionen eine der Haupttriebfedern des gegenwärtigen Konjunkturabschwungs. Im ersten Jahresviertel 2009 gingen sie um 4,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass zum größten Teil die Investitionen ohne Bauten (hauptsächlich Vermögenswerte zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen) für den Rückgang der Gesamtinvestitionen verantwortlich waren, während die Bauinvestitionen weniger stark abnahmen.

Die Investitionstätigkeit wird voraussichtlich im gesamten Jahresverlauf 2009 weiterhin einen negativen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Der projizierte binnen- und außenwirtschaftliche Abschwung und die geringen Ertragserwartungen der Unternehmen dürften sich negativ auf die Investitionen in Bauten wie auch in sonstige Anlagen auswirken. Die anhaltende Preiskorrektur bei Wohn- und Gewerbeimmobilien im Euroraum deutet für die Zukunft ebenfalls auf eine verhaltene Entwicklung der Investitionen im Baugewerbe hin.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

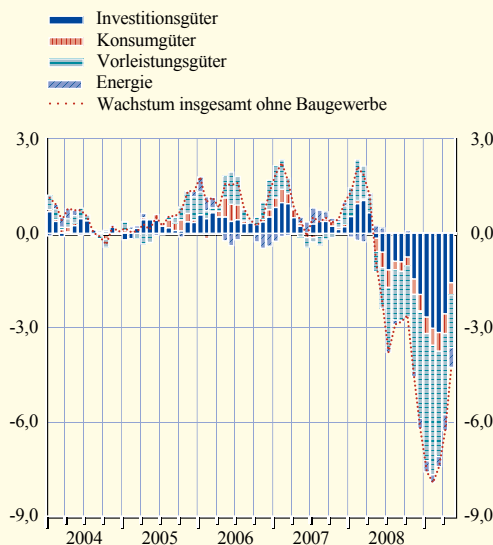
Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge ist die reale Wertschöpfung im ersten Quartal 2009 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor zurückgegangen. Die Wertschöpfung in der Industrie ohne Baugewerbe verringerte sich um 8,5 % gegenüber dem Vorquartal, während sie im Bausektor um 1 % sank. Im Dienstleistungsbereich belief sich der Wertschöpfungsrückgang im Vorquartalsvergleich auf 1,1 %.

Die monatlichen Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2009 weiterhin schwach entwickelte, wobei sich das Tempo des Rückgangs jedoch verringerte. Die Erzeugung in der Industrie des Euroraums (ohne Baugewerbe) wurde im Mai um 0,6 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet. Dies stellte den ersten monatlichen Anstieg dar, nachdem die Produktion acht Monate in Folge zumeist drastisch gesunken war. Insgesamt deutet die geringfügige Zunahme im Mai zusammen mit der Tatsache, dass sich das Tempo des Rückgangs im März und April verglichen mit der seit September 2008 verzeichneten starken monatlichen Kontraktion verlangsamt hat, darauf hin, dass sich der Abwärtstrend der Industrieproduktion deutlich abschwächt (siehe Abbildung 27). Unter Berücksichtigung der monatlichen Volatilität scheint das Tempo des Rückgangs im Baugewerbe in den letzten Monaten trotz einer Verschlechterung im Mai ebenfalls leicht nachgelassen zu haben.

Dabei ist zu beachten, dass die Indikatoren der kurzfristigen Entwicklungen – wie zum Beispiel die monatlichen Veränderungsdaten bei saisonbereinigten Zeitreihen wie der Industrieproduktion – derzeit mit noch größerer Vorsicht als zu normaleren Zeiten zu interpretieren sind. Wie in Kasten 7 erläutert, haben die jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen die Unsicherheit im Zusammenhang mit saisonbereinigten makroökonomischen Reihen wahrscheinlich verstärkt.

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

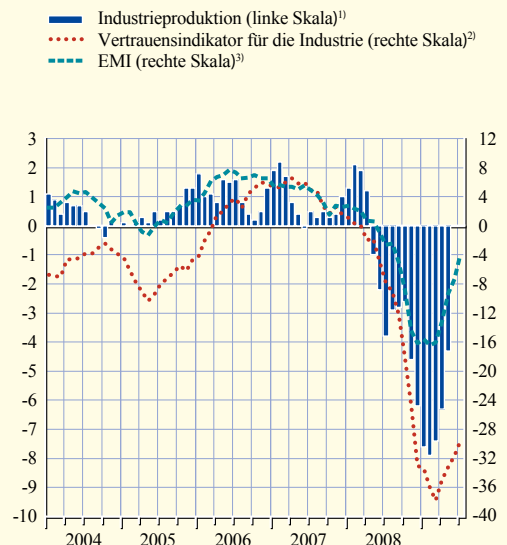
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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.
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
2) Salden in %.
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Kasten 7

SAISONBEREINIGUNG VON KONJUNKTURINDIKATOREN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN DER AKTUELLEN REZSSION

Viele Konjunkturindikatoren werden stark von Ereignissen beeinflusst, die regelmäßig jedes Jahr zur selben Zeit wiederkehren. Die Sommerferien beispielsweise führen jeden August zu einem deutlichen Rückgang der Industrieproduktion, und die Weihnachtseinkäufe kurbeln alljährlich im Dezember die Einzelhandelsumsätze an. Derartige Saisoneffekte erschweren die Beurteilung der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung. Daher werden die Zeitreihen der Konjunkturindikatoren um saisonale Schwankungen bereinigt, damit die Daten im Rahmen der Konjunkturanalyse sinnvoll interpretiert werden können. Bestimmte wirtschaftliche Entwicklungen wie die derzeitige scharfe Rezession stellen jedoch zusätzliche Herausforderungen für die Saisonbereinigungsverfahren dar, da sich hierdurch jene Anteile der Schwankungen in den Zeitreihen, die auf regelmäßig wiederkehrende saisonale Entwicklungen zurückzuführen sind, schwerer identifizieren lassen.

Im vorliegenden Kasten wird zunächst das Grundkonzept der Saisonbereinigung dargelegt. Anschließend wird erläutert, wie die Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren im Euro-Währungsgebiet durchgeführt wird. Am Beispiel der Industrieproduktion im Euroraum wird ver-

anschaulicht, wie sie im Allgemeinen funktioniert und wie aktuelle wirtschaftliche Entwicklungen die Unsicherheit, mit der saisonbereinigte Daten behaftet sind, verstärkt haben dürften.

Grundkonzept der Saisonbereinigung

Saisonbereinigungsverfahren zielen darauf ab, das saisonale Verlaufsmuster etwa eines monatlichen oder vierteljährlichen Konjunkturindikators zu ermitteln und herauszufiltern, d. h. jene Effekte zu beseitigen, die Jahr für Jahr im selben Monat bzw. Quartal auftreten und die Zeitreihe jeweils annähernd gleich stark beeinflussen.¹ Die gängigsten Saisonbereinigungsverfahren basieren auf der Zerlegung einer ökonomischen Zeitreihe in nicht beobachtbare Komponenten, d. h. eine Trend-Zyklus-Komponente, eine saisonale und eine irreguläre Komponente. Nach der Saisonbereinigung spiegelt die Zeitreihe die in der Regel im Mittelpunkt der Konjunkturanalyse stehende Trend-Zyklus-Komponente, aber auch unregelmäßige Schwankungen einschließlich Ausreißern wider.

Während stabile saisonale Muster problemlos geschätzt und herausgefiltert werden können, müssen zur Modellierung der Saisonfigur in der Praxis üblicherweise allmähliche Veränderungen der saisonalen Komponente im Zeitverlauf berücksichtigt werden. Eine zeitvariable Saisonfigur kann jedoch die Unsicherheit bei der Schätzung einer saisonbereinigten Datenreihe deutlich erhöhen. Ungewöhnliche Entwicklungen in den jüngsten Daten einer Zeitreihe können die Unsicherheit noch verstärken, da es schwierig ist, die Bewegung in der saisonalen Komponente von der Gesamtdynamik der Zeitreihe zu isolieren. Eine starke Aufwärts- oder Abwärtsbewegung kann beispielsweise zu einer wesentlich höheren Unsicherheit bei der Ermittlung und Schätzung des Saisonmusters einer Datenreihe führen.

Für die Saisonbereinigung steht eine Reihe unterschiedlicher Verfahren zur Verfügung. Die gängigsten Methoden sind TRAMO-SEATS, bei der das Saisonmuster durch geeignete mathematische Zerlegung eines ARIMA-Modells in saisonale und nichtsaisonale Komponenten aus einer Zeitreihe herausgefiltert wird, und X-12-ARIMA, bei der im Wesentlichen die Auswirkungen von saisonalen Schwankungen anhand gleitender Durchschnitte der Saisonperioden geschätzt werden.

Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren im Euro-Währungsgebiet

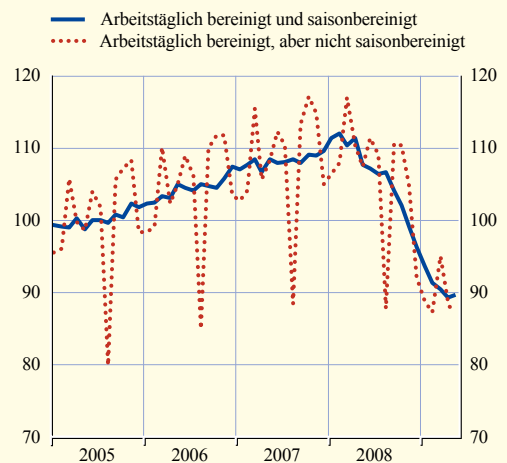
Für das Euro-Währungsgebiet insgesamt stellt das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) saisonbereinigte Konjunkturindikatoren (z. B. Industrieproduktion, Auftragseingang und Einzelhandelsumsätze) zur Verfügung, und zwar mittels Aggregation nicht saisonbereinigter Länderdaten und anschließender direkter Bereinigung des Euroraum-Aggregats (also auf Basis des sogenannten „direkten Ansatzes“ der Saisonbereinigung). Ein weiterer Ansatz zur Gewinnung saisonbereinigter Daten für das Eurogebiet besteht in der Aggregation der saisonbereinigten nationalen Reihen. Dieser „indirekte Ansatz“ der Saisonbereinigung wird häufig von Marktanalysten angewandt, die bereits auf nationaler Ebene veröffentlichte

¹ Ähnlich verhält es sich mit der Kalenderbereinigung, die neben der Saisonbereinigung durchgeführt wird. Mit ihr sollen Kalendereffekte, die eine spezielle Situation in einem bestimmten Kalenderjahr widerspiegeln (z. B. ob der 1. Mai auf ein Wochenende oder einen Werktag fällt oder ob Ostern im März oder im April liegt), beseitigt werden. Kalendereffekte im Zusammenhang mit der „durchschnittlichen“ Kalendersituation in einem bestimmten Monat oder Quartal (z. B. die Tatsache, dass der 1. Mai häufiger auf Werktage als auf das Wochenende fällt und dass die Osterfeiertage häufiger im April als im März liegen) werden indes durch das Saisonbereinigungsverfahren beseitigt.

saisonbereinigte Angaben zur Berechnung einer ersten Schätzung für den Euroraum insgesamt heranziehen, bevor Eurostat Daten offiziell veröffentlicht.² Da mit der Saisonbereinigung normalerweise nichtlineare Transformationen verbunden sind, weichen die Ergebnisse der direkten Bereinigung der Euroraum-Aggregate und der Aggregation bereinigter nationaler Angaben in der Regel voneinander ab. Um mithilfe des indirekten Ansatzes verlässliche Ergebnisse für das Eurogebiet zu erhalten, ist es erforderlich, dass alle Länder für die Bereinigung dasselbe Programm und die gleiche Anpassungspolitik etwa im Hinblick auf die Kriterien für die Auswahl und Anpassung der Modelle und Funktionen, aber auch für die Revision zurückliegender Daten, anwenden. Dies ist bei den Konjunkturindikatoren im Euro-Währungsgebiet noch nicht der Fall, da der Grad der Harmonisierung zwischen den nationalen Statistikämtern bislang noch begrenzt ist, sodass die aggregierten nationalen bereinigten Daten falsche Effekte widerspiegeln können.³

Abbildung A Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet (ohne Baugewerbe)

(Index: 2005 = 100)



Quelle: Eurostat.

Saisonbereinigung der Daten zur Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet

Die Auswirkungen der Saisonbereinigung lassen sich anhand eines Vergleichs der saisonbereinigten mit der unbereinigten Zeitreihe der Industrieproduktion im Euroraum, die beide von Eurostat erstellt werden, veranschaulichen. Abbildung A verdeutlicht die extreme Volatilität der nicht saisonbereinigten Zeitreihe der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) mit ihrem ausgeprägten, aber sehr regelmäßigen Saisonmuster. Der auffälligste Effekt der Saisonbereinigung ist alljährlich im August zu beobachten, wenn die Produktion – gemessen an den Ursprungsdaten – regelmäßig um rund 20 % gegenüber dem Vormonat sinkt und danach wieder stark ansteigt. Im Vergleich dazu bewegen sich die monatlichen Veränderungsraten bei der saisonbereinigten Zeitreihe in absoluter Betrachtung typischerweise in einer Größenordnung von knapp 1 % oder weniger (siehe Abbildung B). Daraus wird ersichtlich, dass die unbereinigten Produktionsdaten in der Praxis für die Konjunkturanalyse nicht sehr aufschlussreich sind.

Unsicherheit in den saisonbereinigten Daten zur Industrieproduktion vor dem Hintergrund der aktuellen Rezession

Wie bereits erwähnt, kann die Unsicherheit in den saisonbereinigten Zeitreihen bei ungewöhnlichen Entwicklungen wie der derzeitigen scharfen Rezession weitaus höher sein. Abbildung C

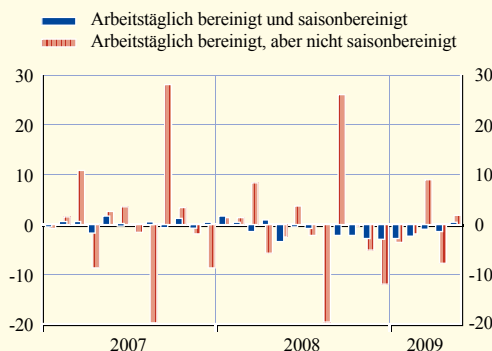
2 Die nationalen Daten zu Konjunkturindikatoren werden zu unterschiedlichen Zeitpunkten veröffentlicht.

3 Um die Harmonisierung der Saisonbereinigungsverfahren zu fördern, haben das Europäische Statistische System und die Zentralbanken kürzlich umfassende Richtlinien für die Saisonbereinigung entwickelt, in denen die Verwendung entweder von TRAMO-SEATS oder X-12 empfohlen wird. Siehe hierzu epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-09-006/EN/KS-RA-09-006-EN.PDF.

zeigt das Ergebnis unter Zugrundelegung verschiedener Ansätze und Verfahren der Saisonbereinigung. In Grafik (a) werden die Unterschiede zwischen den monatlichen Veränderungsrate der offiziellen Eurostat-Daten zur Industrieproduktion im Euroraum auf Basis von TRAMO-SEATS und dem Aggregat der saisonbereinigten nationalen Angaben ausgewiesen. In Grafik (b) werden die Differenzen zwischen den Eurostat-Daten und einer X-12-Proberechnung, die unmittelbar auf die Ergebnisse für das Eurogebiet angewandt wurde, dargestellt.⁴ Zwar sind gelegentlich auch für den Zeitraum vor der Rezession größere Abweichungen zwischen den offiziellen euroraumweiten Daten von Eurostat und den aggregierten nationalen Angaben zu beobachten, doch haben sich diese Divergenzen – wie aus Grafik (a) von Abbildung C ersichtlich wird – während der aktuellen Rezession und insbesondere seit ihrer Verschärfung im September 2008 verstärkt. Auch kam es zu einer Anhäufung aufeinanderfolgender Abweichungen in dieselbe Richtung. Darüber hinaus zeigt Grafik (b) für den Zeitraum der schärfsten Phase der Rezession eine recht ungewöhnliche Konzentration aufeinanderfolgender gleichgerichteter Abweichungen zwischen den offiziellen Eurostat-Daten für den Euroraum und den Ergebnissen der direkten Saisonbereinigung anhand von X-12, wobei sich allerdings das Ausmaß dieser Divergenzen im normalen Rahmen der statistischen Unsicherheit zu bewegen scheint.

Abbildung B Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet (ohne Baugewerbe)

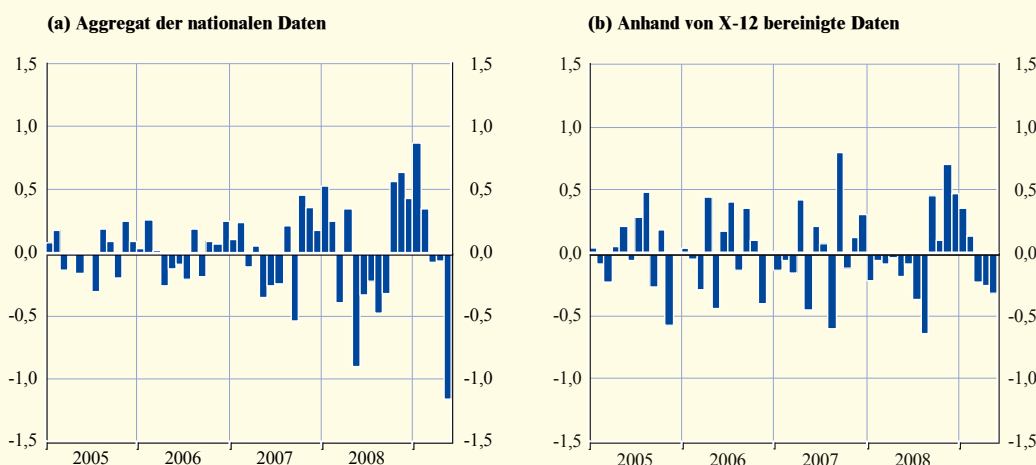
(Veränderung gegen Vormonat in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet (ohne Baugewerbe) – Differenzen zwischen den monatlichen Veränderungsrate in den saisonbereinigten Eurostat-Daten und alternativen Berechnungen

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

4 Das Verfahren X-12 wurde angewandt, indem das Saisonmuster relativ stabil gehalten wurde und Ausreißer am aktuellen Ende der Zeitreihe unberücksichtigt blieben.

Die größeren bzw. länger anhaltenden Abweichungen, die zwischen den Ergebnissen der unterschiedlichen Ansätze und Verfahren der Saisonbereinigung zu beobachten sind, lassen auf erhöhte Unsicherheiten in den saisonbereinigten Zahlen schließen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass sich die Einführung der neuen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev2) und die Verwendung aktualisierter Gewichte (mit Basisjahr 2005) seit Januar 2009 erheblich auf die Daten ausgewirkt haben. Diese methodischen Änderungen haben vor allem im ersten Quartal 2009 auch zu außergewöhnlichen Revisionen bei den bereinigten und unbereinigten Daten geführt.⁵ Allgemeiner betrachtet könnten die jüngsten Angaben in Grafik (a) und (b) von Abbildung C etwas größere Abweichungen zur Folge haben, da bei der ersten euroraumweiten Datenveröffentlichung von Eurostat für einige Länder Schätzungen vorgenommen wurden.⁶

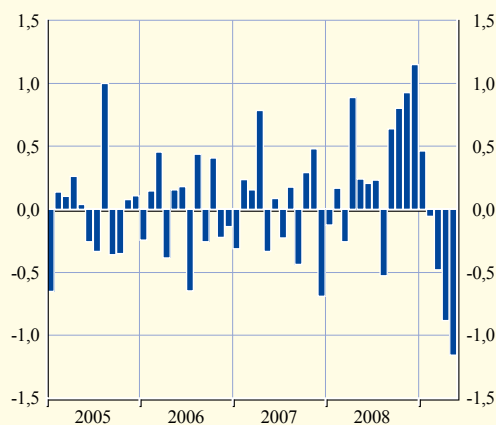
Außerdem muss entsprechend berücksichtigt werden, dass jede Schätzung der Schwankungen in der saisonal begründeten Entwicklung allgemein höheren statistischen Unsicherheiten am aktuellen Ende einer Zeitreihe unterliegt. Diese Unsicherheiten werden durch den kräftigen Rückgang infolge der derzeitigen Rezession noch verstärkt.

In Abbildung D werden die Unterschiede zwischen den Eurostat-Angaben und dem Aggregat der saisonbereinigten Länderdaten auf Basis von Echtzeitdaten (d. h. den zum Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung von Eurostat vorliegenden unrevidierten Angaben) ausgewiesen, womit den grundsätzlich höheren statistischen Unsicherheiten am aktuellen Ende einer Zeitreihe Rechnung getragen wird. Daraus geht hervor, dass die auf Echtzeitdaten basierenden Abweichungen in früheren Jahren tatsächlich im Schnitt etwas größer ausgefallen sind als bei den aktuell ausgewiesenen Daten (wie in Grafik (a) von Abbildung C dargestellt) und es mitunter auch zu sehr großen Divergenzen kam. Allerdings zeigt sich auch sehr deutlich, dass die in Grafik (a) ausgewiesenen jüngsten Abweichungen ursprünglich sowohl im Hinblick auf ihre Größenordnung als auch ihre Dauerhaftigkeit sogar noch ausgeprägter waren und zu einer länger als üblich andauernden Divergenz zwischen den Schätzungen auf Basis der unterschiedlichen Ansätze geführt haben.

Die stärkeren Abweichungen zwischen den Angaben von Eurostat und den aggregierten Länderdaten zur Industrieproduktion bringen auch zunehmende Unsicherheiten bei der Konjunkturanalyse mit sich. Obwohl die Erstellung saisonbereinigter Länderdaten nicht harmonisiert ist, wurden diese Angaben in aggregierter Form häufig herangezogen, um daraus frühzeitige Hinweise auf die saisonbereinigten euroraumweiten Daten von Eurostat abzuleiten. Während schon aus den zeitweiligen größeren Abweichungen der Vergangenheit deutlich wird, dass die Länderaggregation

Abbildung D Differenz zwischen den Angaben von Eurostat zur saisonbereinigten Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) und dem Aggregat der entsprechenden nationalen Angaben, auf Basis von Echtzeitdaten

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5 Siehe hierzu EZB, Jüngste Veränderungen in den Konjunkturstatistiken, Kasten 4, Monatsbericht April 2009.

6 Einige Länder können zum Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung von Eurostat-Daten keine Angaben für den jeweils jüngsten Monat zur Verfügung stellen. In diesen Fällen schätzt Eurostat die Daten für die fehlenden Länder und integriert diese Schätzungen in die Berechnung der Euroraum-Aggregate; die einzelnen Schätzungen (auf Länderebene) werden nicht veröffentlicht. Diese Länder wurden auch nicht in die Länderaggregate in Abbildung D einbezogen.

– selbst in normalen Zeiten – nicht unbedingt eine gute Grundlage für die Schätzung der Eurostat-Angaben liefert, geht aus Abbildung D klar hervor, dass die Unsicherheit, mit der solche Approximationen behaftet sind, in jüngster Zeit sogar noch zugenommen hat. Insgesamt ist festzuhalten, dass man sich angesichts der gestiegenen Unsicherheiten bei den saisonbereinigten Zahlen davor hüten sollte, aus kurzfristigen Entwicklungen wie monatlichen Veränderungsdaten starke Signale abzuleiten. Dies gilt unter den gegenwärtigen Umständen mehr noch als in weniger außergewöhnlichen Zeiten.

Branchenumfragen deuten ebenfalls auf eine weitere Verlangsamung des Rückgangs der Produktion im zweiten Quartal hin (siehe Abbildung 28). So stieg der Einkaufsmanagerindex (EMI) im Juli erneut an, wenngleich er nach wie vor unter dem Referenzwert von 50 Indexpunkten lag und damit auf eine anhaltende wirtschaftliche Kontraktion hinweist. Auch die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission bestätigen im Allgemeinen die in den EMI-Umfragen verzeichneten weniger pessimistischen Werte.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte eine deutliche Beschleunigung des Beschäftigungsabbaus im ersten Quartal des laufenden Jahres. Die Beschäftigung im Euroraum nahm im ersten Jahresviertel 2009 gegenüber dem Vorquartal zum dritten Mal in Folge ab, und zwar um 0,9 % (siehe Tabelle 6). Der deutlich stärkere Beschäftigungsrückgang im ersten Quartal war in erster Linie auf den scharfen Rückgang sowohl in der Industrie als auch im Baugewerbe zurückzuführen. Nachdem sich die Beschäftigungszunahme im Dienstleistungsbereich über mehrere Quartale hinweg allmählich abgeschwächt hatte und im zweiten Halbjahr 2008 praktisch gestoppt war, ging die Beschäftigung auch in diesem Sektor im ersten Jahresviertel 2009 zurück.

Die jüngsten Branchenumfragen weisen darauf hin, dass sich die Beschäftigung im zweiten Quartal 2009 weiter verringert hat (siehe Abbildung 29). Im Juli wurde bei den Beschäftigungsabsichten sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor nach wie vor ein sehr nied-

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

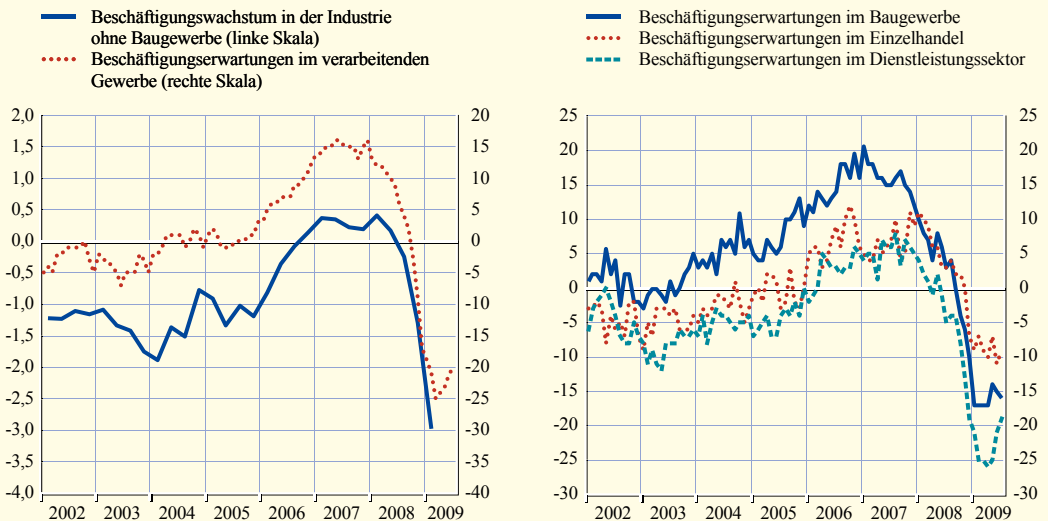
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2007	2008	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
Gesamtwirtschaft	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	-1,0
Industrie	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,7
Ohne Baugewerbe	0,3	-0,2	0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Baugewerbe	4,0	-2,4	-0,4	-1,2	-1,5	-2,2	-2,6
Dienstleistungen	2,1	1,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,6
Handel und Verkehr	1,9	1,3	0,7	0,1	0,0	-0,4	-1,0
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	4,0	2,5	1,2	0,2	0,1	-0,6	-1,0
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,3	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



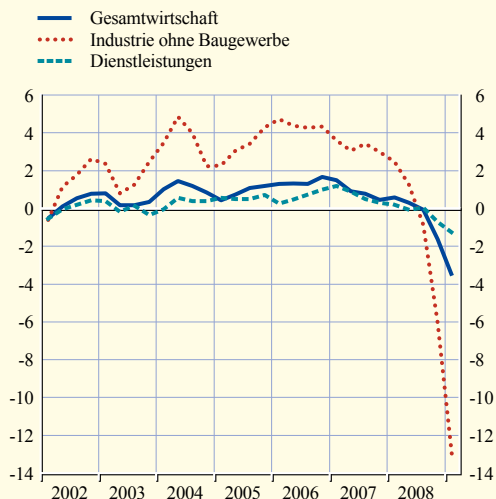
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

riges Niveau verzeichnet. Die entsprechenden aktuellen Umfragen der Europäischen Kommission lassen ebenfalls auf trübe Beschäftigungsaussichten schließen.

Aufgrund des starken Produktionsrückgangs verringerte sich die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im ersten Quartal 2009 erheblich, und zwar um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 30). Dies war in erster Linie der Industrie (ohne Baugewerbe) zuzu-

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

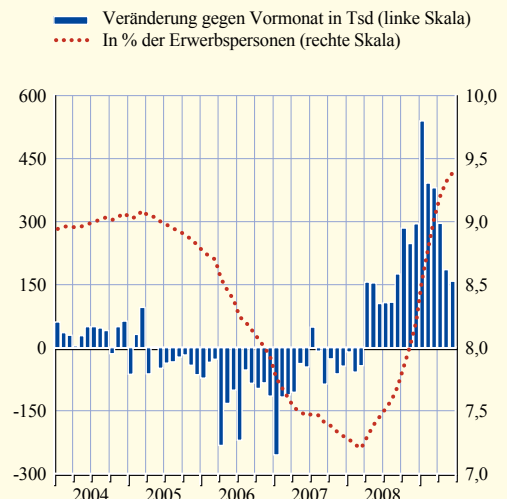
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

schreiben, wo die Arbeitsproduktivität im ersten Vierteljahr um 7,4 % gegenüber dem Vorquartal abnahm. Für die zweite Hälfte des laufenden Jahres wird eine Erholung der Produktivität erwartet, die aus einem weiteren Beschäftigungsabbau und einer weniger scharfen wirtschaftlichen Kontraktion resultieren dürfte.

Die Arbeitslosenquote im Euroraum erhöhte sich im Juni gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 9,4 % (siehe Abbildung 31). Dabei war in allen Ländern des Eurogebiets ein Anstieg der Arbeitslosigkeit zu beobachten. Die Arbeitslosenzahlen dürften in nächster Zeit angesichts des geringen Vertrauens in die Wirtschaftsentwicklung und der verzögerten Effekte des Produktionsrückgangs weiter zunehmen.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Umfragen zur Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet lassen darauf schließen, dass sich das Tempo des Rückgangs eindeutig verlangsamt. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleibt. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Impulse in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit, auch im Euroraum, stützen.

Die Risiken, mit denen diese Konjunkturaussichten behaftet sind, bleiben ausgewogen. Einerseits könnten die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulenzen, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer ungünstigeren Arbeitsmarktlage als erwartet sowie negativen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Euro hat trotz einiger Schwankungen seit Ende April 2009 in nominaler effektiver Rechnung leicht aufgewertet. Kursgewinne wies er dabei vor allem gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen auf; diese wurden teilweise durch eine Abwertung im Verhältnis zum Pfund Sterling ausgeglichen.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 5. August 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der 21 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 1,7 % über seinem Stand von Ende April 2009 und nahe bei seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 32). Hinter der seit Ende April 2009 beobachteten Aufwertung der Gemeinschaftswährung verbargen sich in erster Linie Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen, die durch eine Abschwächung in Relation zum Pfund Sterling teilweise aufgezehrt wurden.

Nachdem der Euro im Mai stark angezogen hatte – möglicherweise aufgrund einer geringeren Nachfrage nach der US-amerikanischen Währung in ihrer Funktion als sicherer Hafen – verlor er in der ersten Junihälfte an Wert und blieb danach weitgehend unverändert.

US-DOLLAR/EURO

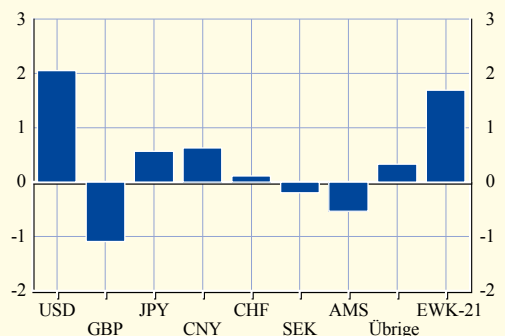
Nach einer Phase kräftiger Kursgewinne des Euro im Verhältnis zum US-Dollar im Mai, die mit dem weiteren Rückgang der impliziten Volatilität und steigenden Aktienkursen in Zusammenhang stehen könnte, was wiederum die Risikoneigung der Anleger erhöht hat, zeigte sich die Gemeinschaftswährung von Anfang Juni bis Ende Juli weitgehend stabil. Zu Beginn des darauffolgenden Monats zog der Euro gegenüber der US-amerikanischen Währung wieder an. Am 5. August notierte er bei 1,44 USD und damit 8,5 % über seinem Stand von Ende April, allerdings noch immer 2 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 33).

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

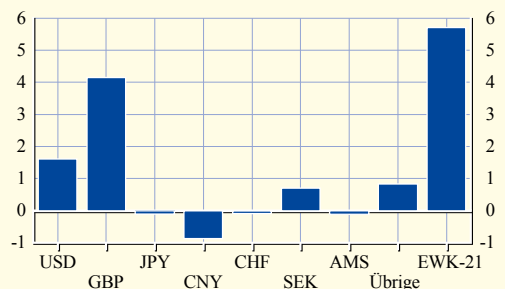
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
30. April bis 5. August 2009
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
3. Januar 2005 bis 5. August 2009
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

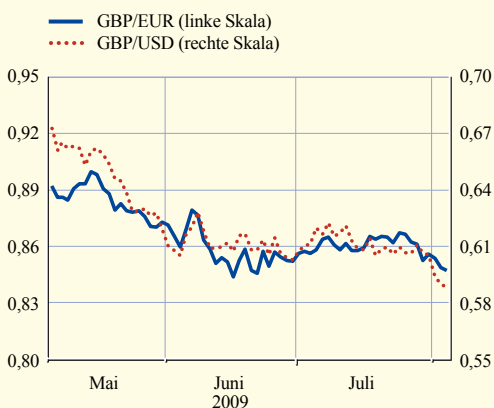
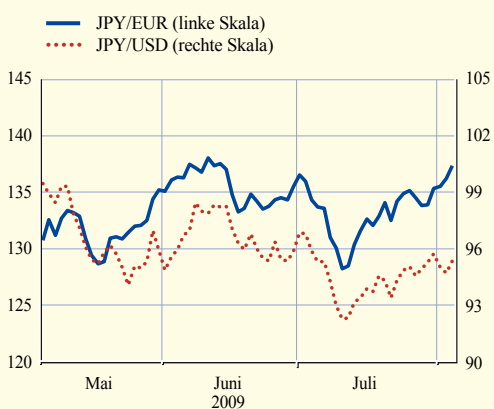
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EKW-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet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

JAPANISCHER YEN/EURO

Die Entwicklung des Euro gegenüber dem japanischen Yen spiegelte überwiegend den Verlauf des EUR/USD-Wechselkurses. Nach einer beträchtlichen Aufwertung der Gemeinschaftswährung in der zweiten Aprilhälfte und im Mai verhielt sich der Euro zum japanischen Yen seit Juni weitgehend stabil. Am 5. August notierte der Euro bei 137,4 JPY und damit rund 5,4 % über seinem Stand von Ende April 2009 (siehe Abbildung 33), aber etwa 10 % schwächer als im Durchschnitt des vergangenen Jahres.

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

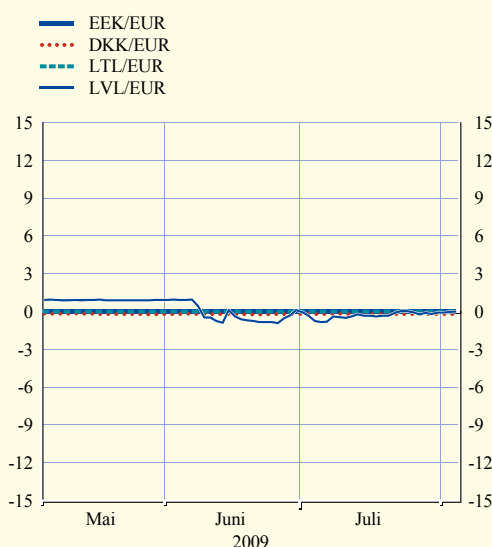
WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen insgesamt stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 34). Nach der Verabschiedung eines Sparhaushalts Mitte Juni notierte der lettische Lats am unteren Ende (auf der starken Seite) des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$ gegenüber dem Euro. Am 5. August wurde er in der Nähe seines Leitkurses im WKM II gehandelt.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt,

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 Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

so kam die Abwertung des Euro in Relation zum Pfund Sterling im Juli zum Stillstand; ausschlaggebend hierfür war möglicherweise die Veröffentlichung von Daten zur Produktion, die schlechter ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet. Am 5. August wurde der Euro mit 0,85 GBP gehandelt und damit 5,2 % unter seinem Stand von Ende April, aber 6,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Gegenüber der tschechischen Krone schwächte sich die Gemeinschaftswährung in den vergangenen drei Monaten um 2,8 % ab, zum ungarischen Forint um 7,8 % und zum polnischen Zloty um 6,8 %.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Zeitraum von Ende April bis zum 5. August 2009 gewann der Euro – trotz einiger starker Schwankungen – in Relation zum Schweizer Franken leicht an Boden. Die vor allem Ende Juni verzeichneten Kursgewinne (rund 2 % in drei Tagen) hingen Meldung zufolge mit Interventionen der Schweizerischen Nationalbank an den Devisenmärkten zusammen. Am 5. August wurde der Euro mit rund 1,53 CHF gehandelt und damit 1,7 % über seinem Stand von Ende April, aber 3,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Gegenüber dem kanadischen Dollar gab die Gemeinschaftswährung von Ende April bis zum 5. August um 1,8 % und zum australischen Dollar um 5,9 % nach.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2009 belief sich das saison- und arbeitstäglich bereinigte Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets auf 125,1 Mrd € bzw. rund 1,4 % des BIP. Die jüngste Entwicklung des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs zeigt, dass sich der seit der Zuspitzung der Finanzkrise im September 2008 verzeichnete Einbruch insbesondere auf der Exportseite abgemildert zu haben scheint. In der Kapitalbilanz kam es in den zwölf Monaten bis Mai 2009 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 418,1 Mrd €, da die Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen die Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen per saldo überstiegen.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2009 lag das Leistungsbilanzdefizit des Euroraums im Monatsdurchschnitt saison- und arbeitstäglich bereinigt bei 5,7 Mrd €, verglichen mit einem Fehlbetrag von 16,4 Mrd € in den drei Monaten bis Februar 2009. Die Verringerung des Passivsaldo war in erster Linie auf einen Umschwung von einem Defizit hin zu einem Überschuss beim Warenhandel und auf einen niedrigeren Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurückzuführen (siehe Tabelle 7).

Der seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 beobachtete merkliche Rückgang des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs scheint sich etwas abgemildert zu haben. Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2009 verringerten sich die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen dem Wert nach um 4,8 %, verglichen mit 12,2 % in der vorangegangenen Dreimonatsperiode. Diese weniger ausgeprägte Kontraktion war vor allem darauf zurückzuführen, dass der Rückgang der Warenausfuhr im Dreimonatszeitraum bis Mai 2009 mit 5,0 % nahezu 10 Prozentpunkte niedriger ausfiel als in der Vorperiode. Gleichzeitig sanken die Einnahmen im Dienstleistungsverkehr um 4,3 %. Die Kontraktion beim Import von Waren und Dienstleistungen schwächte sich im Betrachtungszeitraum ebenfalls ab, wenn auch nicht so stark wie bei den Ausfuhren. Die Importe verringerten sich um 7,9 % nach einem Rückgang von 10,4 % im Dreimonatsabschnitt bis Februar 2009.

Die bis April 2009 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels des Eurogebiets nach Volumen und Preisen zeigt, dass der langsamere Rückgang der Ein- und Ausfuhrwerte sowohl die Entwicklung der

Volumina als auch die der Preise der gehandelten Waren widerspiegelte. Aus der geografischen Aufgliederung wird ersichtlich, dass die Exporte nach China, in andere asiatische Schwellenländer und in die OPEC-Staaten in jüngster Zeit – dem Wert wie auch dem Volumen nach – Anzeichen einer Erholung zeigen. Zugleich haben sich die Ausfuhren in mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten voluminmäßig stabilisiert. Dessen ungeachtet bleiben die gesamten Exporte in Länder außerhalb des Euro-raums gedämpft, was im Wesentlichen der rückläufigen Ausfuhr in Industrieländer geschuldet ist. Nach Warengruppen gegliedert ergab sich nach wie vor ein deutlicher Rückgang der Ausfuhrvolumina bei den Investitionsgütern, die auf das niedrigste Niveau seit 2004 sanken. Die Exporte von Konsum- und Vorleistungsgütern scheinen sich hingegen stabilisiert zu haben. Indes waren bei der Einfuhr insbesondere von Vorleistungs- und Investitionsgütern weiterhin stark rückläufige Zahlen zu beobachten.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so belief sich das über zwölf Monate kumulierte, saison- und arbeitstäglich bereinigte Leistungsbilanzdefizit im Mai 2009 auf 125,1 Mrd € (rund 1,4 % des BIP). Im entsprechenden Vorjahrszeitraum hatte der Fehlbetrag noch bei 21,7 Mrd € gelegen.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2009		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	April	Mai	2008 Aug.	2008 Nov.	2009 Febr.	2009 Mai	2008 Mai	2009 Mai
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-6,1	-1,2	-7,6	-11,9	-16,4	-5,7	-21,7	-125,1
Saldo des Warenhandels	2,5	2,9	-1,2	-0,3	-4,0	1,4	32,4	-12,5
Ausfuhr	104,1	103,1	134,7	128,4	109,7	104,1	1 564,2	1 430,6
Einfuhr	101,7	100,2	135,9	128,7	113,7	102,7	1 531,7	1 443,1
Saldo der Dienstleistungen	3,0	2,2	3,5	2,2	2,7	2,0	51,9	31,1
Einnahmen	38,7	38,3	41,9	42,5	40,4	38,7	504,2	490,6
Ausgaben	35,7	36,0	38,4	40,4	37,7	36,7	452,3	459,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-3,0	1,6	-2,0	-5,5	-6,4	-0,4	-12,3	-42,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,6	-7,9	-7,9	-8,2	-8,7	-8,8	-93,8	-101,0
Kapitalbilanz ¹⁾	-2,5	24,7	21,3	34,3	38,7	30,1	115,6	373,0
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengekommen (netto)	-13,4	59,9	17,9	61,0	20,0	40,5	-17,9	418,1
Nettodirektinvestitionen	-4,5	6,1	-12,8	-28,8	-10,6	-6,3	-147,5	-175,5
Nettowertpapieranlagen	-9,0	53,8	30,7	89,8	30,5	46,8	129,6	593,6
Aktien und Investmentzertifikate	-19,5	7,9	5,9	-13,7	-6,8	10,4	81,1	-12,7
Schuldverschreibungen	10,5	45,8	24,9	103,5	37,3	36,4	48,4	606,3
Anleihen	-22,3	52,3	16,2	24,6	26,2	28,0	147,2	285,1
Geldmarktpapiere	32,8	-6,5	8,6	78,9	11,2	8,4	-98,7	321,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-1,0	-1,0	0,6	-3,2	-12,2	-4,8	8,2	-7,1
Einfuhr	-5,0	-0,8	1,3	-3,0	-10,4	-7,9	8,2	-4,1
Warenhandel								
Ausfuhr	-1,0	-1,0	1,0	-4,7	-14,6	-5,0	7,6	-8,5
Einfuhr	-4,4	-1,4	1,8	-5,4	-11,6	-9,7	7,9	-5,8
Dienstleistungen								
Einnahmen	-1,2	-1,1	-0,9	1,7	-5,0	-4,3	10,1	-2,7
Ausgaben	-6,9	1,0	-0,2	5,2	-6,6	-2,8	9,1	1,6

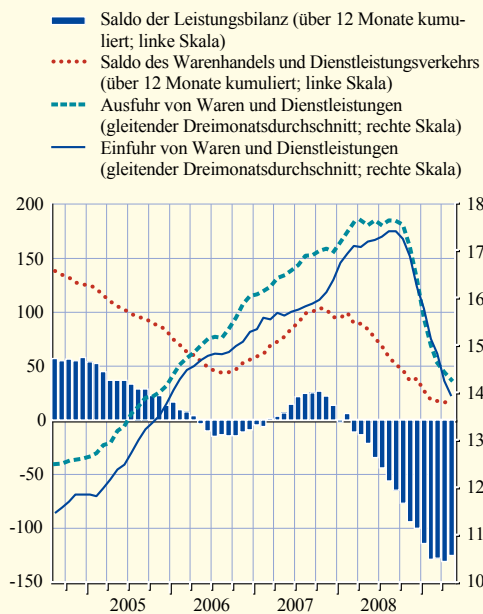
Quelle: EZB.

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.

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Diese Verschlechterung war auf eine Veränderung beim Warenhandel zurückzuführen, wo nach einem Überschuss nunmehr ein Defizit verzeichnet wurde; doch auch ein geringerer Überschuss im Dienstleistungsverkehr und höhere Defizite in den Salden der laufenden Übertragungen und der Erwerbs- und Vermögenseinkommen spielten eine Rolle. Durch den Umschwung des Warenhandelsaldos, der besonders durch die hohen Energieeinfuhrpreise im Sommer des Jahres 2008 verursacht wurde, erreichte das Defizit in den zwölf Monaten bis Mai 2009 einen Stand von 12,5 Mrd €. Dem steht ein Überschuss von 32,4 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum gegenüber. Der Überschuss im Dienstleistungssektor verringerte sich im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2009 auf 31,1 Mrd € nach 51,9 Mrd € ein Jahr zuvor. Im selben Zeitraum weitete sich der Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von 12,3 Mrd € auf 42,8 Mrd € aus, wofür in erster Linie niedrigere Einnahmen aus Transaktionen mit Gebietsfremden ausschlaggebend waren. Das Defizit bei den laufenden Übertragungen schließlich erhöhte sich nur leicht von 93,8 Mrd € auf 101,0 Mrd € (siehe Abbildung 35).

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Mai 2009 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 40,5 Mrd €, verglichen mit Mittelzuflüssen von per saldo 20,0 Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten (siehe Tabelle 7 und Abbildung 36). Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein Umschwung hin zu Nettokapitalzuflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten, die sich in den drei Monaten bis Mai 2009 auf durchschnittlich 10,4 Mrd € beliefen, nachdem in der Vorperiode bis Februar 2009 noch ein Mittelabfluss von 6,8 Mrd € ausgewiesen worden war. Diese Veränderung war – bedingt durch die Rückkehr zu einem positiven Nettoerwerb dieser Papiere durch Gebietsfremde – in erster Linie den Anlagen von Nicht-MFIs zuzuschreiben; möglicherweise wurde sie zudem durch eine nachlassende Präferenz der Investoren für liquidere und kurzfristigere Anlagen gestützt. Zugleich blieben im Betrachtungszeitraum die Nettoinvestitionen bei den Schuldverschreibungen weitgehend unverändert; dort wurden Nettozuflüsse in Höhe von 36,4 Mrd € verbucht, wovon 28 Mrd € auf Anleihen zurückgingen. Die bis zum ersten Quartal 2009 vorliegende geografische Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen zeigt, dass der Nettoverkauf ausländischer Wertpapiere durch Investoren im Euroraum hauptsächlich Papiere umfasste, die in Offshore-Finanzzentren, im Vereinigten Königreich und in Japan begeben wurden. Zugleich wurden per saldo vor allem Wertpapiere, die von EU-Institutionen und in den Schwellenländern emittiert wurden, erworben.

Was die Nettodirektinvestitionen betrifft, so erholten sich in den drei Monaten bis Mai 2009 sowohl die Investitionen Gebietsansässiger in Ländern außerhalb des Euroraums als auch das Engagement Gebietsfremder im Eurogebiet, was möglicherweise auf globale Marktkonsolidierungsstrategien hindeutet. Während bei den Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum etwas höhere Zuflüsse zu

verzeichnen waren, lagen sie doch noch immer unter jenen Gebietsansässiger im Ausland, sodass sich die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in der hier betrachteten Zeitspanne auf 6,3 Mrd € beliefen nach 10,6 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die bis zum ersten Quartal 2009 verfügbare geografische Aufschlüsselung lässt erkennen, dass die größten Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und den Schwellenländern zugute kamen. Die Nettokapitalimporte stammten hingegen überwiegend aus den Offshore-Finanzzentren und Kanada.

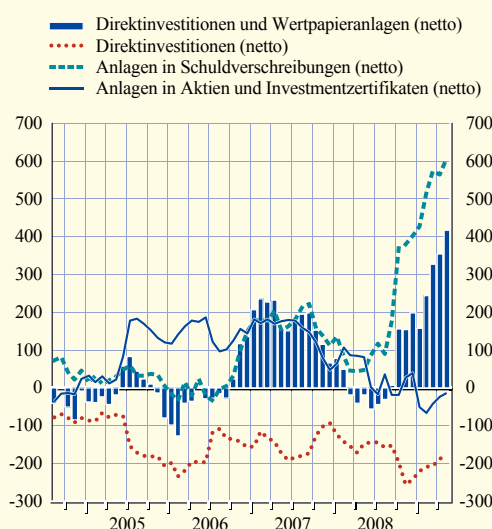
Insgesamt stiegen die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2009 auf 418,1 Mrd €, verglichen mit Nettoabflüssen in Höhe von 17,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren gestiegene Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen

(siehe Abbildung 36). Die Aufgliederung der Wertpapieranlagen nach den wichtigsten Finanzinstrumenten zeigt, dass diese Entwicklung in erster Linie von Nettozuflüssen im Bereich der Geldmarktpapiere getragen wurde. So erhöhten sich die Nettokapitalimporte bei den Geldmarktpapieren des Euroraums in den zwölf Monaten bis Mai 2009 sprunghaft auf 321,3 Mrd €, nachdem im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo noch Mittelabflüsse von 98,7 Mrd € verbucht worden waren. Diese Entwicklung dürfte vor allem der sich ausbreitenden Finanzkrise geschuldet sein. Diesbezüglich haben die hohe Volatilität an den Kapitalmärkten sowie die außergewöhnlich große Unsicherheit und die düsteren Aussichten für die Weltwirtschaft dazu geführt, dass die Anleger nicht nur verstärkt Qualität und Sicherheit, sondern auch liquidere und kurzfristigere Anlageformen nachfragten. Gleichzeitig weisen die Veränderungen der vergangenen zwölf Monate bei den Direktinvestitionen anscheinend auf eine insgesamt stärkere Vorliebe der Anleger für inländische Transaktionen (d. h. einen Home Bias) hin. Trotz ihrer Zunahme in jüngster Zeit waren die Direktinvestitionen sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite im Zwölfmonatszeitraum bis Mai 2009 merklich niedriger als im Jahr zuvor. Da sich jedoch die Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum per saldo stärker verringerten als die Anlagetätigkeit Gebietsansässiger im Ausland, beliefen sich die Nettokapitalabflüsse zuletzt auf 175,5 Mrd €, verglichen mit 147,5 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

Was schließlich den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets anbelangt, so geht aus den Daten für das erste Quartal 2009 ein Anstieg der Nettoverbindlichkeiten auf 21,6 % des BIP hervor, worin sich im Wesentlichen weitere Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen im Euroraum niederschlugen.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

AUFSÄTZE

WOHNUNGSBAUFINANZIERUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Die Entwicklung der Wohnungsbaufinanzierung ist für die Analysen der EZB, insbesondere die Analyse der geldpolitischen Transmission, die monetäre Analyse und die Überwachung der Finanzmarktintegration, von großer Bedeutung. Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über relevante Entwicklungen bei der Wohnungsbaufinanzierung seit 1999, und zwar sowohl hinsichtlich der Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte als auch im Hinblick darauf, wie die Banken diese Kreditvergabe refinanzieren haben. Im Zeitraum von 1999 bis 2007 war ein kräftiges Wachstum der Wohnungsbaufinanzierung zu verzeichnen, was zu einem Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte führte. Seit 2006 hat sich das Wachstum jedoch wieder abgeschwächt und im Jahr 2008 stark verlangsamt. Wenngleich die Wohnungsbaukredite in den einzelnen Ländern des Euroraums nach wie vor unterschiedliche Merkmale aufweisen, kam es in den meisten Ländern zwischen 1999 und 2007 zu einer Zunahme der marktbasierter Finanzierung einschließlich Verbriefungen. Die jüngsten Finanzmarkturbulenzen haben jedoch zu einer gewissen Umkehr zugunsten einer traditionelleren einlagenbasierten Finanzierung geführt. Die aus der höheren Verschuldung resultierende größere Zinsbelastung der Privathaushalte stärkt tendenziell die geldpolitische Transmission, wohingegen eine Zunahme der marktbasierter Finanzierung der MFIs eher in die entgegengesetzte Richtung wirkt. Trotz der in den vergangenen zwei Jahrzehnten zu beobachtenden Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte, die zu einer höheren Verfügbarkeit von Hypothekenprodukten geführt hat, deutet die unterschiedliche Ausgestaltung der Hypothekarkredite in den einzelnen Euro-Ländern darauf hin, dass noch Spielraum für eine weitere Integration der Hypothekmärkte vorhanden ist.

I EINLEITUNG

Die Beobachtung und Beurteilung der Entwicklungen im Bereich der Wohnungsbaufinanzierung spielt für die Analysen der EZB und des Eurosystems eine wichtige Rolle. Darin spiegelt sich wider, dass die Finanzierung eines Wohnungskaufs in der Regel die größte Finanztransaktion ist, die ein Privathaushalt im Leben tätigt, und dass die zu diesem Zweck aufgenommenen Kredite die bei weitem größte Verbindlichkeit des Haushaltssektors darstellen.¹ Im Euro-Währungsgebiet wird der Großteil der Wohnungsbaukredite von Banken vergeben, und insgesamt machen diese Kredite rund ein Drittel der gesamten MFI-Kreditvergabe aus.² Allgemein gibt es mindestens drei Hauptgründe für das Interesse der EZB an Fragen der Wohnungsbaufinanzierung.

Erstens spielt die Hypothekenfinanzierung eine unmittelbare Rolle bei der Transmission von Änderungen der Geldpolitik auf die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben, und zwar über die Wohnungsbauinvestitionen und den privaten Verbrauch. Ihre Bedeutung hängt bis zu einem gewissen Grad davon ab, ob die Wohnungsbaukredite zu festen oder zu variablen Zinssätzen vergeben wurden, da die Übertragung geldpolitischer Impulse im letzteren Fall grundsätzlich rascher vonstatten geht.

Zweitens ist ein Verständnis der Entwicklung im Bereich der Wohnungsbaufinanzierung wichtig, um das Wesen monetärer Trends im Rahmen einer breit fundierten monetären Analyse beurteilen zu können. In diesem Zusammenhang kommt es beispielsweise darauf an, ob eine starke Zunahme der Kreditvergabe und der Verschuldung auf konjunkturbedingte oder strukturelle Einflüsse zurückzuführen ist und/oder ob sie fundamentale Bestimmungsgrößen widerspiegelt.

Drittens beeinflussen nationale Unterschiede bei den Bedingungen und Verfahren für die Vergabe

1 Die hier verwendeten Daten sind größtenteils entnommen aus: EZB, Housing finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 101, 2009. Das Dokument wurde von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB erstellt.
2 Im vorliegenden Artikel werden die Begriffe „Wohnungsbaukredite“, „Hypothekarkredite“ und „Hypotheken“ synonym verwendet. Da sich die zugrunde liegende Analyse auf den Zeitraum von 1999 bis 2008 bezieht, bleibt die Slowakei unberücksichtigt.

von Hypothekarkrediten sowie bei den zuständigen Institutionen den Integrationsgrad des Finanzsystems im Euroraum. Aus geldpolitischer Sicht fördert eine stärkere Integration der Märkte für Immobilienfinanzierungen – sowohl hinsichtlich der Merkmale von Wohnungsbaukrediten als auch hinsichtlich ihrer Finanzierung – grundsätzlich die Konvergenz des Tempos und Ausmaßes, mit dem sich die Geldpolitik auf die Realwirtschaft und die Preise in den verschiedenen nationalen Volkswirtschaften auswirkt.

Mit der Immobilienkrise, die in den Vereinigten Staaten ausbrach und sich zu einer weltweiten Finanzkrise ausgeweitet hat, sind alle drei Aspekte ins Blickfeld gerückt. Preiseinbrüche an einigen Immobilienmärkten, ungünstige Einkommensaussichten für die privaten Haushalte und zunehmende Schwierigkeiten der Banken bei der Refinanzierung von Hypothekarkrediten über die Anleihemärkte waren für die Entwicklung im Eurogebiet kennzeichnend und haben Fragen hinsichtlich der aktuellen Wirksamkeit dieses geldpolitischen Transmissionskanals sowie der Nachhaltigkeit des derzeitigen Schuldenstands aufgeworfen.

Die Analyse und Beurteilung der Entwicklungen bei der Wohnungsbaufinanzierung erfordert eine profunde Kenntnis dieser Trends im Zeitverlauf sowie der Differenzen zwischen den Ländern. Im vorliegenden Aufsatz wird die Entwicklung der Wohnungsbaufinanzierung mit Blick auf die Hypothekenkreditvergabe an private Haushalte und die Art der Refinanzierung dieser Kredite seitens der Banken erläutert. In Abschnitt 2 werden die Dynamik der Hypothekenverschuldung und der Wohnungsbaukredite seit Beginn der WWU (1999 bis 2007) sowie deren wichtigste Merkmale untersucht. Abschnitt 3 geht auf die Frage ein, wie die Banken im Zeitverlauf die zunehmende Hypothekenkreditvergabe finanziert haben, und in Abschnitt 4 wird ein Fazit gezogen. Soweit möglich, wird auch die Entwicklung der Wohnungsbaufinanzierung nach 2007 in die Analyse mit einbezogen.

2 ENTWICKLUNG DER WOHNUNGSBAU-FINANZIERUNG UND BESTIMMUNGSFAKTOREN

In den Ländern des Euroraums werden Kredite an private Haushalte vornehmlich von MFIs gewährt, worin die bankorientierte Struktur des Finanzsystems zum Ausdruck kommt. Dies gilt auch für Wohnungsbaukredite, von denen mehr als 90 % ursprünglich von MFIs im Eurogebiet vergeben wurden. In jenen Euro-Ländern, in denen seit jeher Nicht-MFIs (insbesondere Versicherungsgesellschaften) eine bedeutende Rolle als Kreditgeber bei der Wohnungsfinanzierung gespielt haben (Belgien, Deutschland und die Niederlande), ist festzustellen, dass deren Marktanteil im Laufe der letzten zehn Jahre geschrumpft ist. Daher steht im Folgenden die Gewährung von MFI-Krediten für Wohnungsbauzwecke im Vordergrund.³ In diesem Abschnitt wird dargelegt, wie sich die von MFIs vergebenen Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet seit 1999 entwickelt haben, wobei zunächst auf den Zeitraum von 1999 bis 2007 und dann auf die Entwicklung im Jahr 2008 eingegangen wird. Danach werden die Bestimmungsfaktoren der in dieser Zeit beobachteten Trends erörtert. Abschließend werden die wichtigsten Merkmale der Wohnungsbaukredite in den Ländern des Euroraums beschrieben.

2.1 ENTWICKLUNG DER WOHNUNGSBAUKREDITE SEIT 1999

Hypothekenschulden stellen die mit Abstand größte Verbindlichkeit der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet dar; Ende 2008 entfielen hierauf rund 70 % ihrer gesamten finanziellen Verbindlichkeiten. Mit Blick auf die MFI-Kreditvergabe an private Haushalte hat sich der Anteil der Wohnungsbaukredite an der Gesamtverschuldung der Privathaushalte seit Anfang der Neunzigerjahre um etwa 20 Prozentpunkte erhöht und belief sich im Jahr 2008 auf 72 %.

³ Die grenzüberschreitende Gewährung von Hypotheken im Euro-Währungsgebiet ist sehr begrenzt und macht nur einen geringen Anteil an den Hypothekarkrediten insgesamt aus.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Eurogebiet lag im Zeitraum von 1999 bis 2007 durchweg im zweistelligen Bereich und betrug durchschnittlich 11 ½ % (siehe Abbildung 1). Dabei lassen sich zwei zyklische Höchststände ausmachen: Die erste Spitze wurde im vierten Quartal 1999 im Zuge des New-Economy-Booms und günstiger Finanzierungsbedingungen erreicht. Das zweite Hoch wurde im Anfangsquartal 2006 verzeichnet; im Anschluss daran kam es zu einer allmählichen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und einer Abschwächung – in einigen Euro-Ländern sogar zu einer Umkehr – des Preisanstiegs bei Wohneigentum. Lässt man die konjunkturelle Entwicklung außer Acht, so führte die in diesem Zeitraum sehr dynamische Vergabe von Wohnungsbaukrediten zu einem deutlichen Anstieg der Hypothekenschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet; diese erhöhte sich gemessen am nominalen BIP

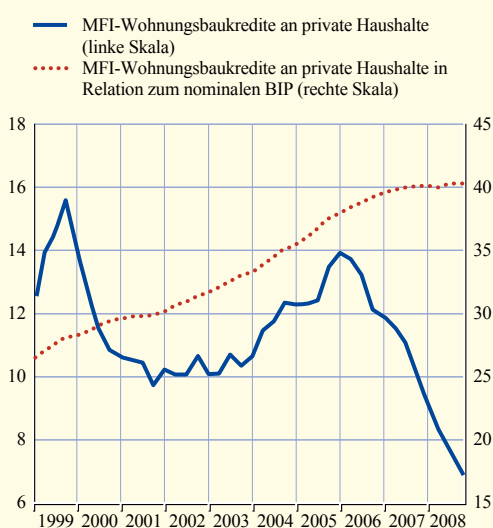
von etwa 25 % zu Jahresbeginn 1999 auf 40 % im Schlussquartal 2007.

Zwar sind die Hypothekenschulden in allen Ländern des Euroraums gestiegen, allerdings in sehr unterschiedlichem Maße. Darin spiegelt sich bis zu einem gewissen Grad das unterschiedliche Anfangsniveau der Verschuldung wider. In einigen Ländern, die zu Beginn des Referenzzeitraums einen niedrigen Schuldenstand aufgewiesen hatten (wie etwa Slowenien und Griechenland), wurden bei den MFI-Wohnungsbaukrediten an private Haushalte sehr hohe durchschnittliche Jahreswachstumsraten von mehr als 25 % verzeichnet (siehe Abbildung 2). Diese Aufholenden stellt einen Anpassungsprozess hin zu einem neuen Gleichgewichtsniveau der Verschuldung dar, wobei es im Zuge der Anpassung zu einem Überschießen kommen kann. Wenngleich die Ermittlung dieses Gleichgewichtsniveaus auf empirischem Wege schwierig ist, bildet sie einen Bestandteil der breit fundierten monetären Analyse der EZB. In diesem Zusammenhang deuteten die in einigen Euro-Ländern außergewöhnlich hohen Wachstumsraten der MFI-Wohnungsbaukredite vor dem Hintergrund eines dynamischen Geldmengenwachstums zwischen 2005 und 2007 auf eine Akkumulation von Ungleichgewichten hin. Diese kamen nicht unbedingt in den Verbraucherpreisen zum Ausdruck, schlugen sich aber in höheren Vermögens- und vor allem Immobilienpreisen nieder.

Eine höhere Verschuldung der privaten Haushalte kann – auch wenn sie als begründete Reaktion der Privathaushalte auf eine Lockerung der Kreditbeschränkungen und einen dauerhaften Rückgang der Inflation sowie der nominalen und realen Finanzierungskosten betrachtet werden kann – spürbare gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben. Insbesondere kann sie den Einfluss von Zinsänderungen (z. B. geldpolitischen Zinsbeschlüssen) auf die diskretionären Ausgaben der privaten Haushalte vergrößern. Dies lässt auf eine Stärkung des über Zinsänderungen wirkenden geldpolitischen Transmissionskanals schließen. Eine weitere Folge ist jedoch, dass der Effekt nicht geldpolitisch bedingter Veränderungen der Zinssätze (z. B. solcher, die durch

Abbildung 1 Entwicklung und Volumen der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %, nicht saison- und kalenderbereinigt)



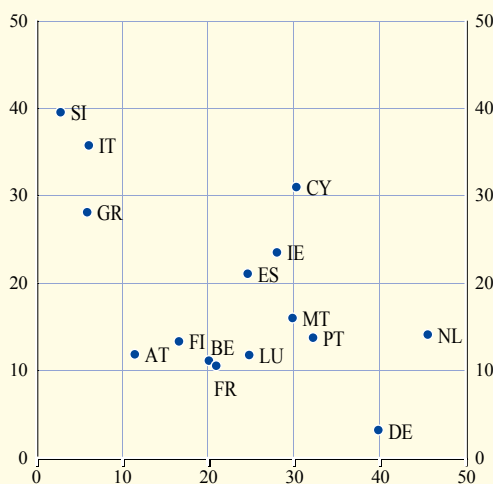
Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden. Aufgrund fehlender Daten zur Aufschlüsselung ausgebuchter Kredite nach Sektoren und Verwendungszweck wird unterstellt, dass es sich bei allen ausgebuchten Krediten um Wohnungsbaukredite an private Haushalte handelt.

Abbildung 2 Entwicklung und Ausgangsvolumen der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in %; nicht saison- und kalenderbereinigt)

x-Achse: Hypothekenschuldung in Relation zum BIP im Jahr 1999¹⁾
y-Achse: durchschnittliche Jahreswachstumsrate von 1999 bis 2007²⁾



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 1.

1) Die Berechnung der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte in Relation zum BIP bezieht sich auf das erste Quartal 1999, außer bei Zypern (viertes Quartal 2005), Malta (erstes Quartal 2005) und Slowenien (erstes Quartal 2004). Zu den Beständen an ausgebauten Krediten im ersten Quartal 1999 liegen nicht für alle Länder Angaben vor; da jedoch die Vertriebsaktivitäten in den Ländern des Euroraums in diesem Zeitraum begrenzt waren, dürften etwaige Verzerrungen aufgrund dieser fehlenden Daten relativ geringfügig sein. Die Quote für Luxemburg überzeichnet die Verschuldung der dort ansässigen privaten Haushalte infolge der beträchtlichen Kreditvergabe an Privathaushalte in anderen Euro-Ländern.

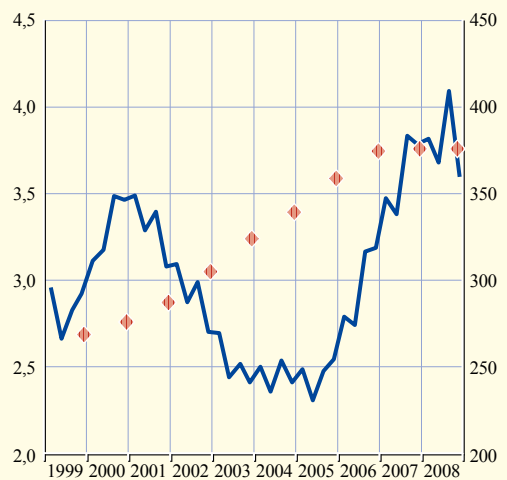
2) Die Berechnung der durchschnittlichen Jahreswachstumsrate bezieht sich auf den Zeitraum von 1999 bis 2007, außer bei Zypern (2006 bis 2007), Malta (2005 bis 2007) und Slowenien (2004 bis 2007). Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate für Italien ist aufgrund fehlender Daten zur Tilgung ausgebauter Kredite nach oben verzerrt. Ohne eine Bereinigung um ausgebauter Kredite läge die durchschnittliche Wachstumsrate für den Zeitraum von 1999 bis 2007 in Italien bei 18 %.

Spannungen an den Finanzmärkten ausgelöst werden) sowie des aktuellen und des erwarteten Einkommens auf die Konsumausgaben ebenfalls verstärkt wird. Aus Abbildung 3 geht hervor, dass sich die Zinsbelastung der privaten Haushalte im Eurogebiet zwar von 2,9 % ihres verfügbaren Bruttoeinkommens im ersten Jahresviertel 1999 auf 3,6 % im Schlussquartal 2008 erhöhte, damit aber deutlich geringer zunahm als die Verschuldung. Außerdem war in diesem Zeitraum kein kontinuierlicher Anstieg zu ver-

Abbildung 3 Zinsausgaben und Nettoimmobilienvermögen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

(in % des verfügbaren Bruttoeinkommens der privaten Haushalte; nicht saison- und kalenderbereinigt)

— Zinsausgaben privater Haushalte (linke Skala)¹⁾
◆ Nettoimmobilienvermögen privater Haushalte (rechte Skala)²⁾



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Die Zinsausgaben beziehen sich auf sämtliche Zinszahlungen privater Haushalte ungeachtet des Verwendungszwecks des zugrunde liegenden Kredits.

2) Das Nettoimmobilienvermögen privater Haushalte wird berechnet als Immobilienvermögen (bereinigt um Abschreibungen) abzüglich der um ausgebauter Kredite bereinigten MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte (siehe Anmerkung zu Abbildung 1).

zeichnen, da die Zinslast zwischen 2001 und Mitte 2005 vor dem Hintergrund sinkender und anschließend stabiler Zinssätze rückläufig war. Ab Ende 2005 schlug sich dagegen die allmähliche Rücknahme der akkommodierenden Ausrichtung der Geldpolitik in einer erneuten Erhöhung der Zinsbelastung nieder, die durch die kräftige Senkung der Leitzinsen im letzten Vierteljahr 2008 unterbrochen wurde.

Die höhere Hypothekenschuldung der privaten Haushalte spiegelt sich im Erwerb von Immobilienvermögen wider. Trotz der seit 1999 deutlich gestiegenen Verschuldung der Privathaushalte hat deren Nettoimmobilienvermögen (d. h. das Immobilienvermögen abzüglich der Wohnungsbaukredite) zugenommen. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl ein Bewertungs-

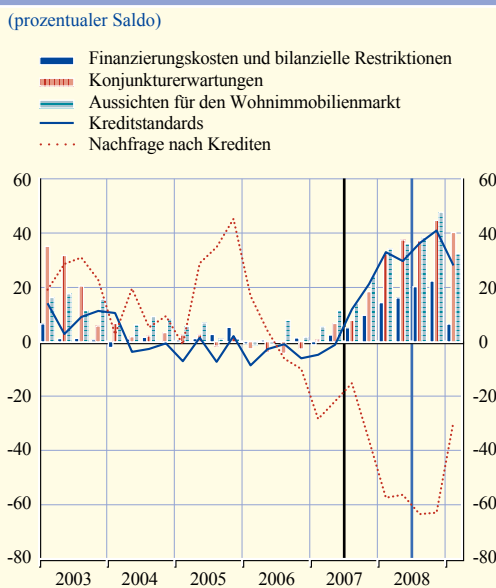
effekt aufgrund der im Referenzzeitraum über weite Strecken robusten Immobilienpreisdynamik als auch die Tatsache, dass die privaten Haushalte in den Euro-Ländern für den Immobilienerwerb neben den aufgenommenen Krediten zumeist auch noch Eigenmittel einsetzen müssen (da die Beleihungsgrenzen in der Regel deutlich unter 100 % liegen).⁴

Die Beobachtung der Verschuldung privater Haushalte, ihrer Zinslast und ihres Nettovermögens ist nicht nur in Anbetracht der oben dargelegten gesamtwirtschaftlichen Überlegungen, sondern auch für die Beurteilung der Anfälligkeit des Haushaltssektors von entscheidender Bedeutung.⁵ Diese hat wiederum Auswirkungen auf die Stabilität des MFI-Sektors, des größten Kreditgebers der Privathaushalte. Gleichzeitig können sich hinter der Entwicklung des Haushaltssektors insgesamt Risikokonzentrationen verbergen, die aus einer asymmetrischen Verteilung der Verschuldung über die einzelnen Privathaushalte hinweg sowie aus einem Missverhältnis zwischen deren Forderungen und Verbindlichkeiten resultieren. Demzufolge sollte diese Analyse durch eine Untersuchung der Umfrageergebnisse auf Haushaltsebene ergänzt werden.⁶

Als die Finanzmarktunruhen im Sommer 2007 ausbrachen, hatte sich die Dynamik der MFI-Wohnungsbaukredite an private Haushalte bereits abgeschwächt, da die Teuerung bei Wohnimmobilien rückläufig war und sich die Kreditzinsen als Reaktion auf die allmähliche Straffung der Geldpolitik ab Dezember 2005 erhöhten. Die rapide Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und die daraus resultierende stark gestiegene Unsicherheit lie-

ßen die Nachfrage nach Hypothekarkrediten weiter schwinden. Die Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt und das makroökonomische Umfeld beeinträchtigten auch die Kreditvergabepraxis der Kreditinstitute und führten zu einer spürbaren Verschärfung der Kreditrichtlinien. Diese wurde durch Faktoren, die mit den Bedingungen im Bankensektor zusammenhingen, zum Beispiel bilanzielle Restriktionen sowie Finanzierungs- und Liquiditätsüberlegungen, zusätzlich verstärkt (siehe Abbildung 4). Infolgedessen setzte sich die Abschwächung der MFI-Kreditvergabe unvermindert fort, mit dem Ergebnis, dass die Jahreswachstumsraten niedriger ausfielen als am vorangegangenen zyklischen Tiefpunkt Ende 2001. So wurde im ersten Quartal 2009 bei den MFI-Wohnungsbaukrediten an private Haushalte in nominaler Rechnung die niedrigste Wachstumsrate seit der Einführung der Zeitreihe im Jahr 1980 verzeichnet. In realer Betrachtung (unter Verwendung des BIP-Deflators) ist die entsprechende Jahreswachstumsrate

Abbildung 4 Veränderungen der Standards für Wohnungsbaukredite an private Haushalte, Einflussfaktoren und Veränderungen in der Einschätzung der Kreditnachfrage



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarktunruhen (schwarze Linie) und deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (blaue Linie). Die ausgewiesenen Zeitreihen beziehen sich auf den prozentualen Saldo der Antworten auf die entsprechenden Fragen im Rahmen der jeweiligen Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet.

4 Eine Darstellung der Entwicklung des Immobilienvermögens im Euro-Währungsgebiet und ihrer Korrelation mit dem privaten Verbrauch findet sich in: EZB, Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Januar 2009.
5 Die Anfälligkeit des Haushaltssektors beurteilt die EZB unter anderem anhand dieser Indikatoren regelmäßig in ihrem „Financial Stability Review“.
6 Eine Analyse der verfügbaren Umfragedaten aus Ländern des Euro-Währungsgebiets findet sich in: EZB, Housing finance in the euro area, Kasten 1 (Distribution of mortgage debt across the population: indications from national household surveys), Occasional Paper Nr. 101, 2009.

allerdings nicht auf das Niveau von 1982 bzw. 1991 gesunken. In jedem Fall sollte die schwache Entwicklung der Kreditvergabe in den letzten Quartalen vor dem Hintergrund der beispiellosen Verschuldung der privaten Haushalte und der außergewöhnlich hohen Wachstumsraten, die in den vergangenen Jahren in einigen Ländern des Euroraums zu beobachten waren, gesehen werden. In diesem Zusammenhang könnte die aktuelle Schwäche der Hypothekenkreditvergabe als Teil einer gebotenen Korrektur vergangener Ungleichgewichte interpretiert werden.

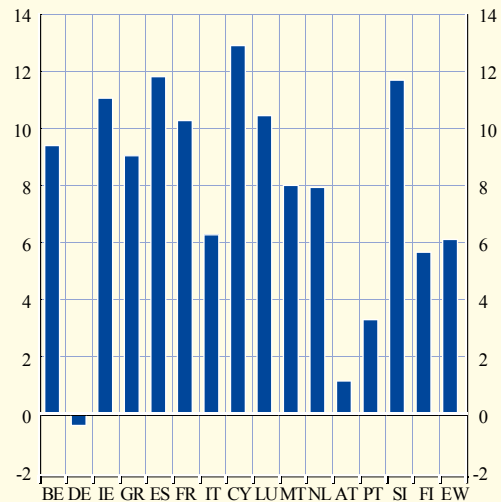
2.2 BESTIMMUNGSFAKTOREN DER ENTWICKLUNGSTENDENZEN BEI DER VERGABE VON WOHNUNGSBAUKREDITEN

Die Dynamik der Hypothekenvorgabe im Eurogebiet wird nicht nur vom Verschuldungsgrad der privaten Haushalte bestimmt, sondern unterliegt eindeutig auch anderen Faktoren. Diese betreffen unter anderem die Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt, das gesamtwirtschaftliche Umfeld (das sich in der Höhe und Volatilität des Einkommenswachstums und der Inflation sowie im Zinsniveau widerspiegelt), die demografische Entwicklung sowie den Liberalisierungsgrad und die Effizienz des Finanzsystems. Außerdem trägt die Heterogenität dieser Faktoren über die einzelnen Länder hinweg maßgeblich dazu bei, die Divergenz des durchschnittlichen Wachstums der Verschuldung der privaten Haushalte in den verschiedenen Euro-Ländern zu erklären.

Die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte ist eng mit der Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt korreliert. Zwischen 1999 und 2007 erhöhten sich die Preise für Wohneigentum im Eurogebiet mit einer durchschnittlichen jährlichen Zuwachsrate von 6,1 %, was einem kumulierten Anstieg von rund 70 % entspricht (siehe Abbildung 5). Dabei war jedoch zwischen den einzelnen Ländern eine erhebliche Heterogenität zu verzeichnen. So war der jährliche Anstieg in Irland und Spanien, wo sich auch die Aufnahme von Wohnungsbaukrediten durch private Haushalte sehr stark ausweitete, besonders markant. In Deutschland hingegen gingen

Abbildung 5 Preise für Wohnimmobilien

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten wurden generell für den Zeitraum von 1999 bis 2007 berechnet. Die Angaben für Zypern basieren auf dem Zeitraum von 2003 bis 2007, die Angaben für Luxemburg auf dem Zeitraum von 1999 bis 2006, für Slowenien auf dem Zeitraum von 2005 bis 2007 und für Finnland auf dem Zeitraum von 2001 bis 2007. Die Abkürzung EW bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

die Preise für Wohneigentum im Beobachtungszeitraum im Einklang mit der sehr schwachen Dynamik des Kreditwachstums jährlich im Schnitt um 0,4 % zurück. In der Regel ziehen höhere Immobilienpreise einen höheren Finanzierungsbedarf und folglich eine stärkere Kreditaufnahme nach sich. Außerdem wird die den Privathaushalten gewährte Kredithöhe üblicherweise durch den Wert der ihnen zur Verfügung stehenden Sicherheiten begrenzt. Wenn die Preise für Wohneigentum steigen, erhöht sich der Wert der Sicherheiten, sodass höhere Kredite aufgenommen werden können. Gleichzeitig kann die leichtere Verfügbarkeit von Krediten einen Aufwärtssdruck auf die Immobilienpreise ausüben, und zwar vor allem kurzfristig, bevor sich das Angebot vollständig anpassen kann. Ein wechselseitiger Kausalzusammenhang scheint hier am plausibelsten, doch letztlich handelt es sich dabei um eine empirische Fragestellung.

Auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld in den Euro-Ländern war einem weiteren Anstieg der Kreditaufnahme durch Privathaushalte zuträg-

lich. Das reale BIP-Wachstum wies im Berichtszeitraum nur recht geringe Schwankungen auf, wodurch sich die Einkommensunsicherheit der privaten Haushalte verminderte. Da zudem sowohl das Niveau als auch die Volatilität der Inflation im Vorfeld der dritten Stufe der WWU deutlich zurückgegangen und über den Beobachtungszeitraum hinweg gemäßigt geblieben waren, trug dies zur Schaffung einer stabilen, der Schuldenakkumulation förderlichen gesamtwirtschaftlichen Lage bei. Hinzu kommt, dass sich das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte zwischen 1999 und 2008 relativ rasch erhöhte, vor allem in Ländern wie Irland, Griechenland und Spanien, wo sich die Aufnahme von Wohnungsbaukrediten außergewöhnlich stark beschleunigte. Durch ein höheres verfügbares Einkommen verbessert sich der Lebensstandard der privaten Haushalte, was wiederum einen (quantitativ wie auch qualitativ) höheren Bedarf an Wohneigentum nach sich zieht. Außerdem sind bei steigendem Einkommen höhere Schuldendienstzahlungen möglich, sodass die Privathaushalte

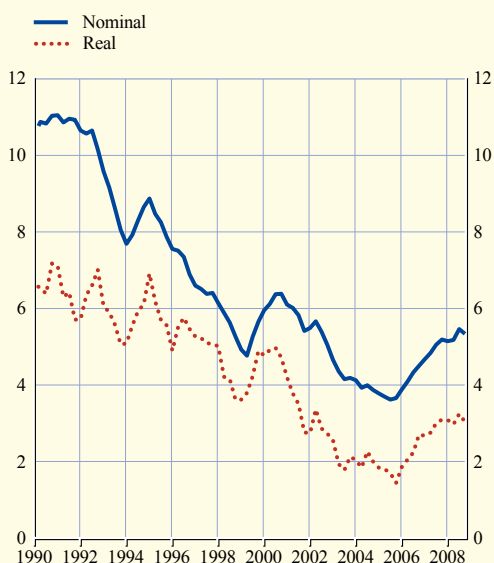
in größerem Umfang Kredite aufnehmen können.

Das niedrige Niveau und die geringe Volatilität der Inflation trugen maßgeblich zum Rückgang der nominalen und realen Zinssätze bei. Aus Abbildung 6 geht hervor, dass die Kosten der Aufnahme von Wohnungsbaukrediten durch private Haushalte seit 1999 im historischen Vergleich in nominaler wie auch realer Rechnung ausgesprochen gering waren, obgleich sich seit Ende 2005 vor dem Hintergrund der schrittweisen Leitzinserhöhungen eine Umkehr des allgemeinen Abwärtstrends abzeichnete. Die privaten Haushalte waren angesichts der niedrigen Zinsen eher bereit und in der Lage, höhere Schulden aufzunehmen, da die Kreditaufnahme dadurch günstiger wurde. Dies war vor allem in Ländern wie Griechenland, Italien und Portugal deutlich zu beobachten, wo sich im Gefolge des Beitritts zum Euroraum ein dauerhaft niedrigeres Zinsumfeld etablierte. Gleichwohl bestehen trotz der allgemeinen Konvergenz der Kreditzinsen im Eurogebiet weiterhin Unterschiede, was das Zinsniveau in den verschiedenen Ländern betrifft (siehe Abbildung 7).⁷ Interessanterweise verringerte sich die Streuung der Kreditzinsen im Euroraum (gemessen z. B. an ihrem Variationskoeffizienten), solange die Leitzinsen weitgehend stabil blieben, und erhöhte sich tendenziell im Gefolge von Leitzinsänderungen, vor allem wenn diese Änderungen rasch erfolgten. Dies legt den Schluss nahe, dass Leitzinsänderungen in verschiedenen Ländern unterschiedlich schnell auf die Kreditzinsen durchschlagen; diese Unterschiede könnten durch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen noch verschärft worden sein.⁸

Demografische Faktoren wie das Wachstum und die altersmäßige Zusammensetzung der Bevölkerung wirken sich über Veränderungen der

Abbildung 6 Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

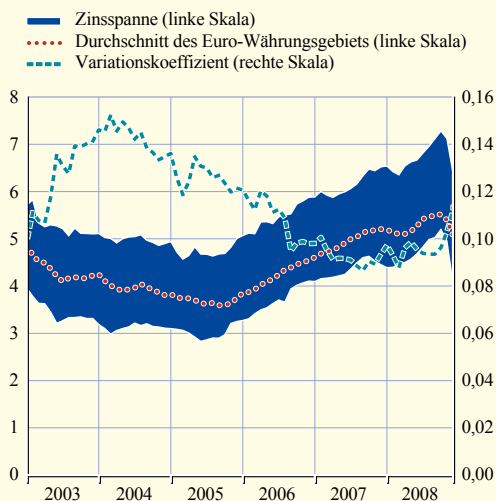
Anmerkung: Die Abbildung zeigt einen zusammengesetzten Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte; die beiden Datenreihen wurden mit dem Neugeschäftsvolumen gewichtet. Die reale Datenreihe wurde anhand des BIP-Deflators berechnet.

7 Einzelheiten zu den Unterschieden zwischen den MFI-Zinsen in den einzelnen Euro-Ländern und den ihnen zugrunde liegenden Faktoren finden sich in: EZB, Differences in MFI interest rates across euro area countries, September 2006.

8 Die Heterogenität der Zinstransmission im Euroraum wird in formellen empirischen Analysen bestätigt. Siehe z. B. C. Kok Sørensen und T. Werner, Bank interest rate pass-through in the euro area – a cross country comparison, Working Paper Nr. 580 der EZB, 2006.

Abbildung 7 Streuung der Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Variationskoeffizient wird berechnet als Standardabweichung der Zinssätze in den einzelnen Ländern, dividiert durch den durchschnittlichen Zinssatz für das Eurogebiet. Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von Daten zu Zypern, Luxemburg und Malta wurden diese Länder nicht in die Berechnung einbezogen.

Nachfrage nach Wohneigentum auf die Entwicklung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte aus. Eine steigende Nachfrage nach Wohnimmobilien aufgrund einer wachsenden Bevölkerung zieht in gewissem Maße eine höhere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten nach sich, was sich wiederum im Verschuldungsgrad der privaten Haushalte niederschlägt. Die Bevölkerung des Eurogebiets wuchs zwischen 1999 und 2008 im Jahresdurchschnitt um gut 0,4 %. Gleichzeitig stieg der Anteil der Personen im Alter von 35 bis 44 Jahren – der Altersgruppe, in der üblicherweise der erste Immobilienkauf getätigt wird – an der Gesamtbevölkerung von 22 % auf 24 %. In einigen Euro-Ländern, wie z. B. in Irland, Spanien, Zypern und Luxemburg, betrug das durchschnittliche jährliche Bevölkerungswachstum unter anderem aufgrund starker Zuwanderungsströme mehr als 1 %. Vor allem in Irland und Spanien dürften demografische Faktoren entscheidend zur regen Aufnahme von Wohnungsbaukrediten durch private Haushalte beigetragen haben.

Die Wohnungsbaufinanzierung hat sich in den Ländern des Eurogebiets in den vergangenen zwei Jahrzehnten im Zuge des Deregulierungs- und Liberalisierungsprozesses an den Finanzmärkten verändert. Obgleich dieser Prozess in den meisten Euro-Ländern bis Anfang der Neunzigerjahre weitgehend abgeschlossen war, war er im Zeitraum von 1999 bis 2007 weiter spürbar, da er aufgrund der bei den Marktteilnehmern erforderlichen Anpassungen erst mit zeitlicher Verzögerung voll zum Tragen kam. Die Deregulierung und Liberalisierung gingen mit dem Abbau einer Reihe von Beschränkungen einher, die zuvor verhindert hatten, dass die Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten vollständig am Markt gedeckt werden konnte, wodurch einigen Haushalten der Zugang zum Markt verwehrt worden war.⁹ Durch die Beseitigung dieser Hemmnisse wurden die privaten Haushalte verstärkt am Hypothekenmarkt aktiv, und die Kreditnehmer konnten ihre Verschuldung entsprechend ihrem Einkommen und ihren finanziellen Möglichkeiten ausweiten. Außerdem verstärkte sich durch das Auftreten neuer Anbieter am Hypothekenmarkt der Wettbewerb, was eine Verbesserung der den privaten Haushalten angebotenen Finanzierungsbedingungen im Hinblick auf Preise sowie sonstige Konditionen zur Folge hatte. Der Preisrückgang äußerte sich darin, dass die Differenzen zwischen typischen Wohnungsbaukrediten und den entsprechenden Indexierungssätzen – d. h. die Opportunitätskosten – in fast allen Euro-Ländern seit der Einführung der betreffenden Zinsreihen im Jahr 2003 rückläufig waren.¹⁰ Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet bestätigen ebenfalls, dass der Wettbewerbsdruck in diesem Zeitraum zur Lockerung der Kreditkonditionen beitrug. Auf-

9 Bei diesen Beschränkungen handelte es sich u. a. um Zinsobergrenzen, Begrenzungen der Höhe und Laufzeit von Hypotheken, regulatorische Zugangsbeschränkungen zum Hypothekenmarkt und Einschränkungen der Portfolioallokation von Kreditinstituten, z. B. durch Erfordernisse zur Haltung eines beträchtlichen Bestands an Staatsanleihen. Eine Erörterung der Deregulierung an den Hypothekenmärkten in den OECD-Ländern findet sich in: N. Girouard und S. Blöndal, House prices and economic activity, Economics Department Working Paper Nr. 279 der OECD, 2001.

10 Siehe EZB, Housing finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 101, Abschnitt 5, 2009.

grund der stärkeren Konkurrenz erhöhte sich auch die Innovationskraft der Hypothekengeber, was in einer breiteren Palette von Hypothekenprodukten mündete (siehe nachfolgenden Abschnitt). Somit konnten die privaten Haushalte ihren Finanzierungsbedarf besser decken, wodurch sich ihre Beteiligung am Hypothekenmarkt und ihr Verschuldungsgrad erneut erhöhten.

2.3 MERKMALE VON WOHNUNGSBAUKREDITEN

Die Ausgestaltung von Wohnungsbaukrediten ist häufig die Folge lang etablierter Marktpraktiken, welche sich im Euroraum aus historischen Gründen von Land zu Land unterscheiden. Insgesamt führte die Entwicklung am Hypothekenmarkt in den vergangenen zwei Jahrzehnten jedoch – wie bereits erwähnt – zu einer besseren Verfügbarkeit von Hypothekenprodukten. Gleichwohl sind Wohnungsbaukredite in den verschiedenen Euro-Ländern im Hinblick auf ihre Merkmale weiterhin sehr heterogen. Nachfolgend wird ein Überblick über die Charakteristika von Wohnungsbaukrediten in den einzelnen Ländern des Euroraums gegeben, wobei der Schwerpunkt auf den geldpolitisch besonders relevanten Aspekten liegt.

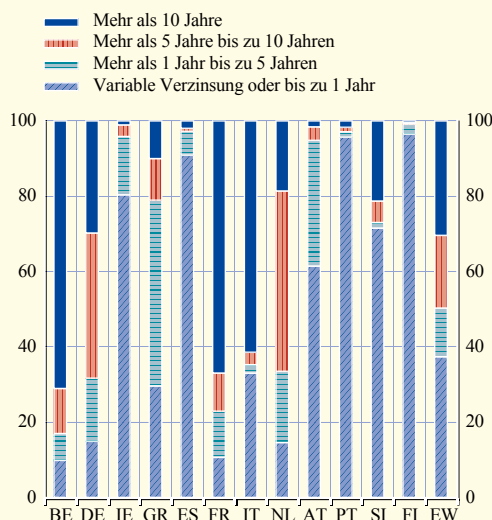
Aus geldpolitischer Sicht dürfte vor allem von Bedeutung sein, ob Hypothekarkredite variabel verzinslich oder festverzinslich sind und welche Zinsbindungsdauer sie gegebenenfalls haben. Bei Krediten mit variabler Verzinsung schlagen sich Leitzinsänderungen stärker und unmittelbarer im Konsum nieder, da sie sich nicht nur bei neuen, sondern auch bei bereits bestehenden Kreditnehmern auf die Zinsbelastung und somit auf das für Konsumausgaben verfügbare Einkommen auswirken.¹¹ Daher ist bei variabel verzinslichen Krediten eine raschere und stärkere geldpolitische Transmission zu beobachten. Allerdings ist auch zu vermuten, dass das Zinsrisiko in diesen Fällen von den Privathaushalten und nicht von den Hypothekengebern getragen wird, die in der Regel besser in der Lage sind,

solche Risiken abzufedern. Im Jahr 2008 waren im Euro-Währungsgebiet 38 % der neu vergebenen Wohnungsbaukredite variabel verzinslich oder hatten eine anfängliche Zinsbindung von maximal einem Jahr (siehe Abbildung 8). Ende 2004 hatte dieser Anteil noch bei einem Spitzenwert von fast 60 % gelegen. In jüngster Zeit ist er erneut angestiegen, was ein Indiz dafür sein könnte, dass sich die Richtung der Leitzinsänderungen auf die Wahl der Zinsbindungsfrist auswirkt, wobei sie in dieser Hinsicht jedoch nicht der einzige relevante Faktor ist.

Ein Blick auf die einzelnen Länder zeigt, dass in Irland, Spanien, Portugal, Slowenien und Finnland variabel verzinsliche Hypotheken vorherrschend sind. In einigen anderen Ländern, nämlich Belgien, Deutschland, Frankreich und den Niederlanden, haben weit mehr als 60 % der neu vergebenen Wohnungsbaukredite eine anfängliche Zinsbindung von mehr als fünf Jahren. In dieser Ländergruppe ist die Verteilung im Zeitverlauf weitgehend stabil geblieben. In Italien und vor allem in Griechenland hingegen ist der Anteil der Kredite mit variabler Verzinsung oder

Abbildung 8 Neugeschäftsvolumen der Wohnungsbaukredite an private Haushalte nach anfänglicher Zinsbindung

(in % des Gesamtvolumens)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Anteile wurden anhand des Neugeschäftsvolumens im Jahr 2008 ermittelt. Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von Daten zu Zypern, Luxemburg und Malta wurden diese Länder nicht in die Berechnung einbezogen. Die Abkürzung EW bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

¹¹ Dieser Effekt fällt bei variabel verzinslichen Krediten mit festgelegter Zinsobergrenze geringer aus. Entsprechend wird er bei Krediten mit variabler Laufzeit, bei denen die monatlichen Tilgungsraten im Falle von Zinsänderungen unverändert bleiben (siehe unten), neutralisiert.

einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr seit 2007 stark rückläufig. Als Referenzzinssatz für die Anpassung variabler Zinssätze wird in der Regel der Drei-, Sechs- bzw. Zwölfmonats-EURIBOR herangezogen, wobei jedoch in einigen Ländern auch andere Referenzzinssätze, insbesondere der Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems, zugrunde gelegt werden. Wenn die Geldmärkte normal funktionieren, spielt die Wahl des Referenzzinssatzes keine entscheidende Rolle. Seit dem Ausbruch der Turbulenzen an den Finanzmärkten hat sich dies aber geändert, da sich die Verzinsung von Hypotheken, die an den Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems indexiert sind, aufgrund der beispiellosen, nicht eingepreisten Ausweitung der Differenz zwischen Markt- und Leitzinsen relativ verringert hat.

Aus geldpolitischer Sicht muss die Zinsbindung von Wohnungsbaukrediten zusammen mit der Möglichkeit und den Kosten einer vorzeitigen Rückzahlung betrachtet werden, da auch Kreditnehmer mit festverzinslichen Hypotheken direkt von Zinssenkungen profitieren können, wenn sie die Möglichkeit haben, ihre Kredite umzuschulden. Da diese Kreditnehmer zusätzlich gegen Zinserhöhungen abgesichert sind, können die Auswirkungen geldpolitischer Straffungs- und Lockerungsphasen asymmetrisch ausfallen. Die Refinanzierungsfähigkeit der Kreditnehmer hängt davon ab, ob und zu welchen Kosten sie ihre bestehenden Kredite vorzeitig tilgen können. Grundsätzlich sind teilweise und vollständige vorzeitige Tilgungen in allen Ländern des Eurogebiets möglich. In einigen Staaten sind vorzeitige Rückzahlungen bei variabel verzinslichen Krediten kostenfrei möglich, während bei festverzinslichen Krediten in der Regel eine Gebühr verlangt wird, deren Höhe von Faktoren wie dem ausstehenden Kreditbetrag und der Restlaufzeit abhängt. In einigen Ländern gibt es gesetzlich vorgeschriebene Höchstgrenzen für solche Gebühren; in anderen Ländern sind sie so hoch, dass eine vorzeitige Rückzahlung für die Kreditnehmer unattraktiv ist. In anderen Fällen wiederum wird zwar keine Gebühr erhoben, aber der Zinssatz erhöht sich um rund 50 Basis-

punkte, wenn die Option einer vorzeitigen Tilgung vertraglich festgeschrieben wird.

Die Laufzeiten von Wohnungsbaukrediten in den Ländern des Eurogebiets liegen meist zwischen 20 und 30 Jahren. Die durchschnittliche Laufzeit hat sich seit 1999 erhöht, worin sich die höheren Immobilienpreise, die gestiegene Lebenserwartung und die – zumindest vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen – bessere Verfügbarkeit längerfristiger Refinanzierungsquellen für Hypothekarkreditgeber widerspiegeln. Eine interessante Neuerung auf diesem Gebiet sind Kredite mit variabler Laufzeit, die bei Zinsänderungen so angepasst wird, dass eine konstante monatliche Ratenzahlung gewährleistet ist. Mit solchen Darlehen lassen sich für die privaten Haushalte die Auswirkungen von Zinsänderungen auf ihre diskretionären Ausgaben abfedern.

Die allmähliche Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit von Wohnungsbaukrediten seit 1999 ging in den meisten Euro-Ländern mit einem gleichzeitigen Anstieg der Beleihungsgrenzen einher, da es bei längeren Laufzeiten möglich ist, zu tragfähigen monatlichen Tilgungsraten größere Beträge aufzunehmen. Im Jahr 2007 lag die durchschnittliche Beleihungsgrenze neu aufgenommener Wohnungsbaukredite¹² im Euro-Währungsgebiet bei rund 80 %, wobei die Spanne von 63 % in Malta bis 101 % in den Niederlanden reichte. Höhere Beleihungsgrenzen bedeuten, dass erstmalige Käufer leichter Wohneigentum erwerben können, da sie weniger stark durch die Höhe der erforderlichen Anzahlung eingeschränkt sind. Gleichzeitig steigt dadurch jedoch das Risiko, dass der Eigenkapitalanteil der Kreditnehmer an ihren Wohnimmobilien im Falle ungünstiger Immobilienpreisentwicklungen an Wert verliert und ins Negative rutscht. Dies kann vor allem dann ein Problem darstellen, wenn zum Beispiel die Zinsbindung bald ausläuft und die Kreditkonditionen neu verhandelt werden müssen.

¹² Diese Angaben beziehen sich auf erstmalige Käufer.

3 REFINANZIERUNG VON WOHNUNGSBAU-KREDITEN DURCH MFIs

Bei der Refinanzierung von Wohnungsbaukrediten war in den vergangenen zehn Jahren ein allgemeiner Trend in Richtung des Universalbankensystems zu beobachten. Banken, die sich auf die Hypothekenfinanzierung spezialisiert hatten, verloren hingegen an Bedeutung. Gleiches gilt für Finanzinstitute aus dem Nichtbankbereich (siehe Abschnitt 2). Die zunehmende Vorherrschaft der MFIs bei der Ausreichung von Wohnungsbaukrediten wird aufgrund der Ausgliederung (Ausbuchung) von Hypothekarkrediten aus den Bankbilanzen im Zuge von Verbriefungen statistisch allgemein unterschätzt. Aus diesem Grund werden im vorliegenden Abschnitt Schätzungen zu den ausgebuchten Krediten vorgenommen, um ein vollständigeres Bild der Wohnungsbaukreditvergabe durch MFIs zu erhalten. Abgesehen von einigen wenigen Finanzierungsinstrumenten, die unmittelbar mit Hypothekarkrediten zusammenhängen, stützen sich die

MFIs bei der Refinanzierung von Wohnungsbaukrediten auf ihre allgemeinen Finanzierungsquellen. Daher konzentriert sich dieser Abschnitt auf die gesamte Refinanzierung der MFIs. Dabei wird zuerst der Zeitraum von 1999 bis 2007 beleuchtet und anschließend auf die Veränderungen bei der Refinanzierung der MFIs vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen im Jahr 2008 eingegangen.

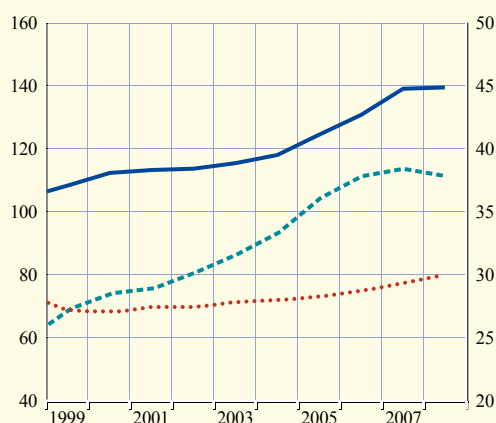
In der Zeit von 1999 bis 2007 refinanzierten sich die MFIs zunehmend über die Märkte. Erklären lässt sich diese Entwicklung sowohl durch Nachfrage- als auch durch Angebotseffekte. Betrachtet man die Kreditnachfrage, so war auf der Passivseite der MFI-Bilanzen kein Einlagenwachstum zu verzeichnen, das dem bis 2007 starken Kreditwachstum entsprochen hätte (siehe Abbildung 9, Grafik a). Die sich vergrößernde Lücke zwischen Krediten und Einlagen wurde daher durch einen verstärkten Rückgriff auf marktbasierende Refinanzierungsmöglichkeiten geschlossen. Was die Angebotsseite anbelangt, so trugen institutionelle

Abbildung 9 Differenz zwischen Krediten und Einlagen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

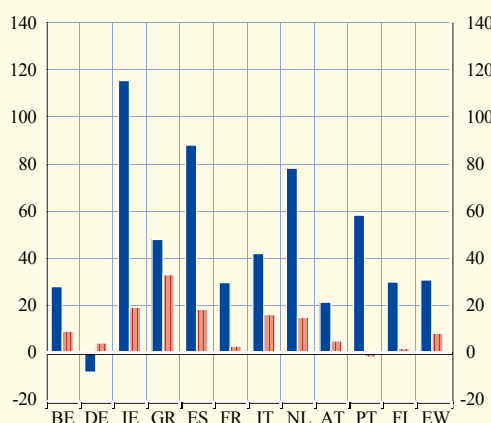
a) Euro-Währungsgebiet (1999-2008)

- Kreditvergabe insgesamt an Nicht-MFIs
- Einlagen nichtfinanzieller Sektoren des Euro-Währungsgebiets
- - - - - Wohnungsbaukredite an private Haushalte (rechte Skala)



b) Veränderung zwischen 1999 und 2007

- Kreditvergabe insgesamt an Nicht-MFIs
- Einlagen nichtfinanzieller Sektoren des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben umfassen Schätzungen zu den ausgebuchten Krediten. In Grafik b ist Luxemburg nicht enthalten, da das BIP im Berichtszeitraum stärker stieg als die Kredite an Nicht-MFIs und die Einlagen privater Kunden, sodass sich die beiden Kennziffern deutlich verringerten. Die Abkürzung EW bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

und Finanzmarktentwicklungen – einschließlich neuer Gesetze zur Begebung von sogenannten Covered Bonds (gedeckten Schuldverschreibungen) in einigen Ländern des Euroraums sowie Verbriefungen – dazu bei, dass sich die Bedeutung der marktbasierter Finanzierung für die MFIs im Eurogebiet erhöhte. Durch das Vorhandensein alternativer Refinanzierungsinstrumente neben der traditionellen Refinanzierung der MFIs über Einlagen wuchs die Kreditvergabe in den vergangenen zehn Jahren rapide an. Wie aus Grafik b in Abbildung 9 hervorgeht, war in jenen Euro-Ländern, die von 1999 bis 2007 das höchste Wachstum der Kreditvergabe (einschließlich ausgebuchter Kredite) an Nicht-MFIs im Verhältnis zum BIP aufwiesen (nämlich Irland, Spanien, die Niederlande und Portugal), auch die größte Ausweitung der Lücke zwischen Krediten und Einlagen zu beobachten. Lediglich in Deutschland lag der Zuwachs der Einlagen nichtfinanzieller Sektoren im Euroraum geringfügig über dem Wachstum der Gesamtkreditvergabe, das im Berichtszeitraum im Verhältnis zum BIP negativ war.

3.1 REFINANZIERUNGSQUELLEN DER MFIs

Um die Refinanzierung der MFIs zu analysieren, wurden die Verbindlichkeiten der Banken in verschiedene Kategorien unterteilt (siehe Abbildung 10). Die Einlagen der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet können als Ersatzindikator für Einlagen privater Kunden herangezogen werden und stellen eine relativ stabile Refinanzierungsquelle für MFIs dar; ihre Laufzeit ist jedoch im Durchschnitt deutlich kürzer als die von Wohnungsbaukrediten. Ändert sich die Risikowahrnehmung, so reagieren Einlagen privater Kunden in der Regel weniger stark; ihre Verzinsung ist im Vergleich zu Einlagen von Großkunden typischerweise niedriger. Indessen hat der stärkere Wettbewerb durch Internetbanken und Investmentfonds in den vergangenen Jahren zu einer höheren Verzinsung der Einlagen von Privatkunden beigetragen. Einlagen von Nicht-MFIs mit Sitz außerhalb des Eurogebiets, die als Einlagen von Großkunden klassifiziert werden können, sind aufgrund des Fremdwährungsrisikos und einer größeren Abhängigkeit von der Stimmung in

der Wirtschaft etwas weniger stabil. Sie stammen mit wenigen Ausnahmen von Großunternehmen oder Finanzinstituten. Die Mittelaufnahme über andere Banken, die Emission von Schuldverschreibungen und die Verbriefung sind als Finanzierungsquellen noch instabiler, da sie entweder sehr kurze Laufzeiten aufweisen oder stark von den jeweiligen Marktbedingungen abhängen, wie aus den Erfahrungen während der jüngsten Finanzmarktunruhen ersichtlich wird. Für den MFI-Sektor insgesamt ist die Nettokreditaufnahme bei anderen Banken, also die Differenz zwischen den Einlagen bei MFIs und den Krediten von MFIs, in der Regel von recht geringer Bedeutung, da sich die Finanzierungsüberschüsse und -defizite innerhalb des MFI-Sektors weitgehend ausgleichen. Die Begebung von Schuldverschreibungen durch MFIs in Form von besicherten und unbesicherten Anleihen reagiert stärker auf das Marktumfeld als die Einlagen. Allerdings trägt sie dazu bei, die Laufzeiteninkongruenz zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten zu verringern, da Schuldverschreibungen zumeist eine längere Laufzeit als Einlagen haben. Bei True-Sale-Verbriefungen schließlich handelt es sich um eine Refinanzierungsform der MFIs, die hochsensibel auf die Marktlage reagiert. Aufgrund der heterogenen regulatorischen Anforderungen in den verschiedenen Ländern des Euroraums werden die Kredite bei True-Sale-Verbriefungen nicht immer aus den Bankbilanzen ausgebucht, sondern als Einlagen „sonstiger Finanzinstitute“ (SFIs) verbucht. Um diese Tatsache zu berücksichtigen, werden Einlagen von SFIs und – der Einfachheit halber – auch von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen bei der Schätzung der ausgebuchten Kredite, die unter die True-Sale-Verbriefungen fallen, hinzuge-rechnet.

Im Zeitraum von 1999 bis 2007 gab es bemerkenswerte Veränderungen in der Zusammensetzung der Refinanzierungsmittel der MFIs in den einzelnen Euro-Ländern. In allen Ländern des Eurogebiets mit Ausnahme Deutschlands ging der Anteil der Einlagen von Privatkunden an der Finanzierung der Gesamtkreditvergabe der Banken an Nicht-MFIs zurück (siehe

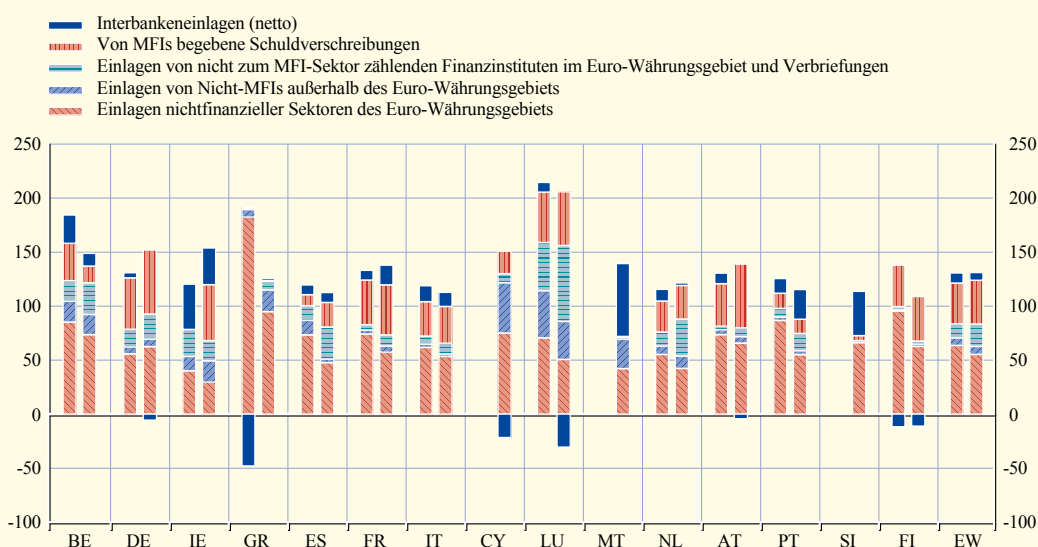
Abbildung 10).¹³ Im Euro-Währungsgebiet sank er von 63 % im Jahr 1999 auf 55 % im Jahr 2007. Dennoch stellten die Einlagen privater Kunden nach wie vor die wichtigste Refinanzierungsquelle der MFIs dar, gefolgt von Schuldverschreibungen, deren Anteil zwischen 1999 und 2007 um 3 Prozentpunkte zulegte. Verbriefungen, die in der oben beschriebenen Weise ermittelt wurden, nahmen im Berichtszeitraum um 8 Prozentpunkte zu. Rechnet man diese beiden Refinanzierungsformen zusammen, so erhöhte sich das Gewicht der marktbasierter Refinanzierung an der Gesamtkreditvergabe an Nicht-MFIs in der Zeit von 1999 bis 2007 somit um 11 Prozentpunkte. Diese Entwicklungen haben die Transmission der Geldpolitik tendenziell geschwächt.

13 In der Finanzierung der Gesamtkreditvergabe der Banken ist auch eine Schätzung der ausgebuchten Kredite enthalten. Da die Finanzierung der Gesamtkreditvergabe der Banken an Nicht-MFIs nicht alle Bankaktiva umfasst, kann die Refinanzierung insgesamt die Gesamtkreditvergabe übersteigen. Bei der Differenz handelt es sich um andere von Banken gehaltene Forderungen, vor allem Schuldverschreibungen.

Die Bedeutung der verschiedenen Refinanzierungsquellen weicht in den einzelnen Euro-Ländern stark voneinander ab. Der Anteil der Schuldverschreibungen etwa reichte im Jahr 2007 von 1 % in Griechenland bis zu knapp 60 % in Deutschland. Verbriefungen (wie oben ermittelt) waren im Berichtszeitraum besonders in Spanien und in den Niederlanden von großer Relevanz. In Griechenland und Finnland lagen die Einlagen von Privatkunden im Verhältnis zu den Krediten im Jahr 1999 auf einem erhöhten Niveau, sodass diese Länder nicht in nennenswertem Umfang auf marktbasierter Refinanzierungsquellen zurückgreifen mussten. In Deutschland, Irland, Spanien und Österreich erhöhte sich der Stellenwert der Schuldverschreibungen bei der Refinanzierung von MFI-Krediten zwischen 1999 und 2007 erheblich. In Deutschland resultierte diese Entwicklung in erster Linie aus dem schwachen Kreditwachstum und vollzog sich trotz der Tatsache, dass der Bestand an Mortgage Covered Bonds (MCBs, d. h. hypothekarisch gesicherten Schuldverschreibungen) zwi-

Abbildung 10 Alternative Refinanzierungsquellen

(Q4 1999 und Q4 2007; in % der Finanzierung der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Bei jedem Land bezieht sich der erste Balken auf das vierte Quartal 1999 und der zweite auf das vierte Quartal 2007. Für Zypern, Malta und Slowenien liegen für das vierte Quartal 1999 keine Daten vor. Die „Einlagen von nicht zum MFI-Sektor zählenden Finanzinstituten im Euro-Währungsgebiet und Verbriefungen“ umfassen Einlagen von sonstigen Finanzinstituten (SFIs), von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie Schätzungen zu den ausgebuchten Krediten (d. h., sie stellen eine Schätzung der True-Sale-Verbriefungen dar). Die Abkürzung EW bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

schen 2005 und 2007 zurückging. In Spanien ging der höhere Anteil der Schuldverschreibungen mit einer gestiegenen Bedeutung der Verbriefungen einher. Dies hing damit zusammen, dass die Kredite im Verhältnis zu den Einlagen kräftig zulegten, was eine stärkere marktbasiertere Finanzierung erforderlich machte. Im Berichtszeitraum spielten Verbriefungen auch in Belgien, Luxemburg und Portugal aufgrund der in Relation zu den Einlagen steigenden Kredite bei der Refinanzierung eine größere Rolle.

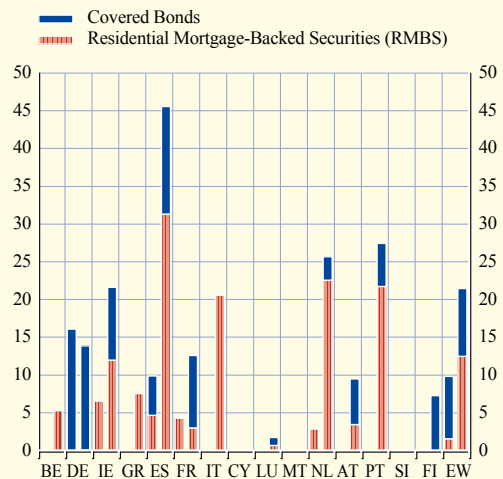
3.2 DIE BEDEUTUNG BESICHERTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die zunehmende Bedeutung der Emission und Verbriefung von Schuldverschreibungen bei der Refinanzierung von Wohnungsbaukrediten der MFIs wird bei einer Analyse der durch Hypothekarkredite besicherten Schuldverschreibungen besonders augenfällig (siehe Abbildung 11). Diese besicherten Schuldverschreibungen, die unmittelbar mit der Finanzierung von Wohnungsbaukrediten verknüpft sind, umfassen sowohl Mortgage Covered Bonds als auch sogenannte Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS, d. h. mit Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere). Der Unterschied zwischen den beiden Refinanzierungsinstrumenten besteht darin, dass bei den Covered Bonds, die zu den von MFIs begebenen Schuldverschreibungen zählen, die besicherten Forderungen in der Bilanz der ursprünglich kreditgebenden Bank verbleiben, wohingegen im Falle der Residential Mortgage-Backed Securities die in einem Pool zusammengefassten Sicherheiten auf eine Zweckgesellschaft übertragen werden, welche die Wertpapiere dann begibt. Die RMBS spiegeln den Umfang an True-Sale-Verbriefungen von Wohnungsbaukrediten wider. Je nach den Bilanzierungsvorschriften ermöglichen RMBS der kreditgebenden Bank, die Kredite aus ihrer Bilanz auszugliedern, was zu einer Eigenkapitalentlastung führt. MCBs hingegen dienen in erster Linie dazu, kosteneffizient Finanzierungsmittel aufzunehmen.¹⁴ Die

14 Genauere Erläuterungen bezüglich der institutionellen Merkmale von Covered Bonds und Verbriefungen finden sich in: EZB, Housing finance in the euro area, Occasional Paper Nr. 101, Abschnitt 4.4, 2009.

Abbildung 11 Refinanzierung über Verbriefungen

(Q4 1999 und Q4 2007; in % der gesamten Wohnungsbaukredite an private Haushalte)



Quellen: EZB, NZBen, European Securitisation Forum, European Covered Bond Council und Moody's.
Anmerkung: Bei jedem Land bezieht sich der erste Balken auf das vierte Quartal 1999 und der zweite auf das vierte Quartal 2007. Die Angaben umfassen Schätzungen zu den ausgebuchten Krediten. Im Fall von Spanien und Portugal sind mit der überwiegenden Mehrzahl der Verbriefungen keine Ausbuchungen verbunden. Die Abkürzung EW bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

beiden Refinanzierungsinstrumente machten Ende 2007 zusammengenommen rund 21 % des Bestands an Wohnungsbaukrediten im Euro-Währungsgebiet aus (verglichen mit 10 % Ende 1999).

Die Bedeutung dieser beiden Arten besicherter Schuldverschreibungen weicht in den einzelnen Euro-Ländern stark voneinander ab. Ende 2007 waren MCBs gemessen an den gesamten Wohnungsbaukrediten in Deutschland und Spanien mit jeweils 14 % sowie in Irland und Frankreich mit jeweils 10 % besonders wichtig, wohingegen sie in den übrigen Euro-Ländern von geringerem Belang waren. Dagegen waren RMBS in Deutschland unbedeutend, aber in Spanien (31 %), in Italien, den Niederlanden und Portugal (zwischen 20 % und 25 %) sowie in Irland (12 %) im Verhältnis zur gesamten Hypothekenkreditvergabe von großer Relevanz.

Der im Berichtszeitraum gestiegene Anteil der RMBS (verglichen mit der recht stabilen Quote der MCBs) zeigt die zunehmende Bedeutung der

Verbriefung von Wohnungsbaukrediten im Euroraum. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten ist das Niveau jedoch nach wie vor niedrig (siehe Kasten 1 im vorliegenden Monatsbericht). Darüber hinaus wird deutlich, dass Mortgage Covered Bonds bereits 1999 bei der Refinanzierung von Wohnungsbaukrediten eine wichtige Rolle spielten; dies trifft insbesondere auf Deutschland zu, wo MFIs seit Langem MCBs als Refinanzierungsinstrument verwenden. Der Anteil der MCBs an der Refinanzierung von Wohnungsbaukrediten war im Berichtszeitraum nahezu unverändert. Grund hierfür war vor allem das ebenso starke Wachstum der Wohnungsbaukredite. Allerdings war in diesem Marktsegment in einer Reihe von Euro-Ländern ein erheblicher Zuwachs zu verzeichnen, wozu die Einführung eines rechtlichen Rahmens für die Begebung von Covered Bonds und die Entwicklung an den Wohnungsmärkten beitrugen.

3.3 AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKT-TURBULENZEN AUF DIE REFINANZIERUNG DER MFIs

Die Mitte 2007 einsetzenden Finanzmarktspannungen wirkten sich gravierend auf die Refinanzierung der Banken aus, da die Aufnahme neuer Mittel an den Finanzmärkten durch die gestiegene Risikoaversion der Anleger und die Unsicherheit darüber, wie viele notleidende Aktiva die Banken in ihren Bilanzen halten, ernsthaft beeinträchtigt wurde.

Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen wurde die bis 2007 beobachtete verstärkte Marktorientierung der Banken bei der Refinanzierung bis zu einem gewissen Grad zugunsten der traditionelleren Refinanzierungsformen vor allem über Einlagen rückgängig gemacht, um welche die Banken einen intensiven Wettbewerb führten. Zur wachsenden Bedeutung der Einlagen bei der Refinanzierung der MFIs trug auch die Scheu der Anleger bei, in Schuldverschreibungen zu investieren; ein weiterer Grund waren die verbesserten Einlagengarantien der meisten Regierungen im Eurogebiet, nachdem sich die Spannungen an den Finanzmärkten nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September

2008 verschärft hatten. Gemessen an der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs erhöhten sich die Einlagen privater Kunden 2008 im Euroraum im Vorjahresvergleich um rund 2 Prozentpunkte auf 57 %. Dagegen sank die marktbasierende Finanzierung der MFIs im selben Jahr beträchtlich. Das jährliche Volumen der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich 2008 gegenüber dem relativ hohen Niveau von 2007 um ungefähr 40 %. Indessen wurden die Verbriefungsaktivitäten in Form von privaten Platzierungen besicherter Schuldverschreibungen, die von SFIs auf der Grundlage von ursprünglich durch MFIs vergebenen Krediten emittiert wurden, fortgesetzt. Die MFIs kauften diese Schuldverschreibungen zurück (einbehaltene Verbriefung), um sie als Sicherheiten bei Offenmarktgeschäften der Zentralbanken zu verwenden und dadurch Liquidität zu erhalten. Dies spiegelt sich in dem etwas größeren Anteil der geschätzten Verbriefungen an der gesamten Kreditrefinanzierung der MFIs im Jahr 2008 wider. Dagegen nahm die relative Bedeutung der Refinanzierung über Einlagen von Nicht-MFIs außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Einlagen von Großkunden) im Einklang mit deren stärkerer Reagibilität auf das wirtschaftliche Umfeld ab.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Banken im Euroraum aufgrund der Schwierigkeiten bei der Mittelaufnahme an den Finanzmärkten während der Finanzmarktspannungen von der marktbasierenden Refinanzierung abgerückt sind. Entsprechend kehrte sich die bis 2007 zu beobachtende Entwicklung hin zu einem Originate-to-Distribute-Modell – d. h. die Bündelung und der Weiterverkauf von Krediten, die Banken ursprünglich an andere Marktteilnehmer vergeben haben – teilweise zugunsten eines traditionelleren Geschäftsmodells, bei dem die Einlagen eine Hauptrolle bei der Refinanzierung spielen, um. Zwar sind die Effekte der Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen aufgrund des jeweiligen regulatorischen Rahmens in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich, doch fand das Originate-to-Distribute-Modell im Euro-Währungsgebiet allgemein nur begrenzt Anwendung. Grund hierfür sind unter anderem die Bilanzierungsvorschriften, die eine Ausbu-

chung von Krediten im Vergleich zu anderen wichtigen Industrieländern erschweren (siehe Kasten 1 in diesem Monatsbericht). Eine Überprüfung der Regelungen für die Ausbuchung von Krediten ist im Hinblick auf eine verbesserte Transparenz und stärkere Anreize zur Kreditkontrolle wichtig für die Normalisierung der Verbriefungsmärkte. Gleichzeitig können die während der Finanzmarkturbulenzen gesammelten Erfahrungen zu einem verstärkten Rückgriff auf alternative – bereits bestehende oder neue – marktbasierende Arten der Bankenrefinanzierung führen. In diesem Zusammenhang dürfte die bilanzwirksame Refinanzierung über die Begebung von Covered Bonds zukünftig eine größere Rolle für die MFIs spielen.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurde ein Überblick über die wichtigsten Entwicklungen bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte und deren Bestimmungsfaktoren sowie der Refinanzierung von Hypothekarkrediten seitens der MFIs im Zeitraum von 1999 bis 2007 und – soweit möglich – im Jahr 2008 gegeben.

Das kräftige Wachstum der Hypothekenschulden privater Haushalte in den vergangenen zehn Jahren wurde durch günstige Finanzierungsbedingungen, steigende Wohnimmobilienpreise, eine Zunahme des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte und – in einigen Ländern – durch demografische Faktoren gestützt. Gleichzeitig führten Unterschiede in diesen Faktoren zu einer sehr heterogenen Entwicklung der Wohnungsbaufinanzierung in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Auch weisen die Hypothekarkredite in den Euro-Ländern nach wie vor unterschiedliche Merkmale auf. So sind beispielsweise teils variabel verzinsliche und teils festverzinsliche Hypothekenverträge vorherrschend.

Die Entwicklung der Finanzierung in den vergangenen zehn Jahren spiegelt das kräftige Wachstum der Kreditvergabe wider. In den meisten Ländern des Euroraums waren es in der

Regel Banken, die Kredite zu Wohnungsbauzwecken gewährten und ihre Kreditvergabe zunehmend über den Markt (unter anderem über Verbriefungen) refinanzierten. Dies trug wiederum zur Lockerung der Kreditrichtlinien und zu der starken Zunahme der Wohnungsbaukredite bei.

Alles in allem hatten diese Entwicklungen offenbar nur begrenzte Auswirkungen auf die Transmission der Geldpolitik. Dabei muss berücksichtigt werden, dass das Euro-Währungsgebiet nach wie vor durch ein überwiegend bankbasiertes Finanzsystem gekennzeichnet ist und die Finanzierung über Nichtbanken – insbesondere im Vergleich zu den Vereinigten Staaten – eine geringe Rolle spielt. Während die höhere Verschuldung der privaten Haushalte auf einen größeren Einfluss von Leitzinsänderungen auf die Ausgaben hinweist, dürften andere Entwicklungen wie etwa die gestiegene Bedeutung von Verbriefungen die Übertragung geldpolitischer Impulse geschwächt haben.

Die Finanzmarkturbulenzen haben das Umfeld für die Wohnungsbaufinanzierung sehr verändert und die Verlangsamung des jährlichen Wachstums der Wohnungsbaukredite, das bereits zuvor eingesetzt hatte, noch verstärkt. Die Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Lage und die in einigen Euro-Ländern rückläufigen Preise für Wohnimmobilien haben das Nettovermögen der privaten Haushalte beeinträchtigt. Gleichzeitig hat die Geldpolitik dazu beigetragen, die Zinsbelastung der Privathaushalte zu vermindern und somit die Konsumausgaben zu stützen. Was die Bankenrefinanzierung anbelangt, so ist die stärkere Marktorientierung der Banken zum Teil einer eher traditionellen einlagenbasierten Refinanzierung gewichen.

Insgesamt ist festzustellen, dass die privaten Haushalte, Banken und die gesamte Volkswirtschaft des Euroraums aufgrund bestimmter Ausprägungen des hiesigen Marktes für Wohnungsbaufinanzierungen, wie etwa der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte, der vorherrschenden Merkmale von Hypothekenverträgen und der Refinanzierungspraktiken der Hypothekengeber,

strukturell widerstandsfähiger gegen Schocks sind als Volkswirtschaften, in denen die Hypothekensmärkte flexibler gestaltet sind. Gleichzeitig würde eine weiter gehende Integration der Hypothekensmärkte in den Ländern des Euroraums tendenziell die den Privathaushalten zur Verfügung stehende Produktpalette vergrößern und den Wettbewerb am Hypothekensmarkt fördern, was sich positiv für die Kreditnehmer auswirken und – allgemeiner betrachtet – die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus verstärken würde.

JÜNGSTE ENTWICKLUNG BEI DER ZINSWEITERGABE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE

Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet

Die Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an Veränderungen der Leitzinsen ist ein grundlegendes Element des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Dies gilt insbesondere für das Euro-Währungsgebiet, da Banken bei der Entgegennahme von Spareinlagen der nichtfinanziellen Sektoren und bei der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln an diese Sektoren dort eine relativ große Rolle spielen. Daher ist die regelmäßige Überwachung und Beurteilung der Weitergabe von Leitzinsänderungen an die Zinsen im Kundengeschäft der Banken von wesentlicher Bedeutung. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Aufsatz die für die Zinsgestaltung der Banken entscheidenden Faktoren erörtert und empirische Belege für den Transmissionsprozess im Eurogebiet geliefert. Darüber hinaus erfolgt eine Beurteilung der Auswirkungen der jüngsten Finanzmarktspannungen. Wie schnell und wie umfassend Leitzinsänderungen über ihren Effekt auf die Marktzinssätze an die Zinsen der Banken im Kundengeschäft weitergegeben werden, ist im Allgemeinen abhängig von einer Reihe struktureller und konjunktureller Faktoren. Daher ist die Anpassung der Bankzinsen an veränderte Leit- und Marktzinsen üblicherweise leicht verzögert.

In den letzten Jahren scheint die Zinsweitergabe relativ gut funktioniert zu haben, da sich der Verzögerungsgrad bei der Anpassung der Zinsen im Kundengeschäft der Banken an Leitzinsänderungen nicht wesentlich von vergangenen Verlaufsstrukturen unterschieden hat. Selbst während der derzeitigen Finanzkrise arbeitet der Transmissionsmechanismus im Hinblick auf die Anpassung an die Entwicklung des EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) und an die der längerfristigen Marktzinsen bislang relativ störungsfrei; lediglich bei der Anpassung an die Dynamik des EONIA (Euro Overnight Index Average), der unter normalen Umständen der marktbasierter Indikator mit der größten Nähe zu den Leitzinsen ist, gab es Einschränkungen. Gleichzeitig wirkte eine deutliche Verschärfung der Kreditrichtlinien in den letzten Quartalen der reibungslosen Anpassung der Kreditzinsen der Banken teilweise entgegen. Mit zunehmender Konjunkturerholung, einer Stärkung der Kapitalbasis der Banken und einer Normalisierung ihres Risikoverhaltens wird es für die Banken von entscheidender Bedeutung sein, die Kreditvergabe auszuweiten.

I EINLEITUNG

Die Weitergabe von Leitzinsänderungen an die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken im Kundengeschäft stellt einen wesentlichen Faktor im monetären Transmissionsmechanismus dar. Dies gilt insbesondere für das Euro-Währungsgebiet, dessen Finanzsystem überwiegend bankbasiert ist.¹

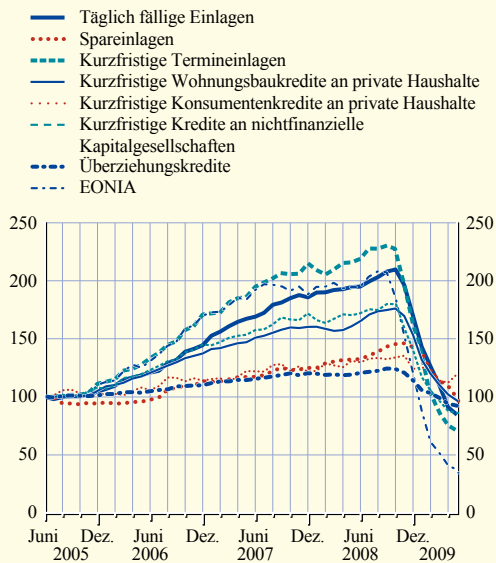
Die Finanzkrise mit ihren gravierenden Auswirkungen auf die Finanzmärkte und den Bankensektor hat Fragen im Hinblick auf die Fähigkeit und die Bereitschaft der Banken des Euroraums aufgeworfen, den seit Oktober 2008 veränderten geldpolitischen Kurs wirksam an ihre Kunden weiterzugeben. Seither hat der EZB-Rat zahlreiche Maßnahmen ergriffen und unter anderem den Hauptrefinanzierungssatz um insgesamt 325 Basispunkte auf 1 % am 1. Juli 2009 gesenkt.

Vor diesem Hintergrund untersucht der vorliegende Aufsatz die verfügbaren Belege hinsichtlich der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet insgesamt. Abschnitt 2 liefert eine Erörterung des Preissetzungsverhaltens der Banken. In Abschnitt 3 werden, basierend auf neuen empirischen Belegen, die stili-

¹ Eine Beurteilung der verschiedenen geldpolitischen Transmissionskanäle im Euro-Währungsgebiet in den frühen Jahren der WWU findet sich in: M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínéz Pagés, P. Sevestre und A. Worms, Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area, in: I. Angeloni, A. K. Kashyap und B. Mojon (Hrsg.), Monetary Policy Transmission in the Euro Area, Cambridge University Press, 2003. Siehe auch EZB, Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, Monatsbericht April 2009.

Abbildung 1 Monatliche Änderung der kurzfristigen MFI-Zinsen und des EONIA

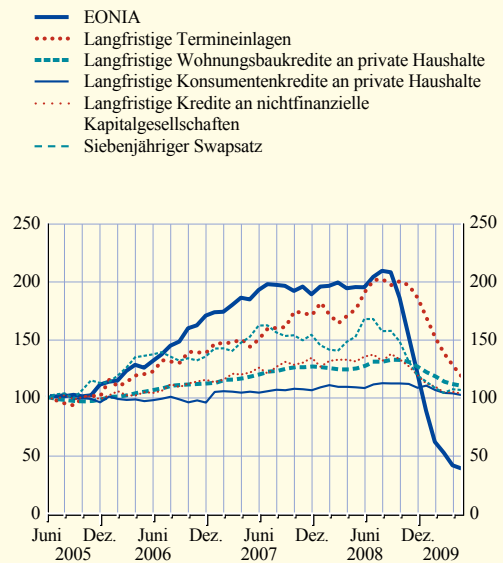
(Monatswerte; Index: Juni 2005 = 100)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 2 Monatliche Änderung der langfristigen MFI-Zinsen, des EONIA und des siebenjährigen Swapsatzes

(Monatswerte; Index: Juni 2005 = 100)



Quellen: EZB und Reuters.

sierten Fakten zur Anpassung der Bankzinsen im Euro-Währungsgebiet vorgestellt. Abschnitt 4 ordnet die Erkenntnisse in den Kontext der seit Mitte 2007 herrschenden Finanzkrise ein. Darüber hinaus erfolgt eine Darstellung, inwieweit die jüngsten Leitzinssenkungen tatsächlich an die Kunden weitergegeben wurden.

2 DAS PREISSETZUNGSVERHALTEN DER BANKEN

Im historischen Vergleich bewegten sich Zinssätze im Kundengeschäft der Banken tendenziell weitgehend im Einklang mit Marktzinsen mit ähnlicher Laufzeit. Dies wird aus Abbildung 1 und 2 ersichtlich; dort wird die (indexierte) monatliche Änderung ausgewählter Kredit- und Einlagenzinsen der monatlichen Änderung des EONIA und des siebenjährigen Swapsatzes in den letzten viereinhalb Jahren gegenübergestellt. Infolge der Straffung der geldpolitischen Zügel seit Dezember 2005 stiegen die Marktsätze bis etwa Mitte 2008 deutlich an. Die erhebliche Senkung der EZB-Leitzinsen seit Oktober 2008 erfolgte auf-

grund des drastischen Umschwungs bei den Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht vor dem Hintergrund der Finanzkrise und des konjunkturellen Abschwungs. Dies kam in einem kräftigen Rückgang der Marktsätze für Produkte unterschiedlicher Laufzeiten zum Ausdruck. Wie Beobachtungen zeigen, sind die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken in den letzten Jahren weitgehend der Marktzinsentwicklung gefolgt. So stiegen sie bis zum letzten Quartal 2008 an und gaben anschließend größtenteils massiv nach. Allerdings wird ebenso deutlich, dass die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken bis auf wenige Ausnahmen insofern tendenziell eher träge auf Veränderungen der entsprechenden Marktzinsen reagieren, als die Zinsweitergabe zeitlich verzögert und die Anpassung an die Dynamik der Marktsätze sogar über einen längeren Zeitraum hinweg nur unvollständig erfolgt. Zwar ist ein starker Einfluss der Geldpolitik auf die von den Banken festgelegten Finanzierungsbedingungen vorhanden, jedoch kommt dieser mit einer gewissen zeitlichen Verschiebung zum Tragen.

Diese verzögerte Anpassung der Zinsen im Kundengeschäft der Banken dürfte auf eine Reihe von Faktoren, die dem Preissetzungsverhalten der Banken zugrunde liegen, zurückzuführen sein. Theoretisch betrachtet wird der Zusammenhang zwischen Bankzinsen und entsprechenden Marktsätzen in der Fachliteratur üblicherweise anhand von Modellen des oligopolistischen Wettbewerbs dargestellt, in denen Banken (unter der Annahme, dass sie über eine gewisse Marktmacht verfügen²) im Kundenkredit- und -einlagengeschäft als Preisgestalter fungieren und ihre Zinssätze unter Berücksichtigung der Nachfrage nach Krediten und Einlagen festlegen. Zugleich wird für gewöhnlich davon ausgegangen, dass Banken am Interbankenmarkt und an den Kapitalmärkten, an denen sie zusätzliche Mittel (d. h. eine nicht-einlagenbasierte Refinanzierung) nachfragen oder Liquiditätsüberschüsse platzieren, Preisnehmer sind.³

Angesichts der Marktmacht der Banken liegen die Marktsätze den Erwartungen zufolge normalerweise zwischen den Kredit- und den Einlagenzinsen der Banken (diese stellen die Finanzierungskosten für Kredite bzw. die Opportunitätskosten für Einlagen dar). Allerdings ist die Zinsgestaltung für Kredite und für Einlagen nicht notwendigerweise unabhängig voneinander, da Banken Cross-Selling und Quersubventionierung betreiben können (z. B. indem sie höhere Einlagenzinsen anbieten, um Darlehensgeschäfte zu realisieren).⁴ Im Allgemeinen kann die Zinsgestaltung der Banken (gemessen anhand des Abstands zwischen den Zinsen im Kundengeschäft der Banken und den Marktsätzen) von der Wettbewerbsintensität (oder

der Marktmacht) sowie von Faktoren im Zusammenhang mit den Intermediationskosten (beispielsweise dem Zinsänderungsrisiko, dem Ausfallrisiko, dem Grad der Risikoaversion der Banken, den Betriebskosten je Wirtschaftseinheit, der Bankenliquidität sowie der Produktdiversifikation) abhängen.

Vor diesem Hintergrund zeigt Abbildung 3 in stilisierter Form, wie sich Leitzinsänderungen über die Marktsätze auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken auswirken. Dabei werden die unterschiedlichen Faktoren (sowohl struktureller Art als auch im Hinblick auf den Kreditzyklus), die sich auf die Zinsmargen der Banken auswirken, herausgestellt. Diese Faktoren beeinflussen die Zinsgestaltung der Banken und können als eine Erklärung für die zu beobachtende Trägheit bei der geldpolitischen Transmission herangezogen werden.

Gleichwohl sind Leitzinsänderungen (und daraus resultierende Änderungen der Marktsätze) die entscheidenden direkten Bestimmungsgrößen der Zinsen im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken mit privaten Haushalten und Unternehmen. Marktzinsen bilden in der Tat einen wichtigen Bestandteil der marginalen Kosten der Banken und werden von Leitzinsänderungen unmittelbar beeinflusst. Folglich konzentriert sich die Fachliteratur zum Zinskanal für die geldpolitische Transmission üblicherweise insbesondere darauf, wie rasch und in welchem Ausmaß Leitzinsänderungen mittels veränderter Marktsätze auf die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken durchschlagen – vor allem angesichts der Tatsache, dass die Zinsen im Kundengeschäft der Banken meist in Anlehnung an einen Marktsatz berechnet und bisweilen sogar an diesen gekoppelt werden.⁵

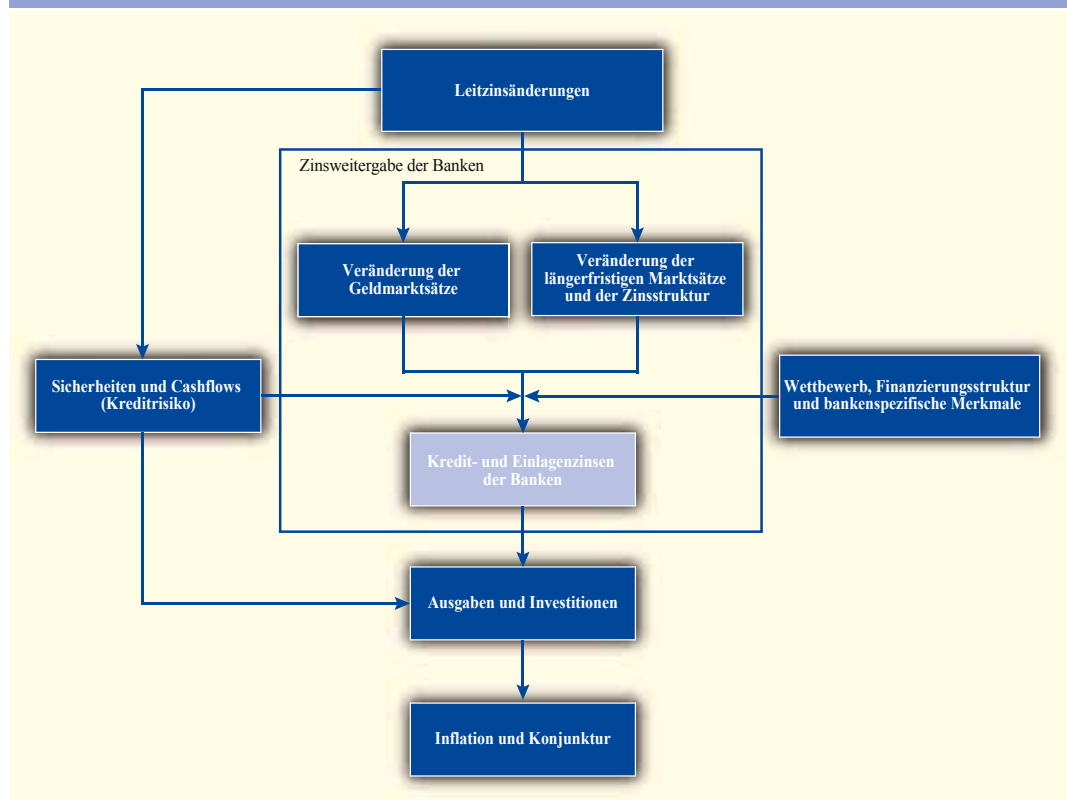
2 Dies kann aufgrund der besonderen Rolle der Banken im Zusammenhang mit der an sie delegierten Kontrollfunktion geschehen und ergibt sich letztlich aus dem Vorhandensein von Informationsasymmetrien zwischen Banken und ihren Kunden, die zu Problemen des Moral Hazard und der adversen Selektion führen (einige frühe wegweisende Beiträge finden sich beispielsweise in: D. Diamond und P. Dybvig, Bank runs, deposit insurance, and liquidity, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 91, Nr. 3, 1983, S. 401-419; sowie D. Diamond, Financial intermediation and delegated monitoring, in: *Review of Economic Studies*, Bd. 51, Nr. 3, 1984, S. 393-414).

3 Siehe X. Freixas und J.-C. Rochet, *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 2. Auflage, 2008.

4 P. A. Chiappori, D. Perez-Castrillo und T. Verdier, Spatial competition in the banking system, localization, cross-subsidies and the regulation of deposit rates, in: *European Economic Review*, Bd. 39, Nr. 5, 1995, S. 889-919.

5 Andere Komponenten, die einen Einfluss auf Bankzinsen und Zinsmargen haben können, sind eher struktureller Art (Wettbewerb und Effizienz) oder – zumindest auf kurze Sicht – weniger volatil (Ausfallrisiko und Finanzierungslücken). Will man die Auswirkungen geldpolitischer Veränderungen auf die Bankzinsen für private Haushalte und Unternehmen bewerten, ist daher eine regelmäßige Bestimmung der Bedeutung dieser Faktoren nicht immer einfach; siehe beispielsweise L. M. Ausubel, The failure of competition in the credit card market, in: *American Economic Review*, Bd. 81, März 1991, S. 50-81.

Abbildung 3 Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an Leitzinsänderungen



Generell wird davon ausgegangen, dass die bei der Reaktion der Bankzinsen beobachtete Trägheit darauf zurückzuführen ist, dass die Banken häufige Anpassungen ihrer Zinssätze möglicherweise nicht als profitabel erachten. Infolge von Umschichtungskosten bei vielen Bankprodukten kann beispielsweise die Nachfrage gegenüber Veränderungen der Marktsätze zumindest kurzfristig relativ unelastisch sein.⁶ Darüber hinaus können bei der Zinsfestsetzung durch die Banken nominale Rigiditäten eine Rolle spielen (d. h. feste Anpassungskosten für Zinsänderungen im Kundengeschäft). Solche Anpassungskosten können beispielsweise dann einen Abschreckungseffekt haben, wenn die

Banken hinsichtlich der Dauerhaftigkeit von Marktziinsänderungen unsicher sind oder diese Änderungen nur geringfügig sind.⁷

Ebenso dürfte das Hausbankprinzip, dem im bankbasierten Finanzsystem des Euroraums wohl eine besondere Bedeutung zukommt, dazu führen, dass die Banken Schwankungen der Zinsen im Kundengeschäft während des Konjunkturzyklus glätten. Ursächlich hierfür ist der Anreiz, das Risiko mit den Bankkunden gemeinsam zu tragen, um eine dauerhafte und langfristige Beziehung zwischen Bank und Kunden aufrecht zu erhalten, in der die Bank ihre Kunden vor volatilen Marktziinsent-

6 Siehe beispielsweise P. S. Calem, M. B. Gordy und L. J. Mester, Switching costs and adverse selection in the market for credit cards: New evidence, in: Journal of Banking & Finance, Bd. 30, 2006, S. 1653-1685. Die Autoren vertreten die Auffassung, dass Informationsbarrieren zwischen den Banken und ihren Kunden erhebliche Umschichtungskosten verursachen.

7 Siehe beispielsweise T. H. Hannan und A. N. Berger, The rigidity of prices: Evidence from the banking industry, in: American Economic Review, Bd. 81, September 1991, S. 938-945; sowie B. Hofmann und P. Mizen, Interest rate pass-through and monetary transmission: Evidence from individual financial institutions' retail rates, in: Economica, Bd. 71, 2004, S. 99-123.

wicklungen abschirmt, indem sie ihre Zinsen im Zeitverlauf auf einem relativ stabilen Niveau hält.⁸ Darüber hinaus hängt die Marktmacht der Banken, ihre Kundenzinsen festlegen zu können und somit der Anreiz, sie an veränderte Marktbedingungen anzupassen, auch entscheidend von der Verhandlungsposition der Darlehensnehmer ab. So ist beispielsweise für die Kreditzinsen im Firmenkundengeschäft im Vergleich zu den Zinsen für Konsumentenkredite an private Haushalte mit einer relativ zügigen Anpassung zu rechnen, da Unternehmen leichter Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen aus dem Nichtbankenbereich (z. B. Schuldverschreibungen, Aktienemission, Handelskredite usw.) haben als ein durchschnittlicher Privathaushalt. So kann die Zinsweitergabe über die verschiedenen Bankprodukte hinweg erheblich variieren und geht in den Segmenten, in denen sich die Banken stärkerer Konkurrenz durch andere Kreditinstitute und Finanzierungsquellen aus dem Nichtbankenbereich gegenübersehen, rascher vonstatten.

Gründe für die heterogene Transmission bei verschiedenen Produkten können auch nationale Unterschiede in der Bankenregulierung und der Steuergesetzgebung sein, durch die sich die Banken bei der Preisgestaltung für ihre Produkte im Kundengeschäft verschiedenen Einschränkungen und Anreizen gegenübersehen.⁹ Allgemeiner gesagt können sowohl eine größere Wettbewerbsintensität von Seiten der Banken und der Nichtbanken¹⁰ als auch die Finanzmarktentwicklung sowie effizientere Finanzierungsstrukturen,

wie sie beispielsweise durch Finanzinnovationen wie Verbriefungen und Derivate entstanden sind¹¹, zu einer rascheren und umfassenderen Zinsweitergabe beitragen. Schließlich kann es vorkommen, dass Banken in einer bestimmten Situation die Nachfrage gar nicht vollständig befriedigen wollen (beispielsweise im Falle einer Kreditrationierung). Dann werden sie die Kundenzinssätze möglichst stabil halten, um ein Lemons-Problem, also eine große Nachfrage durch Kreditnehmer minderer Bonität, zu vermeiden.¹²

3 EMPIRISCHE BELEGE ZUR ZINSWEITERGABE DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Dieser Abschnitt bietet einen Überblick über die aktuellen empirischen Belege zur Zinsweitergabe der Banken im Euro-Währungsgebiet für ausgewählte repräsentative Kredit- und Einlagengeschäfte.

Die Geldpolitik wirkt sich üblicherweise deutlich und relativ direkt auf die Marktzinsen mit verschiedenen Laufzeiten aus. So werden Leitzinsänderungen unter normalen Umständen mehr oder weniger vollständig an die unbesicherten kurzfristigen Geldmarktsätze wie den EONIA und – in geringerem Maße – den befristeten EURIBOR weitergegeben. Aufgrund ihres Einflusses auf die Erwartungen hinsichtlich künftiger geldpolitischer Maßnahmen schlagen sich Veränderungen der Geldpolitik häufig auch stark in den längerfristigen Marktsätzen (wie den Renditen langfristiger Staatsanleihen und Swapsätzen) nieder, da sie zu Verschiebungen der Zinsstruktur-

8 Siehe beispielsweise A. N. Berger und G. F. Udell, Some evidence on the empirical significance of credit rationing, in: *Journal of Political Economy*, Bd. 100, Oktober 1992, S. 1047-1077.

9 Eine Übersicht über die Faktoren, die zu Unterschieden bei den MFI-Zinsen zwischen den einzelnen Ländern beitragen, findet sich in: EZB, Differences in MFI interest rates across euro area countries, September 2006.

10 Siehe u. a. H. Sander und S. Kleimeier, Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition, and integration, in: *Journal of International Money and Finance*, Bd. 23, Nr. 3, 2004, S. 461-492; sowie M. Van Leuvensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker und A. Van Rixtel, Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area, Working Paper Nr. 885 der EZB, 2008.

11 Siehe beispielsweise A. Estrella, Securitization and the efficacy of monetary policy, in: *Economic Policy Review*, Bd. 8, Nr. 1, Federal Reserve Bank of New York, Mai 2002, S. 243-255; sowie R. Gropp, C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, The dynamics of bank spreads and financial structure, Working Paper Nr. 714 der EZB, 2007.

12 Vgl. hierzu J. E. Stiglitz und A. Weiss, Credit rationing in markets with imperfect information, in: *American Economic Review*, Bd. 71, 1981, S. 393-410. Aus einer Reihe US-amerikanischer Studien ergaben sich jedoch eher uneinheitliche Belege für diese Hypothese; siehe beispielsweise S. R. King, Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities?, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, Bd. 18, 1986, S. 290-303; sowie A. N. Berger und G. F. Udell (a. a. O.).

kurve führen.¹³ Inwieweit geldpolitisch bedingte Veränderungen der Marktzinsen allerdings letztlich an die Kundenzinssätze der Banken im Kredit- und Einlagengeschäft weitergegeben werden, hängt wie bereits erwähnt von einer Reihe struktureller und konjunktureller Faktoren ab.

Zur monetären Transmission im Kundengeschäft der Banken existiert eine umfangreiche empirische Fachliteratur. Weitgehend unabhängig von Schätzmethode, Untersuchungszeitraum oder geografischem Gebiet bestätigen die meisten empirischen Studien tendenziell, dass die Kundenzinssätze der Banken mit Verzögerung auf veränderte Leit- und Marktzinsen reagieren. Es zeigt sich, dass Banken Marktzinsänderungen üblicherweise nur zu einem geringen Teil unmittelbar an ihre Kunden weitergeben, und dass selbst lange nach einer Änderung nicht alle Kundenzinssätze der Banken immer vollständig angepasst worden sind.¹⁴ Zugleich ist ersichtlich, dass es je nach Art des Kredit- und Einlagengeschäftes sowie zwischen den einzelnen Euro-Ländern typischerweise erhebliche Unterschiede dahingehend gibt, wie rasch und in welchem Ausmaß die Banken ihre Zinsen im Kundengeschäft anpassen.¹⁵ Diese Heterogenität der Länder lässt sich zum Teil mit unterschiedlichen Bankmerkmalen und Finanzstrukturen erklären. Darüber hinaus ist in einer Reihe von Untersuchungen belegt, dass es im Zinszyklus bei der Transmission

zu einer gewissen Asymmetrie kommt; die Kreditzinsen erweisen sich bei sinkenden Marktzinsen als träger, während die Einlagensätze üblicherweise zögerlicher auf steigende Marktzinsen reagieren. Dieses Phänomen hängt, folgt man der Argumentation, vom Grad der Nachfrageelastizität und dem Wettbewerb zwischen den Banken ab.¹⁶

Vor dem Hintergrund dieser stilisierten Fakten befasst sich Kasten 1 unter Verwendung einer aktualisierten Stichprobe von Kundenzinssätzen der Banken im Eurogebiet mit dem Zinsweitergabeprozess auf aggregierter Ebene im Eurogebiet, wobei in der Tat Hinweise auf eine breite Streuung der (geschätzten) Trägheit der Zinsen im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken im Euroraum über die verschiedenen Produktarten vorliegen. So werden zwar die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie – in etwas geringerem Maße – die Termingeldsätze letztendlich vollständig an die geänderten Marktzinsen mit entsprechender Zinsbindung angepasst, aber in Bezug auf täglich fällige Einlagen und Spareinlagen sowie Zinsen für Konsumentenkredite an private Haushalte ist die Anpassung der Bankzinsen im Kundengeschäft weitgehend unvollständig.

Wie bereits erwähnt sind die Unterschiede bei den Produkten möglicherweise auch damit zu begründen, über welche Marktmacht (und Verhandlungsstärke) die Banken gegenüber den jeweiligen Kunden verfügen. Dies mag im Zusammenhang mit dem Wettbewerbsdruck von Bedeutung sein, der von anderen Banken oder auch von Nichtbanken (z. B. Kapitalmärkten, Handelskreditvermittlern oder sonstigen Finanzintermediären) ausgeht. Auch dürften sich die Größe und der zeitvariable Aspekt der Kreditrisikoprämie je nach Kreditprodukt unterscheiden, was beispielsweise hilfreich sein kann,

16 Siehe auch T. H. Hannan und A. N. Berger (a. a. O.); für Belege aus den USA siehe L. J. Mester und A. Saunders, When does the prime rate change?, in: *Journal of Banking & Finance*, Bd. 19, Nr. 5, 1995, S. 743-764; und B. Mojon (a. a. O.); für Belege aus dem Euroraum, siehe Gropp et al. (a. a. O.). In H. Sander und S. Kleimeier, Expected versus unexpected monetary policy impulses and interest rate pass-through in euro-zone retail banking markets, in: *Journal of Banking & Finance*, Bd. 30, 2006, S. 1839-1870, wird die Bedeutung einer vorhersagbaren Geldpolitik für die Glättung des Transmissionsprozesses herausgestellt.

13 Siehe auch G. J. de Bondt, B. Mojon und N. Valla, Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries, Working Paper Nr. 518 der EZB, 2005.

14 Siehe T. H. Hannan und A. N. Berger (a. a. O.); A. N. Berger und G. F. Udell (a. a. O.); C. Borio und W. Fritz, The response of short-term bank lending rates to policy rates: A cross-country perspective, Working Paper Nr. 27 der BIZ, 1995; einige frühe Forschungsbeiträge auf Länderebene finden sich in: M. Berlin und L. J. Mester, Deposits and relationship lending, in: *Review of Financial Studies*, Bd. 12, Nr. 3, 1999, S. 579-607. Aktuellere Daten zu den Euro-Ländern finden sich beispielsweise in: B. Mojon, Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy, in: *Economie et Provision*, Bd. 147, Nr. 1, 2001, S. 89-115; G. J. de Bondt, Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area, in: *German Economic Review*, Bd. 6, Nr. 1, 2005, S. 37-78; L. Gambacorta, How do banks set interest rates?, in: *European Economic Review*, Bd. 52, Nr. 5, 2005, S. 792-819; und Gropp et al. (a. a. O.).

15 Einige aktuelle Untersuchungen finden sich beispielsweise in: C. Kok Sørensen und T. Werner, Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison, Working Paper Nr. 580 der EZB, 2006; und J. Nakajima und Y. Teranashi, The evolution of loan rate stickiness across the euro area, Bank of Japan IMES Discussion Paper Nr. 09-E-010, 2009.

wenn es darum geht, die im Vergleich zu den (besicherten) Hypothekenzinsen im Allgemeinen schwächere Anpassung der (üblicherweise unbesicherten) Konsumentenkreditzinsen zu erklären.

Kasten I

**ANPASSUNG DER ZINSSÄTZE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET –
ERGEBNISSE ANHAND EINES FEHLERKORREKTURMODELLS**

Gemäß der Fachliteratur zum Zinsweitergabeverhalten der Banken lässt sich die Transmission der Leitzinsen über Änderungen der Marktzinsen bis zu den Bankzinsen anhand eines Fehlerkorrekturmodells darstellen. In diesem Modell erfolgt eine Regression der Veränderungen eines bestimmten Bankzinssatzes, ΔBR_t , auf die simultan (und verzögert) eintretenden Veränderungen eines entsprechenden Marktzinssatzes, ΔMR_t , und (möglicherweise) auf die verzögerten Veränderungen des Bankzinses selbst mit einem Fehlerkorrekturterm, der widerspiegelt, inwieweit der Bankzins von seinem langfristigen Gleichgewichtsverhältnis mit dem Marktzinssatz im vorangegangenen Zeitraum abweicht.¹ Dies wird in der nachfolgenden Gleichung dargestellt:²

$$\Delta BR_t = \varphi + \gamma (BR_{t-1} - \beta MR_{t-1} - \kappa) + \alpha_1 \Delta MR_t + \alpha_2 \Delta MR_{t-1} + \eta \Delta BR_{t-1} + \varepsilon_t$$

Die Ergebnisse dieses Modells im Zeitraum von Januar 1997 bis Juni 2007 für die elf weit gefassten Kategorien der Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft, die von den im Euroraum ansässigen MFIs angeboten wurden (siehe Tabelle), deuten darauf hin, dass hinsichtlich der Weitergabe von Marktzinsänderungen je nach Produktart wesentliche Unterschiede bestehen. Die Ergebnisse bleiben dabei von der Finanzkrise, die im August 2007 ausbrach, unberührt.³

Bankzinsen erweisen sich im Allgemeinen als relativ träge. Der unmittelbare Anpassungskoeffizient für Marktzinsänderungen liegt zwischen rund null bei Zinsen für Konsumentenkredite und für Spareinlagen und 0,7 bei kurzfristigen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Auch die Anpassungsgeschwindigkeit an das langfristige Gleichgewicht variiert von 0,02 bei Zinssätzen für kurzfristige Wohnungsbaukredite bis zu knapp 0,20 bei Zinsen für langfristige Konsumentenkredite und Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Was die langfristige Anpassung der Kundenzinssätze an Marktzinsveränderungen betrifft, so ergibt sich eine unvollständige Zinsweitergabe bei Konsumentenkrediten, täglich fälligen Einlagen und Spareinlagen (von rund 0,1 bis rund 0,4), während die Zinssätze für Termineinlagen, Wohnungs-

1 Bei dieser Spezifikation ist es von entscheidender Bedeutung, ob Bank- und Marktzinsen nichtstationär sind (d. h., ob sie üblicherweise nicht zu zurückliegenden Werten zurückkehren) und ob sie kointegriert sind (d. h., ob ein stabiles langfristiges Verhältnis zwischen den Variablen geschätzt werden kann) – siehe S. Johansen und K. Juselius, Maximum likelihood estimation and inference on cointegration – with applications to the demand for money, in: Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Bd. 52, 1990, S. 169-210; und S. Johansen, Estimation and hypothesis testing on cointegration vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models, in: Econometrica, Bd. 59, 1991, S. 1551-1580. Durch Standard-Einheitswurzeltests und Kointegrationstests wurde bestätigt, dass bei Bank- und Marktzinsen die Bedingungen zur Verwendung eines Fehlerkorrekturmodells gegeben waren. Lediglich bei den Kurzfristzinsen für Konsumentenkredite ließ sich ein Kointegrationsverhältnis nicht ohne Weiteres feststellen.

2 κ repräsentiert alle sonstigen das Niveau des Bankzinses bestimmenden Faktoren (außer dem Marktzinssatz), wie z. B. Marktmacht und -effizienz der Banken, Kredit- und Zinsrisiko, Quersubventionierungseffekte usw. Obschon in dieser Modellspezifikation potenzielle Verzerrungen aufgrund vernachlässigter Variablen („omitted variable bias“) möglicherweise nicht vollständig korrigiert werden, lassen mit Restgrößen durchgeführte Tests keine signifikante Fehlspezifikation erkennen. Allerdings könnte eine alternative Modellspezifikation Faktoren wie das Niveau des Bankenwettbewerbs, Konjunkturindikatoren usw. direkt einbeziehen; dies traf für einige der in Fußnote 10 und 11 erwähnten Untersuchungen zu.

3 Die in dieser Regression verwendeten Angaben basieren auf der von der EZB erstellten MFI-Zinsstatistik. Amtliche Statistiken liegen ab Januar 2003 vor; für den Zeitraum vor Januar 2003 wurden die Zeitreihen mithilfe von Methoden, die für alle Euro-Länder konsistent waren, zurückgerechnet. Die zurückreichenden Daten sind nicht öffentlich verfügbar.

baukredite an private Haushalte und Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mehr oder weniger vollständig angepasst werden (rund 0,8 bis rund 1,0).

Schätzungen zum Zinsweitergabeverhalten der MFIs anhand eines Fehlerkorrekturmodells

(Januar 1997 bis Juni 2007)

	Direkte Weitergabe (α_1)	Endgültige Weitergabe (β)	Anpassungsgeschwindigkeit (γ)	R ² (adjustiert)	Entsprechender Marktzens
Täglich fällige Einlagen	0,14***	0,36***	-0,05**	0,45	EONIA
Spareinlagen	0,06***	0,32***	-0,09***	0,30	Dreimonats-EURIBOR
Kurzfristige Termineinlagen	0,50***	0,83***	-0,12***	0,82	Dreimonats-EURIBOR
Langfristige Termineinlagen	0,15***	0,80***	-0,15***	0,45	Dreijähriger Swapsatz
Überziehungskredite	0,26***	0,72***	-0,06***	0,58	EONIA
Kurzfristige Konsumentenkredite	0,26***	0,11***	-0,09*	0,05	Sechsmonats-EURIBOR
Langfristige Konsumentenkredite	-0,06	0,38***	-0,19***	0,21	Siebenjähriger Swapsatz
Kurzfristige Wohnungsbaukredite	0,36***	1,05***	-0,02	0,63	Dreimonats-EURIBOR
Langfristige Wohnungsbaukredite	0,17***	1,07***	-0,12***	0,77	Siebenjähriger Swapsatz
Kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,72***	0,89***	-0,18***	0,76	Dreimonats-EURIBOR
Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,30***	1,03***	-0,17***	0,45	Siebenjähriger Swapsatz

Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: ***, **, * und . zeigen eine Signifikanz in Höhe von 90 %, 95 % bzw. 99 % an. Das Schwarz-Informationskriterium wurde zur Bestimmung der optimalen Lag-Länge der erklärenden Variablen verwendet. Korrigiert um White-heteroskedastizitätskonsistente Standardfehler und Kovarianz.

4 AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE AUF DIE ANPASSUNG DER ZINSSÄTZE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN AN LEITZINSÄNDERUNGEN

Die Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden durch eine Wertminderung US-amerikanischer Subprime-Hypotheken ausgelöst, griffen jedoch bald auch auf andere Segmente des Finanzmarkts über. Die anschließende Krise, die sich in der zweiten Jahreshälfte 2008 verschärfte, führte bei den Banken im Euro-Währungsgebiet zu massiven Abschreibungen und Verlusten, was wiederum die Eigenkapitalquote der Banken erheblich unter Druck setzte und einen allgemeinen Vertrauensverlust in den Bankensektor und unter den Banken selbst bedeutete. Eine Folge dieser Entwicklung war eine Störung des Geldmarkts im Euroraum, was sich in einer beträchtlichen und

anhaltenden Ausweitung der Abstände zwischen dem EURIBOR und den Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) widerspiegelte. Da die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken oft fest an die Geldmarktsätze gebunden sind, bedeutete die Störung der für gewöhnlich engen Beziehung zwischen den unbesicherten Termingeldsätzen (EURIBOR) und den Tagesgeldsätzen (die sich sehr stark an den Leitzinsen ausrichten) eine potenzielle Beeinträchtigung der Anpassung der Kredit- und Einlagenzinsen der Banken im Kundengeschäft an Leitzinsänderungen.¹⁷ Außerdem könnte das Ausmaß der Finanzkrise, die schließlich zu

¹⁷ Auch beschaffen die Banken ihre Mittel in erster Linie am Interbankenmarkt und am Markt für kurzfristige Schuldverschreibungen, weshalb sich die Kosten eines Großteils ihrer Finanzierung an den Geldmarktsätzen orientieren.

Kumulierte Änderungen der tatsächlichen und prognostizierten MFI-Zinssätze von Juli 2007 bis Mai 2009

(in Basispunkten)

	Tatsächlicher Zinssatz	Prognostizierter Zinssatz	Differenz
Kurzfristige Zinssätze:			
Täglich fällige Einlagen	-65	-64	-1
Spareinlagen	-39	-23	-16
Kurzfristige Termineinlagen	-246	-251	5
Überziehungskredite	-143	-153	10
Kurzfristige Konsumentenkredite	-21	-74	53
Kurzfristige Wohnungsbaukredite	-178	-178	0
Kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-229	-236	7
EONIA	-317		
Dreimonats-EURIBOR	-287		
Langfristige Zinssätze:			
Langfristige Termineinlagen	-72	-63	-9
Langfristige Konsumentenkredite	-15	-12	-3
Langfristige Wohnungsbaukredite	-41	-50	9
Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	-91	-96	5
Dreijähriger Swapsatz	-247		
Siebenjähriger Swapsatz	-165		
Zehnjähriger Swapsatz	-136		

Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: (Statische) Prognose für die jeweils nächste Periode im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009.

einer deutlichen konjunkturellen Abkühlung im Eurogebiet beitrug, viele Banken dazu bewogen haben, ihre Kreditrisikoprämien zu erhöhen und ihre Kreditrichtlinien zu verschärfen.¹⁸ Dies wiederum könnte die Weitergabe der Leitzinssenkungen seit Oktober 2008 an die Kreditzinsen der Banken beeinträchtigt haben.

KUMULIERTE ÄNDERUNGEN DER MFI-ZINSSÄTZE SEIT MITTE 2007

Zur Messung der Auswirkungen der Finanzkrise und zur Bestimmung des Ausmaßes, in dem sich die von der EZB seit dem vierten Quartal 2007 vorgenommene geldpolitische Lockerung in den MFI-Zinsen niedergeschlagen hat, wird eine auf Grundlage der Entwicklung der Marktzinsen seit Mitte 2007 erstellte Out-of-Sample-Prognose der

Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs mit den tatsächlichen Änderungen der MFI-Zinsen im selben Zeitraum verglichen. Die Prognosewerte basieren auf den Spezifikationen des in Kasten 1 beschriebenen Modells. In der Tabelle sind die kumulierten Änderungen der tatsächlichen und der prognostizierten MFI-Zinssätze aufgeführt. Auffallend ist, dass die tatsächliche Veränderung der MFI-Zinssätze meist deutlich unter der starken Abnahme der vergleichbaren Marktsätze in diesem Zeitraum lag und somit die typische Verzögerung bei der Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an die Entwicklung der Marktzinsen widerspiegelte. Die Differenz zwischen den tatsächlichen MFI-Zinssätzen und den auf Grundlage der Entwicklung vergleichbarer Marktzinsen prognostizierten Zinssätzen – unter Berücksichtigung der typischen verzögerten Transmission – ist jedoch in der Mehrzahl der Fälle recht klein.

¹⁸ So zeigen die Ergebnisse der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft per saldo seit dem dritten Quartal 2007 eine erhebliche Verschärfung der Kreditrichtlinien durch Banken im Euroraum an. Dies ist insbesondere auf eine deutlich negativere Einschätzung der Risiken durch die Banken zurückzuführen. Einzelheiten zu den Ergebnissen der aktuellen Umfrage finden sich in Kasten 2.

Insgesamt deutet dies auf ein relativ normales Zinsweitergabeverhalten der Banken im Kundengeschäft seit Beginn der Turbulenzen hin. Während der Finanzmarktunruhen und zuletzt auch seit Beginn der geldpolitischen Lockerung

war die Reaktion der Banken jedoch über die verschiedenen Produkte hinweg recht uneinheitlich. So gingen die kurzfristigen MFI-Zinsen seit Juni 2007 meist deutlich zurück, während die Entwicklung der langfristigen MFI-Zinsen ruhiger verlief. Neben der etwas geringeren Abnahme der langfristigen Marktzinsen (insbesondere in den letzten Monaten) könnte hierin auch zum Ausdruck kommen, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien für langfristige Darlehen stärker verschärften als für kurzfristige Ausleihungen.¹⁹

Darüber hinaus ergaben sich aus den kumulierten Änderungen der tatsächlichen Einlagensätze von Juli 2007 bis Mai 2009 im Allgemeinen etwas niedrigere Einlagenzinsen als prognostiziert. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Banken ihren Kunden während der Finanzmarkturbulenzen niedrigere Einlagenzinsen angeboten haben als in der Vergangenheit, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die Banken im Euroraum die in diesem Zeitraum verzeichneten Verluste teilweise durch höhere Zinsaufschläge auf die Einlagen auszugleichen und so ihre Ertragslage zu verbessern suchten. Auch diese Bemühungen, die Rentabilität in Reaktion auf die negativen Auswirkungen der Finanzkrise zu erhöhen, könnten zur positiven Differenz zwischen den kumulierten Änderungen der tatsächlichen und der prognostizierten MFI-Kreditzinsen beigetragen haben. Außerdem erfolgte die Prognose der MFI-Kreditzinsen auf Grundlage des in der Vergangenheit beobachteten Zinsweitergabeverhaltens (unter der impliziten Annahme einer konstanten langfristigen Kreditrisikoprämie). In dieser Betrachtung könnte daher das in der Einschätzung der Banken gestiegene Risiko bezüglich der Bonität der Kreditnehmer zu kurz gekommen sein, aus dem sich schärfere Kreditrichtlinien (unter anderem in Form höherer Zinsaufschläge für Ausleihungen) als in der Vergangenheit ergeben sollten.

¹⁹ Dies stimmt mit den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2009 überein, in der die Banken meldeten, dass die seit dem dritten Quartal 2007 per saldo verzeichnete Verschärfung der Kreditrichtlinien teilweise in Form strengerer Anforderungen bezüglich der Fälligkeit von Krediten erfolgte.

AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE AUF DIE KURZFRISTIGEN MFI-ZINSSÄTZE

Eine genauere Betrachtung der Verlaufsmuster der MFI-Zinssätze seit Beginn der Finanzmarktspannungen Mitte 2007 und ein Vergleich derselben mit der ursprünglich aufgrund des vergangenen Zinsweitergabeverhaltens sowie der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen bis Mai 2009 zu erwartenden Entwicklung ermöglicht eine Einschätzung der Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Preisfindung für Produkte im Kundengeschäft der Banken im Eurogebiet. Im kurzfristigen Bereich waren die Auswirkungen der Turbulenzen auf die Anpassung der Bankzinsen zu allererst zu beobachten. Ausschlaggebend hierfür ist, dass die üblicherweise enge Beziehung zwischen Tagesgeldsätzen – über die die Geldpolitik eine gewisse Kontrolle hat – und Termingeldsätzen seit Mitte 2007 nicht mehr gegeben ist. Diese Störung der Geldmärkte wirkte sich auf die Weitergabe der Leitzinsänderungen an die Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken aus, da Letztere oft an den unbesicherten EURIBOR-Sätzen ausgerichtet und manchmal sogar an diese gekoppelt sind. Nach Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen orientierten sich die Banken bei der Festsetzung ihrer kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft nach wie vor stark an den EURIBOR-Sätzen. Da diese jedoch über einen längeren Zeitraum die Entwicklung der Tagesgeldsätze (oder Leitzinsen) nicht genau nachbildeten, schien die Anpassung der kurzfristigen Bankzinsen an Leitzinsänderungen leicht beeinträchtigt.²⁰

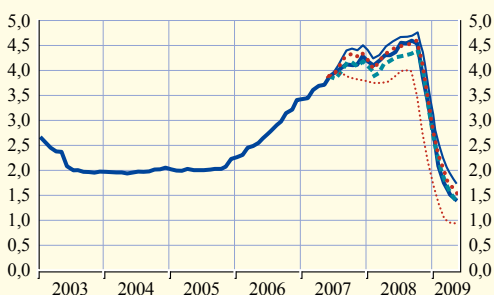
Was die kurzfristigen Termineinlagen betrifft, so gaben die Banken die Änderungen des Dreimonats-EURIBOR von Juni 2007 bis Mai 2009 in einem vergleichbaren Umfang wie in der Vergangenheit an die Kunden weiter (siehe die fast identische Entwicklung des tatsächlichen Zinssatzes für kurzfristige Termineinlagen und des auf Grundlage des Dreimonats-EURIBOR prognostizierten Zinssatzes in Abbildung 4). Insbesondere

²⁰ Siehe auch EZB, Auswirkungen der Geldmarktspannungen auf die Anpassung der MFI-Zinssätze an die Leitzinsen, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2008.

Abbildung 4 Tatsächliche und prognostizierte Zinssätze für kurzfristige Termineinlagen

(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)

- Tatsächlicher Zinssatz
- Prognose auf Grundlage des Dreimonats-EURIBOR
- - - - - Untergrenze des Konfidenzintervalls
- Obergrenze des Konfidenzintervalls
- Prognose auf Grundlage des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes

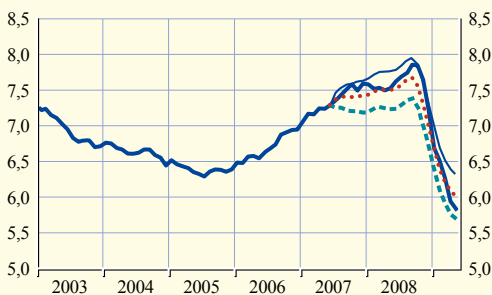


Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells. Die Ober- und Untergrenze des Konfidenzintervalls beziehen sich auf die auf Grundlage des Dreimonats-EURIBOR erstellte Prognose.

Abbildung 5 Tatsächliche und prognostizierte Zinssätze für Überziehungskredite

(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)

- Tatsächlicher Zinssatz
- Prognose auf Grundlage des EONIA
- - - - - Untergrenze des Konfidenzintervalls
- Obergrenze des Konfidenzintervalls



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells. Der Zinssatz für die Überziehungskredite entspricht dem gewichteten Durchschnitt der Zinssätze für Überziehungskredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, wobei das Neugeschäftsvolumen als Gewicht herangezogen wird.

der heftige Einbruch der EURIBOR-Sätze seit Oktober 2008, ausgelöst durch die Senkung der EZB-Leitzinsen, spiegelte sich in einem beträchtlichen Rückgang der Zinsen für kurzfristige Einlagen wider, der in den letzten Monaten sogar stärker ausfiel als anhand des Dreimonats-EURIBOR prognostiziert. Gleichzeitig lag das tatsächliche Niveau der Zinsen für kurzfristige Termineinlagen in diesem Zeitraum mit durchschnittlich 56 Basispunkten deutlich über dem auf Grundlage des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes prognostizierten Verlauf (siehe Abbildung 4). Dies lässt vermuten, dass die Einlagensätze im Kundengeschäft während der Turbulenzen das üblicherweise durch den geldpolitischen Kurs vorgegebene Niveau aufgrund des anhaltend großen Abstands zwischen EURIBOR und Tagesgeldsatz-Swaps übertroffen haben.²¹

Mit Blick auf die kurzfristigen Kreditzinsen werden in Abbildung 5 die tatsächlichen und die

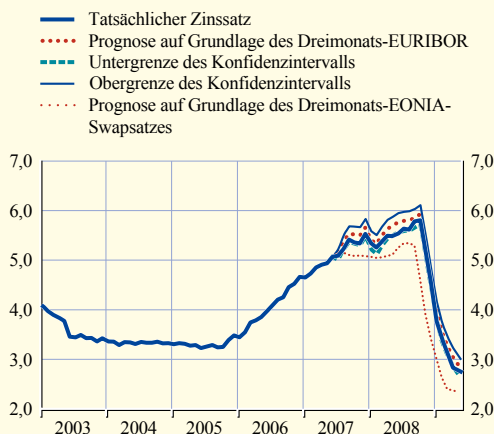
(auf Grundlage des EONIA) prognostizierten Zinssätze für Überziehungskredite dargestellt. Während die Zinsen für Überziehungskredite von Juni 2007 bis Mai 2009 tendenziell dem (auf Grundlage vergangener Erfahrungen) erwarteten Verlauf folgten, erhöhten sie sich in der zweiten Jahreshälfte 2008 etwas stärker als erwartet. Im vierten Quartal 2008 stiegen sie sogar auf einen Wert, der knapp über dem 95 %-Konfidenzintervall lag. Hierin könnte ein der Einschätzung der Banken zufolge gestiegenes Risiko in einer Zeit äußerst großer Unsicherheit zum Ausdruck kommen, was eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für diese üblicherweise unbesicherten Ausleihungen und Kreditlinien ausgelöst haben könnte.²² Anfang 2009 schienen diese Bedenken jedoch angesichts eines beträchtlichen Rückgangs der Zinsen für Überziehungskredite, der sich parallel zur Lockerung des geldpolitischen Kurses ergab, an Gewicht zu verlieren.

21 Ein ähnliches Verlaufsmuster findet sich bei anderen Einlagensätzen im Kundengeschäft, wie beispielsweise Tagesgeldsätzen und Zinssätzen für Spareinlagen.

22 Dies stimmt mit der in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2009 von den Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo gemeldeten beispiellosen Verschärfung der Kreditrichtlinien im vierten Quartal 2008 überein.

Abbildung 6 Tatsächliche und prognostizierte kurzfristige Zinssätze für Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften

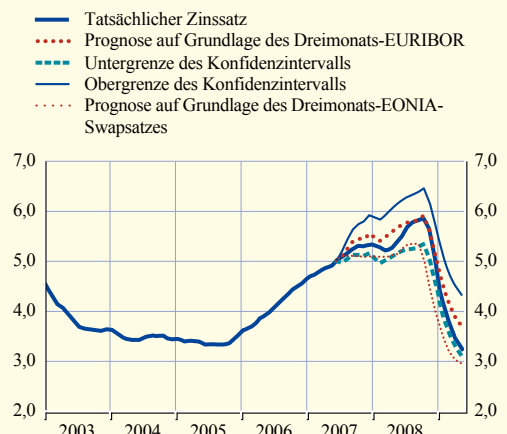
(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells. Die Ober- und Untergrenze des Konfidenzintervalls beziehen sich auf die auf Grundlage des Dreimonats-EURIBOR erstellte Prognose.

Abbildung 7 Tatsächliche und prognostizierte kurzfristige Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells. Die Ober- und Untergrenze des Konfidenzintervalls beziehen sich auf die auf Grundlage des Dreimonats-EURIBOR erstellte Prognose.

Die kurzfristigen Zinssätze für Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte wiesen einen weitgehend ähnlichen Verlauf auf (siehe Abbildung 6 bzw. 7). Während die Zinsen für diese beiden Kreditarten der Tendenz nach großteils mit der auf Grundlage vergangener Erfahrungen und der jüngsten Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR erstellten Prognose im Einklang standen, ergab sich beim Vergleich des tatsächlichen Niveaus dieser Zinssätze mit den auf Grundlage der Entwicklung der Tagesgeldsatz-Swaps prognostizierten Werten ein deutlicher Unterschied (von durchschnittlich 40 bis 50 Basispunkten im Zeitraum von Juni 2007 bis Mai 2009). Der geldpolitische Transmissionsmechanismus war daher auch am Markt für kurzfristige Kredite leicht beeinträchtigt, insbesondere im Zeitraum von Mitte 2007 bis Ende 2008. Dennoch sind die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Kredite an private Haushalte als auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit November 2008 in einem drastischen Umfang verringert worden, was auf die Senkungen der EZB-Leitzinsen und die anderen von der EZB ergriffenen Maßnahmen zur Unterstützung einer

allmählichen Normalisierung der Lage am Geldmarkt zurückzuführen ist.²³ Im Mai 2009 lagen sie mit 180 bis 230 Basispunkten deutlich unter ihrem Stand kurz vor Beginn der Turbulenzen. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass der Rückgang der kurzfristigen Kreditzinsen in den vergangenen Monaten teilweise durch eine ausbleibende Kreditnachfrage seitens der Unternehmen und privaten Haushalte vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Konjunktur bedingt war.²⁴

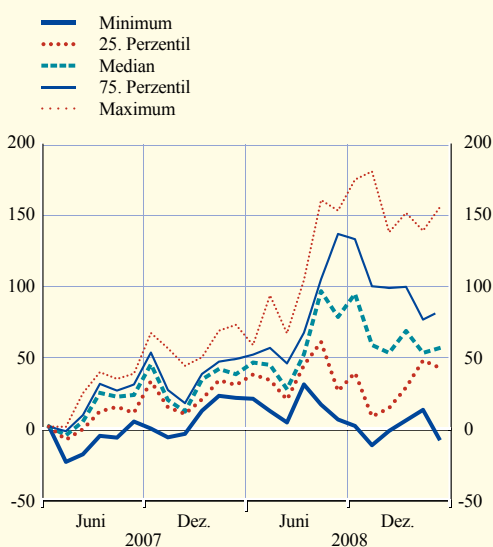
Die während der Finanzkrise divergierende Entwicklung des EURIBOR und der Tagesgeldsatz-Swaps hatte in fast allen Ländern des Euroraums Einfluss darauf, inwieweit die Banken Leitzinsänderungen an ihre Kunden weitergaben. Dies wird in Abbildung 8 und 9 anhand der länderspezifischen Streuung der Unterschiede zwi-

23 Dazu zählen beispielsweise der Beschluss vom 18. Dezember 2008 zur Wiederherstellung des von den ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors sowie die Durchführung zahlreicher zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsoperationen mit vollständiger Zuteilung und (nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 7. Mai 2009) einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

24 Dies zeigt sich beispielsweise an der per saldo deutlich negativen Kreditnachfrage in der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2009.

Abbildung 8 Länderübergreifende Streuung der Differenz zwischen tatsächlichen kurzfristigen Zinssätzen für großvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und auf Grundlage des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes prognostizierten Zinssätzen

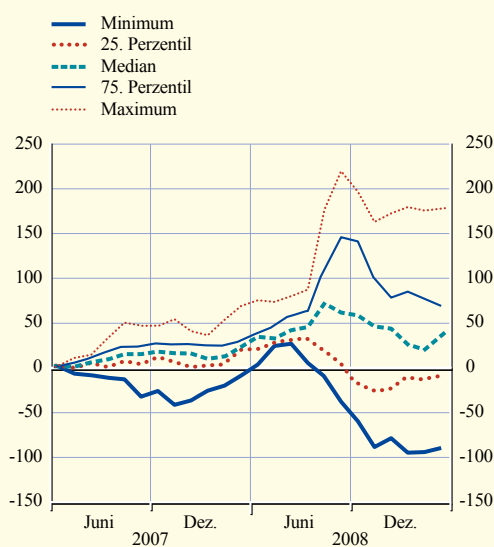
(in Basispunkten; Monatswerte; Juni 2007 bis April 2009)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis April 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten eines länderspezifischen Fehlerkorrekturmodells.

Abbildung 9 Länderübergreifende Streuung der Differenz zwischen tatsächlichen kurzfristigen Zinssätzen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und auf Grundlage des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes prognostizierten Zinssätzen

(in Basispunkten; Monatswerte; Juni 2007 bis April 2009)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis April 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten eines länderspezifischen Fehlerkorrekturmodells.

sehen den tatsächlichen Zinssätzen für kurzfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte und den auf Grundlage des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes prognostizierten Zinssätzen veranschaulicht. Trotzdem wurde, was die Auswirkungen der Störung des Geldmarkts auf den Zinsweitergabeprozess anbelangt, im gesamten Zeitraum eine breite Streuung über die Banken in den einzelnen Ländern hinweg beobachtet. Auch hat sich die Mediandifferenz zwischen dem Niveau der tatsächlichen kurzfristigen Kreditzinsen und der auf Grundlage der Tagesgeldsatz-Swaps erstellten Prognose seit Herbst 2008 leicht verringert, während die länderübergreifende Streuung deutlich zugenommen hat. Grund hierfür ist offenbar, dass die Banken ihre Kreditzinsen in einigen Euro-Ländern eher am EURIBOR ausrichten. Darüber hinaus könnte die Streuung darauf hindeuten, dass die Bilanzpositionen der Banken und die Kreditrisikoprognosen in diesen

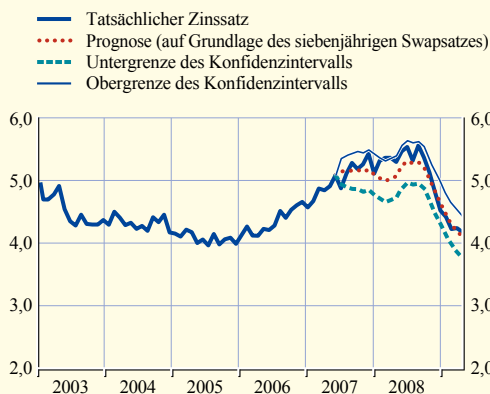
Ländern weniger günstig ausfallen und die Banken daher dazu gezwungen sind, höhere Zinsaufschläge gegenüber den Marktzinsen zu verlangen. Nicht zuletzt könnte auch der Wettbewerb die Banken in einigen Ländern dazu veranlassen haben, ihre Zinssätze an den EONIA statt an den EURIBOR zu koppeln und so die enge Beziehung zwischen den Leitzinsen und den kurzfristigen Zinsen im Kundengeschäft wiederherzustellen.

AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE AUF DIE LANGFRISTIGEN MFI-ZINSSÄTZE

Mit Blick auf die Evidenz hinsichtlich der Anpassung der längerfristigen Kreditzinsen seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 werden in Abbildung 10 und 11 die tatsächlichen langfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. für Wohnungsbaukredite an private Haushalte den Zinssätzen, die

Abbildung 10 Tatsächliche und prognostizierte langfristige Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)

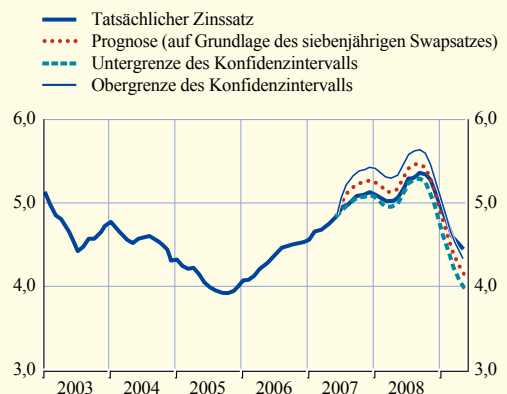


Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells.

auf Grundlage des in Kasten 1 beschriebenen Fehlerkorrekturmodells prognostiziert wurden, und dem siebenjährigen Swapsatz gegenübergestellt. Betrachtet man die Entwicklung der Marktzinsen von Juni 2007 bis Mai 2009, so wurden die Leitzinsänderungen bei beiden Kreditarten insgesamt weitgehend im Einklang mit dem in der Vergangenheit beobachteten Muster an die langfristigen Zinssätze weitergegeben. In der zweiten Jahreshälfte 2007 und über weite Strecken des Jahres 2008 bewegten sich die (recht volatilen) langfristigen Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht über den anhand des Weitergabemodells prognostizierten Werten, was auf die Geschäftspraxis der Banken zurückzuführen sein dürfte, angesichts einer nach wie vor hohen Kreditnachfrage in dieser von beträchtlicher Unsicherheit geprägten Zeit relativ hohe Zinsen zu verlangen. Ferner verringerten sich parallel zur Entwicklung der kurzfristigen MFI-Zinsen auch die langfristigen Kreditzinsen in den vergangenen Monaten deutlich. Die Banken im Eurogebiet schienen trotz der Schwierigkeiten mit Blick auf Ertragslage und Bilanzposition die Leitzinssenkungen in einem ähnlich großen Umfang wie zuvor weitergegeben zu haben, wengleich die tatsächlichen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte dabei in

Abbildung 11 Tatsächliche und prognostizierte langfristige Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.; Monatswerte; Januar 2003 bis Mai 2009)



Quellen: EZB, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: (Dynamische) Prognose für N Perioden im Voraus im Zeitraum von Juli 2007 bis Mai 2009 auf Grundlage der tatsächlichen Entwicklung der Marktzinsen und der geschätzten Koeffizienten des in Kasten 1 beschriebenen Modells.

den allerletzten Monaten geringfügig über den auf Grundlage des siebenjährigen Swapsatzes erstellten Prognosen lagen.

Insgesamt scheint die Anpassung der langfristigen Kreditzinsen nicht mit einer wesentlich stärkeren Verzögerung als in der Vergangenheit zu erfolgen. Diese Entwicklung sollte jedoch auch vor dem Hintergrund einer in den letzten Umfragen zum Kreditgeschäft gemeldeten schwächeren Kreditnachfrage seitens der Unternehmen und privaten Haushalte gesehen werden, von der ein Abwärtsdruck auf die Kreditzinsen der Banken ausgegangen sein könnte. Angesichts der vielen gegenläufigen Faktoren, die sich derzeit in einem weiterhin von großer Unsicherheit geprägten Umfeld auf die Kreditzinsen der Banken auswirken, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Entwicklung in den kommenden Monaten genau beobachtet wird.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Da das Euro-Währungsgebiet über ein bankbasiertes Finanzsystem verfügt, ist das Ausmaß, in dem die Leitzinsen von den Banken im Euroraum an die Kunden weitergegeben werden, ein entscheidender Aspekt des geldpolitischen Trans-

missionsprozesses. In diesem Aufsatz sind die wichtigsten Bestimmungsfaktoren des Zinsweitergabeverhaltens der Banken beschrieben und die für das Eurogebiet verfügbaren empirischen Belege untersucht worden. Zudem wurde die Wirkungsweise des Zinsweitergabemechanismus während der jüngsten Finanzmarktspannungen beleuchtet. Trotz einiger zugrundeliegender Missverhältnisse unter den einzelnen Euro-Ländern scheint das Zinsweitergabeverhalten der Banken in den vergangenen Jahren insgesamt insoweit befriedigend gewesen zu sein, als sich der Gleichlauf von Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken und Marktzinsen offenbar nicht erheblich von den historischen Mustern unterschieden hat. Selbst während der aktuellen Finanzkrise war der Zinsweitergabemechanismus im Hinblick auf die Anpassung an die Entwicklung des EURIBOR und der längerfristigen Marktzinsen bislang kaum von Störungen betroffen; lediglich bei der Anpassung an den EONIA sind vor dem Hintergrund der nach wie vor angespannten Lage am Interbanken-Geldmarkt in diesem Zeitraum Beeinträchtigungen zu verzeichnen gewesen. Gleichzeitig wirkte die deutliche Verschärfung der Kreditrichtlinien in den vergangenen Quartalen in gewissem Umfang einer reibungslosen Anpassung der Kreditzinsen der Banken im Kundengeschäft entgegen. Mit einer zunehmenden Konjunkturerholung, einer Stärkung der Kapitalbasis der Banken und einer Normalisierung ihres Risikoverhaltens wird eine Ausweitung der Kreditvergabe für die Banken von entscheidender Bedeutung sein.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

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

¹ Weitere Informationen sind unter 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).

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
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
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
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
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	ABBILDUNGEN	S76
	TECHNISCHER HINWEIS	S77
	ERLÄUTERUNGEN	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 abrufbar.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	19,8	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,1	2,01	3,77
2009 Q2	7,9	5,5	4,3	-	2,2	.	1,31	3,99
2009 Febr.	6,1	6,9	5,8	5,6	4,3	25,9	1,94	3,85
2009 März	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	26,7	1,64	3,77
2009 April	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	26,8	1,42	3,79
2009 Mai	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	26,0	1,28	4,18
2009 Juni	9,3	4,8	3,5	.	1,5	.	1,23	3,99
2009 Juli	.	.	.	.	.	.	0,97	3,74

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	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	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,8	81,8	0,8	7,5
2008 Q4	2,3	3,4	4,0	-1,7	-8,9	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,2	72,5	-1,3	8,8
2009 Q2	0,2	-5,8	.	.	.	69,9	.	9,3
2009 Febr.	1,2	-1,9	.	.	-19,2	.	.	8,8
2009 März	0,6	-3,2	.	.	-18,7	.	.	9,0
2009 April	0,6	-4,8	.	.	-20,6	70,3	.	9,2
2009 Mai	0,0	-5,9	.	.	-17,0	.	.	9,3
2009 Juni	-0,1	-6,6	.	.	.	.	.	9,4
2009 Juli	-0,6	.	.	.	.	69,5	.	.

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 ⁶⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
2008 Q4	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
2009 Q2	.	.	.	.	381,5	113,2	113,4	1,3632
2009 Febr.	-6,5	0,3	-8,5	81,4	423,1	110,4	110,7	1,2785
2009 März	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,5	1,3050
2009 April	-7,4	3,9	-4,5	53,8	386,3	112,5	112,8	1,3190
2009 Mai	-12,7	2,2	6,1	53,8	392,2	113,0	113,2	1,3650
2009 Juni	.	.	.	.	381,5	114,0	114,2	1,4016
2009 Juli	.	.	.	.	.	113,8	114,0	1,4088

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

	10. Juli 2009	17. Juli 2009	24. Juli 2009	31. Juli 2009
Gold und Goldforderungen	232 126	232 127	232 126	232 120
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	160 365	159 624	159 626	159 614
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	68 964	62 878	62 639	61 226
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	19 511	20 628	19 947	18 712
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	808 008	801 888	789 848	775 730
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	106 406	100 294	88 273	94 780
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	701 453	701 456	701 456	680 780
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	135	94	96	151
Forderungen aus Margenausgleich	14	44	23	19
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	23 017	22 761	23 989	24 301
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	301 718	301 197	305 619	306 611
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	66	1 079	2 901	4 232
Sonstige Wertpapiere	301 652	300 118	302 719	302 379
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 230	36 230	36 230	36 230
Sonstige Aktiva	238 970	238 380	237 824	239 548
Aktiva insgesamt	1 888 909	1 875 712	1 867 848	1 854 093

2. Passiva

	10. Juli 2009	17. Juli 2009	24. Juli 2009	31. Juli 2009
Banknotenumlauf	770 275	770 379	768 445	772 801
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten				
im Euro-Währungsgebiet	427 353	419 415	389 811	394 844
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	271 815	229 528	194 492	186 105
Einlagefazilität	155 535	189 873	195 315	208 737
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2	13	3	3
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	279	278	260	298
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	132 581	142 772	167 243	151 699
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	123 226	109 496	107 028	98 261
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 831	3 706	4 425	3 207
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 346	11 874	12 387	13 993
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 436	5 436	5 436	5 436
Sonstige Passiva	153 826	151 598	152 057	152 799
Ausgleichsposten aus Neubewertung	187 797	187 797	187 797	187 797
Kapital und Rücklagen	72 960	72 961	72 960	72 958
Passiva insgesamt	1 888 909	1 875 712	1 867 848	1 854 093

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

Mit Wirkung vom ¹⁾		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Stand	Veränderung	Stand	Mindestbietungssatz		Stand	Veränderung
	1	2	3	4	5	6	7	
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
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. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. ⁵⁾	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
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

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)^{1), 2)}

(in Mio €, Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte^{3), 4)}

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁵⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2009	8. April	237 634	536	237 634	1,25	-	-	7
	15.	249 411	557	249 411	1,25	-	-	7
	22.	244 126	563	244 126	1,25	-	-	7
	29.	233 157	526	233 157	1,25	-	-	7
	6. Mai	234 197	503	234 197	1,25	-	-	7
	13.	229 565	512	229 565	1,00	-	-	7
	20.	221 324	558	221 324	1,00	-	-	7
	27.	276 814	709	276 814	1,00	-	-	7
	3. Juni	227 576	620	227 576	1,00	-	-	7
	10.	302 077	604	302 077	1,00	-	-	7
	17.	309 621	670	309 621	1,00	-	-	7
	24.	167 902	530	167 902	1,00	-	-	7
	1. Juli	105 905	405	105 905	1,00	-	-	7
	8.	106 406	397	106 406	1,00	-	-	7
	15.	100 294	389	100 294	1,00	-	-	7
	22.	88 272	396	88 272	1,00	-	-	7
	29.	94 780	382	94 780	1,00	-	-	7
	5. August	80 785	348	80 785	1,00	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2009	13. Mai	116 063	113	116 063	1,00	-	-	28
	14.	33 666	56	33 666	1,00	-	-	91
	14.	20 695	97	20 695	1,00	-	-	182
	28.	27 541	104	27 541	1,00	-	-	91
	10. Juni	56 780	147	56 780	1,00	-	-	28
	11.	14 536	44	14 536	1,00	-	-	91
	11.	18 202	110	18 202	1,00	-	-	182
	25.	442 241	1 121	442 241	1,00	-	-	371
	25.	6 432	70	6 432	1,00	-	-	98
	8. Juni	38 285	86	38 285	1,00	-	-	35
	9.	2 996	28	2 996	1,00	-	-	91
	9.	9 067	56	9 067	1,00	-	-	189
	30.	9 492	68	9 492	1,00	-	-	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 ⁵⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	1. Okt.	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. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77
	7. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, 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 würden.
- 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 ¹⁾	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	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009 Febr.	18 466,6	10 142,2	870,3	2 438,4	1 272,4	3 743,2	
März	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9	
April	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8	
Mai	18 490,5	9 973,6	854,6	2 404,8	1 225,6	4 031,9	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 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	221,6	0,8	0,0	1,50
12. Mai	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9. Juni	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7. Juli	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. Aug.	216,0	.	.	.	.

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) ²⁾				
	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	
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	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 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
7. April	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12. Mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0
9. Juni	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
7. Juli	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) 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-Währungsgebiet¹⁾ (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 ²⁾	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
Eurosystem														
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
Q4	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.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
Febr.	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
März	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
April	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
Mai	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,8	322,9	2,5	50,4	-	15,0	488,6	15,8	331,0
Juni ^(p)	2 893,3	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	381,0	327,0	2,7	51,3	-	15,0	486,1	16,4	323,4
MFIs ohne Eurosystem														
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008 Q3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
Q4	31 840,7	18 053,4	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,9
2009 Jan.	32 287,8	18 203,0	983,2	10 854,8	6 364,9	4 769,0	1 308,3	1 409,5	2 051,1	101,6	1 205,1	4 861,4	210,6	2 937,0
Febr.	32 133,5	18 071,0	979,8	10 831,8	6 259,4	4 849,5	1 342,4	1 430,3	2 076,8	102,8	1 189,0	4 770,4	215,0	2 935,7
März	31 747,4	17 907,7	970,7	10 810,5	6 126,6	4 920,7	1 387,3	1 447,5	2 085,9	104,1	1 185,7	4 545,4	215,1	2 868,7
April	31 862,8	17 907,6	982,4	10 806,9	6 118,3	4 993,6	1 405,1	1 472,9	2 115,6	103,8	1 217,8	4 611,3	214,0	2 814,7
Mai	31 525,3	17 863,1	974,7	10 804,1	6 084,2	5 034,7	1 421,9	1 469,7	2 143,1	102,6	1 214,5	4 475,6	214,5	2 620,4
Juni ^(p)	31 815,3	18 051,5	998,5	10 834,6	6 218,4	5 079,9	1 468,2	1 488,1	2 123,6	94,8	1 198,2	4 428,7	215,1	2 747,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
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
Q4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Jan.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
Febr.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,6
März	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
April	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
Mai	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
Juni ^(p)	2 893,3	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,5
MFIs ohne Eurosystem											
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008 Q3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
Q4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009 Jan.	32 287,8	-	16 816,0	222,6	9 753,5	6 839,9	861,9	4 920,9	1 786,0	4 670,8	3 232,1
Febr.	32 133,5	-	16 704,9	228,2	9 758,6	6 718,1	883,1	4 971,3	1 781,9	4 560,5	3 231,8
März	31 747,4	-	16 609,3	216,2	9 786,1	6 607,0	885,2	4 936,2	1 778,7	4 343,8	3 194,2
April	31 862,8	-	16 646,7	198,0	9 870,6	6 578,2	886,1	4 975,9	1 790,6	4 399,8	3 163,7
Mai	31 525,3	-	16 572,1	194,4	9 877,2	6 500,5	874,5	5 000,3	1 804,3	4 264,1	3 010,0
Juni ^(p)	31 815,3	-	16 797,2	227,5	9 935,0	6 634,7	844,1	4 979,7	1 827,2	4 221,0	3 146,1

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

I. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008 Q3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
Q4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,8	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,2
2009 Jan.	24 488,5	11 857,3	1 001,8	10 855,5	3 034,9	1 622,9	1 412,0	789,3	5 385,2	226,6	3 195,1
Febr.	24 430,4	11 830,9	998,4	10 832,4	3 093,7	1 660,7	1 433,0	777,1	5 300,9	230,9	3 196,9
März	24 151,3	11 800,5	989,4	10 811,1	3 160,1	1 710,1	1 450,0	770,3	5 036,4	230,9	3 153,2
April	24 236,7	11 808,1	1 000,5	10 807,6	3 206,8	1 731,6	1 475,2	795,6	5 098,8	229,8	3 097,7
Mai	23 901,7	11 797,6	992,8	10 804,8	3 217,0	1 744,8	1 472,2	792,7	4 964,2	230,2	2 899,9
Juni ^(p)	24 082,1	11 851,5	1 016,2	10 835,2	3 286,0	1 795,2	1 490,9	778,8	4 914,8	231,4	3 019,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,0	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	766,2
2008 Q1	-140,4	6,5	2,1	4,4	180,8	142,0	38,7	-4,1	-279,3	2,1	-46,3
Q2 ^(p)	15,5	72,5	27,4	45,0	137,5	90,4	47,2	5,8	-63,6	0,5	-138,2
2009 Jan.	87,4	38,3	14,1	24,2	52,1	56,0	-3,9	11,1	-44,3	-2,2	32,6
Febr.	-89,0	-25,2	-3,3	-21,9	58,9	37,1	21,8	-7,6	-105,2	4,4	-14,3
März	-138,9	-6,6	-8,6	2,0	69,7	48,9	20,8	-7,6	-129,8	0,0	-64,6
April	59,9	7,0	11,3	-4,3	47,6	21,4	26,2	21,7	41,2	-1,1	-56,4
Mai	-224,2	6,7	-7,5	14,1	21,6	19,8	1,8	-3,1	-52,4	0,4	-198,4
Juni ^(p)	179,8	58,8	23,6	35,1	68,3	49,2	19,2	-12,8	-52,4	1,2	116,7

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008 Q3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
Q4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,2	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,1	-117,1
2009 Jan.	24 488,5	712,3	325,1	9 772,6	759,9	2 824,4	1 658,6	4 999,9	3 575,4	-140,2
Febr.	24 430,4	716,0	339,1	9 780,9	779,9	2 849,0	1 670,3	4 861,9	3 549,4	-116,5
März	24 151,3	719,9	351,8	9 809,4	780,8	2 801,4	1 645,8	4 645,3	3 496,0	-99,5
April	24 236,7	729,2	338,2	9 892,1	782,0	2 811,1	1 646,9	4 674,7	3 477,8	-115,7
Mai	23 901,7	732,0	331,5	9 896,2	771,6	2 806,9	1 659,1	4 513,1	3 310,9	-120,0
Juni ^(p)	24 082,1	735,0	352,7	9 958,6	749,0	2 804,9	1 676,2	4 429,1	3 504,6	-128,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,0	83,3	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,4	64,8	664,7	-59,2
2009 Q1	-140,4	-4,4	89,3	26,2	55,8	-37,5	19,4	-198,1	-84,2	-6,9
Q2 ^(p)	15,5	15,0	0,9	158,0	-19,8	17,6	35,7	-170,5	-8,4	-13,0
2009 Jan.	87,4	-12,0	62,5	-23,0	34,8	-39,0	20,8	76,7	37,1	-70,5
Febr.	-89,0	3,6	14,0	8,9	20,2	22,3	8,9	-149,9	-36,2	19,1
März	-138,9	4,0	12,7	40,3	0,9	-20,8	-10,3	-124,9	-85,2	44,5
April	59,9	9,3	-13,3	79,6	2,5	4,9	4,3	8,3	-15,7	-20,0
Mai	-224,2	2,8	-6,7	16,2	0,4	15,5	14,2	-86,9	-192,2	12,4
Juni ^(p)	179,8	3,0	20,8	62,2	-22,7	-2,9	17,2	-91,9	199,6	-5,4

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 ¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 Q3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
2008 Q4	3 982,0	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,3	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,6	-	430,0
2009 Jan.	4 103,7	3 986,1	8 089,8	1 308,5	9 398,3	-	6 443,9	2 624,3	13 085,0	10 869,9	-	369,3
2009 Febr.	4 133,5	3 981,1	8 114,6	1 323,6	9 438,2	-	6 490,0	2 656,5	13 090,8	10 859,7	-	421,2
2009 März	4 122,6	3 964,2	8 086,8	1 313,3	9 400,1	-	6 444,2	2 687,5	13 033,2	10 809,0	-	391,0
2009 April	4 199,9	3 961,6	8 161,6	1 315,1	9 476,6	-	6 468,0	2 712,9	13 011,9	10 792,2	-	453,6
2009 Mai	4 190,2	3 938,3	8 128,4	1 279,8	9 408,3	-	6 501,8	2 721,8	13 013,0	10 793,6	-	501,0
2009 Juni ^(p)	4 239,9	3 905,4	8 145,2	1 284,8	9 430,0	-	6 533,0	2 794,7	13 066,5	10 808,6	-	487,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	126,0	487,0	613,0	44,3	657,3	-	174,0	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009 Q1	105,1	-98,5	6,6	-62,3	-55,7	-	117,6	108,9	18,9	-13,6	7,9	-54,3
2009 Q2 ^(p)	136,7	-67,7	68,9	-18,4	50,5	-	108,2	113,0	57,9	20,4	45,6	108,5
2009 Jan.	83,2	-84,8	-1,6	-65,3	-66,9	-	78,3	46,3	37,5	22,7	29,9	-110,0
2009 Febr.	28,1	-2,3	25,7	15,3	41,1	-	40,6	31,7	12,6	-9,0	-3,8	43,0
2009 März	-6,2	-11,4	-17,6	-12,3	-29,9	-	-1,4	30,9	-31,2	-27,3	-18,2	12,8
2009 April	93,1	-18,2	74,9	2,8	77,7	-	19,4	25,3	-24,4	-17,5	-2,7	62,5
2009 Mai	-6,3	-16,7	-22,9	-26,4	-49,3	-	59,0	15,7	22,6	18,3	22,6	54,9
2009 Juni ^(p)	49,8	-32,8	17,0	5,1	22,1	-	29,8	72,0	59,8	19,7	25,6	-8,9
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 Dez.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 Sept.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,4	-223,9
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 Jan.	5,1	10,0	7,5	-2,7	5,9	6,4	3,5	5,0	6,4	5,1	6,6	-238,6
2009 Febr.	6,1	7,8	6,9	-0,8	5,8	5,6	4,5	6,7	5,7	4,3	5,8	-176,9
2009 März	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,7	3,1	4,7	-133,0
2009 April	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,7	2,3	3,9	-23,1
2009 Mai	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,8	8,2	3,1	1,8	3,3	80,6
2009 Juni ^(p)	9,3	0,4	4,8	-4,0	3,5	.	5,0	10,8	3,0	1,5	2,8	103,5

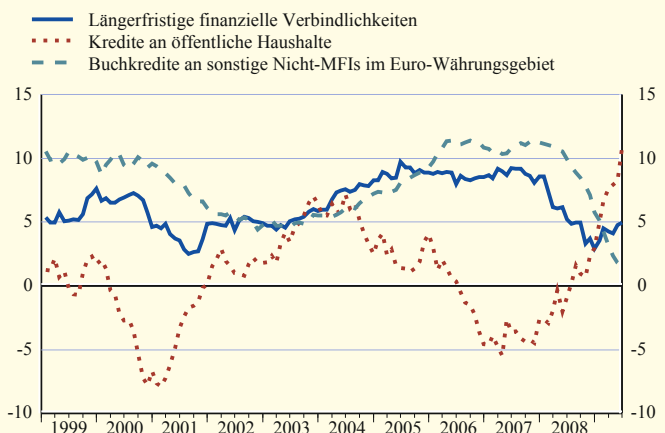
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(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.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

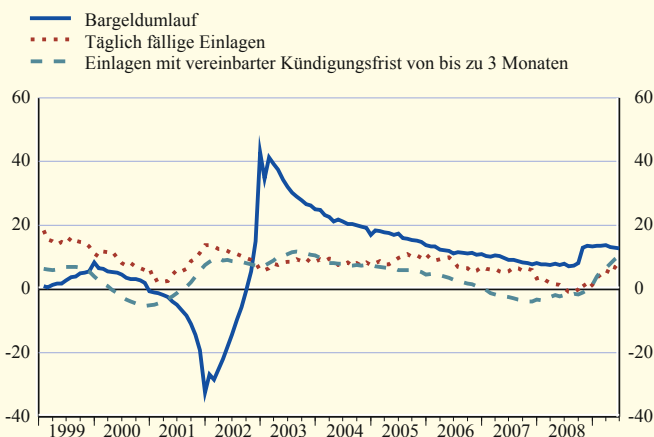
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008 Q3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
Q4	710,0	3 272,0	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009 Jan.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	321,3	768,2	219,0	2 627,3	123,7	2 038,2	1 654,7
Febr.	721,8	3 411,6	2 356,8	1 624,4	326,4	779,9	217,3	2 641,9	123,0	2 056,7	1 668,4
März	727,5	3 395,2	2 321,7	1 642,5	336,1	780,4	196,7	2 605,5	124,2	2 074,3	1 640,1
April	729,8	3 470,2	2 294,1	1 667,5	337,1	770,5	207,4	2 603,3	125,9	2 090,0	1 648,9
Mai	730,0	3 460,1	2 257,6	1 680,7	326,1	753,1	200,6	2 599,5	128,2	2 100,1	1 674,1
Juni ^(p)	734,2	3 505,6	2 209,2	1 696,2	355,1	745,6	184,0	2 604,8	129,4	2 117,5	1 681,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	141,9
2009 Q1	16,1	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,1	2,2	75,9	20,3
Q2 ^(p)	6,8	129,9	-122,2	54,5	19,1	-23,1	-14,5	15,3	4,5	42,0	46,5
2009 Jan.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-33,0	13,2	-45,5	14,3	1,7	38,8	23,5
Febr.	5,1	23,0	-28,4	26,1	5,0	11,9	-1,7	12,3	-0,7	18,1	10,9
März	5,6	-11,8	-29,7	18,3	9,9	0,4	-22,7	-7,5	1,2	19,1	-14,1
April	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,6	10,4	-6,7	1,0	13,1	11,9
Mai	0,2	-6,5	-30,0	13,3	-10,8	-6,9	-8,7	17,8	2,2	11,9	27,2
Juni ^(p)	4,2	45,6	-48,3	15,5	29,0	-7,6	-16,3	4,2	1,2	17,0	7,4
Wachstumsraten											
2006 Dez.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 Sept.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 Jan.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,4	2,8	-25,3	0,2	0,6	2,9	10,4
Febr.	13,6	4,6	9,5	5,6	5,0	3,8	-20,1	1,3	1,3	4,1	10,7
März	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,3
April	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,1	5,1	5,5	9,2
Mai	13,1	6,8	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,7	0,4	7,7	5,6	10,8
Juni ^(p)	12,8	8,6	-6,1	10,3	5,4	2,8	-33,6	0,3	9,3	6,2	11,1

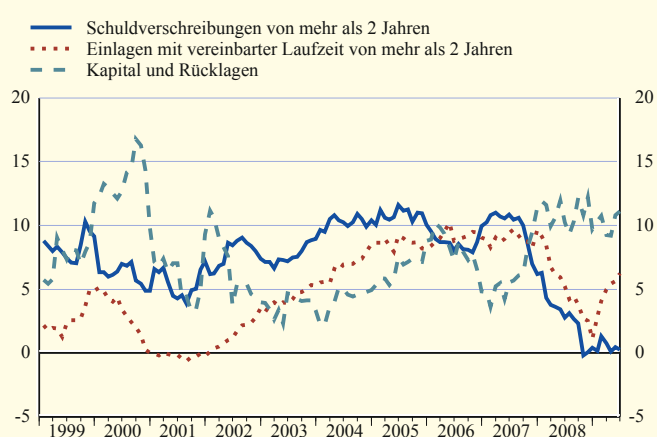
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(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 MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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 ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
			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
Bestände										
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 Q3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
Q4	103,7	974,6	4 824,2	1 383,9	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Jan.	98,2	990,0	4 882,9	1 394,2	977,7	2 510,9	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
Febr.	96,2	985,6	4 878,6	1 374,1	980,6	2 523,9	4 899,2	640,8	3 490,9	767,6
März	103,2	970,0	4 847,3	1 339,0	980,8	2 527,5	4 888,6	640,8	3 480,6	767,2
April	101,7	961,2	4 841,1	1 324,1	986,1	2 531,0	4 888,2	635,5	3 482,5	770,2
Mai	101,6	978,2	4 826,8	1 315,9	982,0	2 528,8	4 887,0	633,7	3 481,0	772,4
Juni ^(p)	105,1	1 023,5	4 787,8	1 285,3	976,5	2 526,0	4 892,2	635,8	3 487,0	769,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 Q1	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	13,8	39,5	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
Q2 ^(p)	2,0	57,0	-43,3	-49,4	0,5	5,5	4,8	-4,6	2,6	6,8
2009 Jan.	-5,7	4,9	27,0	-0,4	8,8	18,6	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
Febr.	-2,0	-5,7	-3,1	-19,2	2,9	13,3	1,7	1,7	2,2	-2,2
März	3,8	-10,7	-14,6	-24,4	2,1	7,7	-5,7	0,9	-7,7	1,1
April	-1,5	-9,9	-3,3	-14,4	5,8	5,3	-2,9	-5,3	1,1	1,4
Mai	0,1	21,2	-4,8	-5,3	-1,3	1,7	1,8	-1,3	0,1	3,0
Juni ^(p)	3,4	45,6	-35,2	-29,7	-4,0	-1,6	5,8	2,0	1,4	2,4
Wachstumsraten										
2006 Dez.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Sept.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
Dez.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Jan.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
Febr.	-8,1	7,8	7,7	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
März	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
April	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,6	7,1	0,0	-0,4	-0,2	1,6
Mai	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,7	-0,5	1,9
Juni ^(p)	-0,5	2,0	2,8	-5,4	7,3	5,7	0,2	-0,7	0,0	1,6

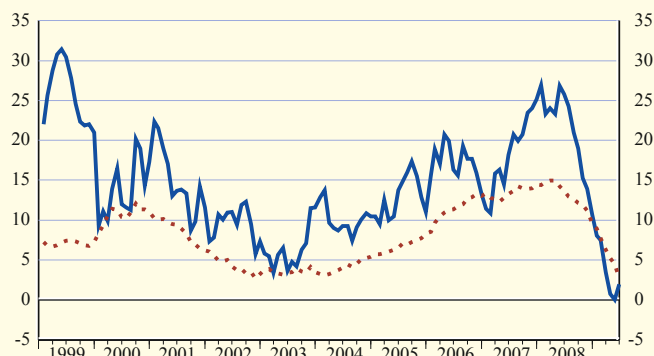
A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

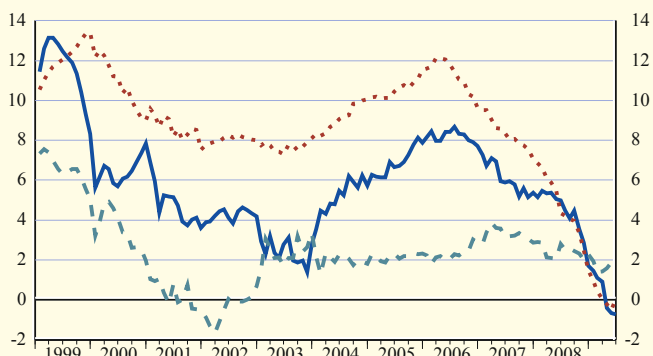
A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Sonstige Finanzintermediäre
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



— 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^{1), 2)}

(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 ³⁾				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
Bestände												
2007	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008 Q3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
Q4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009 März	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	179,9	238,0	4 843,0	1 336,2	981,2	2 525,6
April	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4 844,0	1 328,1	985,6	2 530,3
Mai	105,7	78,9	5,7	21,0	993,6	575,6	179,4	238,6	4 826,5	1 312,5	982,8	2 531,2
Juni ^(p)	107,8	82,6	7,5	17,7	1 023,2	597,8	183,3	242,1	4 803,4	1 300,3	976,6	2 526,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,6	120,1	213,9
2009 Q1	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,6	28,9
Q2 ^(p)	5,9	7,0	1,3	-2,5	40,2	31,9	3,1	5,2	-23,4	-31,6	0,2	8,0
2009 März	4,7	4,4	-0,3	0,5	9,1	11,7	1,1	-3,7	-7,9	-20,1	4,5	7,8
April	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	3,9	-7,6	4,8	6,6
Mai	2,2	1,8	0,0	0,4	13,9	15,4	-0,2	-1,2	-8,0	-12,8	-0,1	4,8
Juni ^(p)	2,1	3,6	1,9	-3,4	29,9	23,3	3,2	3,3	-19,3	-11,2	-4,6	-3,4
Wachstumsraten												
2007 Dez.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008 Sept.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
Dez.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 März	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
April	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,6	7,1
Mai	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
Juni ^(p)	-0,3	0,9	-1,1	-4,2	2,0	-4,6	14,2	12,2	2,8	-5,4	7,4	5,7

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2007	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008 Q3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
Q4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 März	4 878,9	637,8	136,2	199,9	301,7	3 475,2	16,3	65,6	3 393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
April	4 875,3	633,8	134,5	198,1	301,2	3 473,8	16,2	65,5	3 392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
Mai	4 878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3 475,9	16,3	65,4	3 394,2	770,2	147,2	88,6	534,4
Juni ^(p)	4 900,1	639,2	136,0	199,1	304,1	3 486,9	16,1	65,8	3 404,9	774,1	155,2	88,5	530,4
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2009 Q1	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
Q2 ^(p)	22,4	1,8	0,1	-0,4	2,2	7,9	-0,5	0,2	8,1	12,7	4,8	0,4	7,6
2009 März	-3,8	3,3	0,7	0,0	2,6	-8,1	-0,8	-1,2	-6,1	1,0	0,7	-0,3	0,7
April	-6,1	-4,1	-1,7	-1,7	-0,7	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
Mai	6,1	-0,9	-1,1	-0,3	0,5	3,7	0,2	-0,1	3,6	3,3	-0,7	0,1	4,0
Juni ^(p)	22,4	6,8	2,9	1,6	2,3	6,3	-0,2	0,4	6,1	9,3	8,1	0,1	1,1
Wachstumsraten													
2007 Dez.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008 Sept.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
Dez.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 März	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
April	0,0	-0,4	-0,8	-6,1	3,8	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
Mai	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	1,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-5,1	4,0
Juni ^(p)	0,2	-0,7	-2,1	-5,2	3,1	0,1	-0,2	-8,8	0,2	1,6	-1,1	-5,5	3,8

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^{1), 2)}

(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

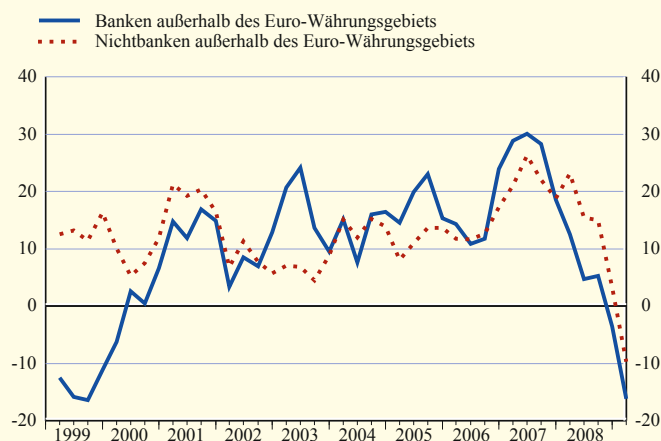
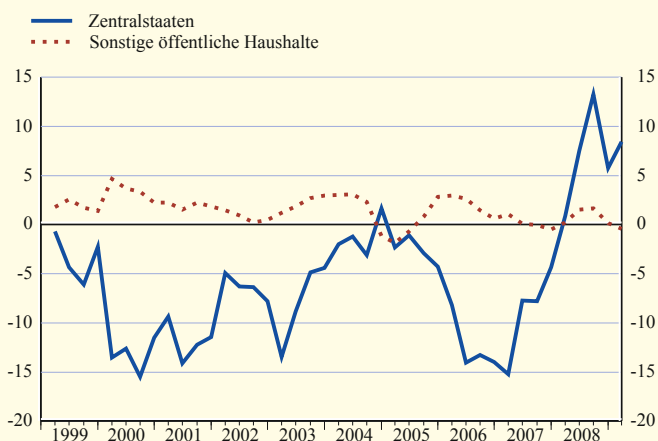
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008 Q2	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
Q3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
Q4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009 Q1 ^(p)	970,7	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,6	2 114,5	942,0	57,1	884,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 Q2	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
Q3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
Q4	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 Q1 ^(p)	2,0	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,8	-197,7	-39,3	-1,9	-37,5
Wachstumsraten										
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 Juni	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
Sept.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 März ^(p)	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,1	-9,7	-6,8	-9,9

A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(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^{1), 2)}

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

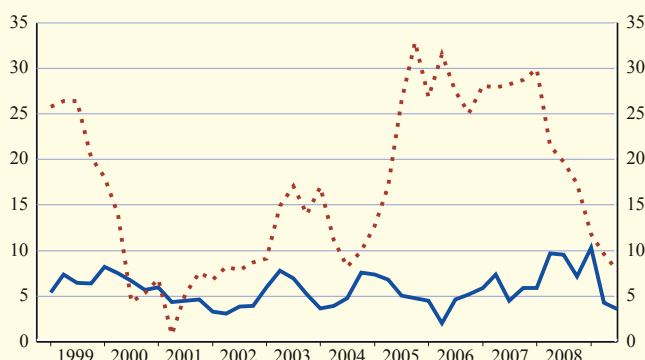
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre ³⁾							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
2008 Q4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 Jan.	766,4	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 802,3	341,9	363,6	878,9	12,9	0,1	204,9
2009 Febr.	759,8	92,3	98,7	544,5	1,4	1,5	21,3	1 819,6	342,3	360,6	890,6	14,1	0,1	212,0
2009 März	763,6	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1 839,5	333,3	350,8	906,1	14,4	0,0	234,7
2009 April	765,9	90,1	101,2	550,5	1,8	1,5	20,8	1 867,8	326,2	372,7	914,6	16,1	0,0	238,1
2009 Mai	759,0	83,6	100,5	551,8	1,9	1,5	19,7	1 855,3	309,0	364,7	926,5	15,8	0,0	239,2
2009 Juni ^(p)	753,3	85,3	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1 894,8	335,0	343,5	946,0	15,2	0,0	255,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2009 Q1	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,5	8,8	-68,5	51,3	2,1	0,0	37,7
2009 Q2 ^(p)	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	60,0	19,4	-19,1	38,5	0,9	0,0	20,3
2009 Jan.	-1,0	15,4	-18,6	5,1	0,1	0,0	-2,9	-10,4	17,9	-58,7	22,0	0,5	0,0	7,8
2009 Febr.	-6,6	-7,5	-1,0	0,5	0,2	0,0	1,2	16,2	-2,0	-1,4	11,3	1,2	0,0	7,1
2009 März	1,0	-2,4	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	25,7	-7,1	-8,4	17,9	0,5	0,0	22,9
2009 April	2,2	-1,7	1,3	3,6	-0,5	0,0	-0,6	27,0	9,3	6,6	6,1	1,7	0,0	3,4
2009 Mai	-6,6	-6,4	-0,6	1,4	0,1	0,0	-1,1	-6,0	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
2009 Juni ^(p)	-5,8	1,7	-6,8	0,1	-0,1	0,0	-0,7	39,1	26,0	-21,1	19,0	-0,6	0,0	15,8
Wachstumsraten														
2006 Dez.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 Dez.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Sept.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
2008 Dez.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 Jan.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,2	1,2	6,6	10,0	-2,3	-	25,3
2009 Febr.	6,8	26,0	24,5	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,2	-0,7	12,7	14,9	-	28,3
2009 März	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009 April	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	11,7	-	31,9
2009 Mai	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,5	0,1	-9,0	12,5	22,7	-	32,0
2009 Juni ^(p)	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,8	2,9	-14,2	12,9	24,6	-	39,9

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

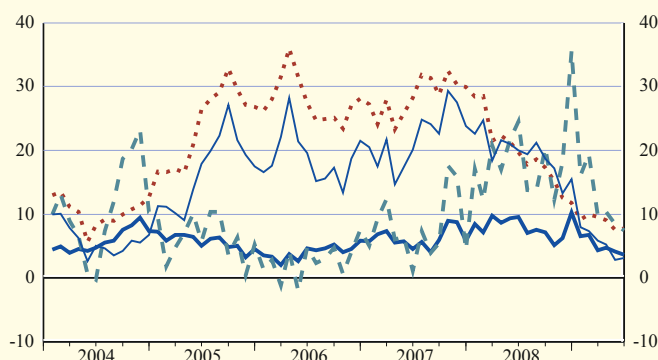
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
 - - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)⁴⁾
 — Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)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) 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^{1), 2)}

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

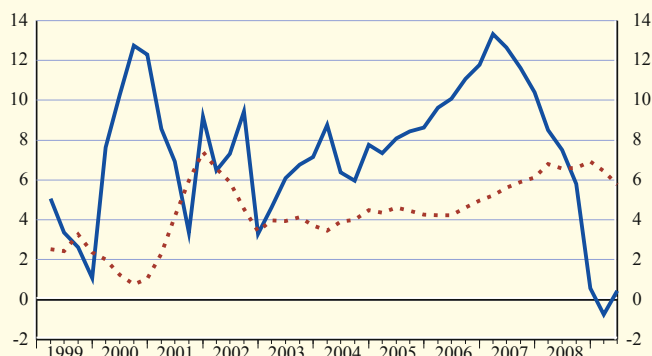
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
Q4	1 516,5	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Jan.	1 492,8	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	19,8	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
Febr.	1 477,9	867,1	483,8	68,6	35,8	1,3	21,3	5 448,9	1 883,3	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
März	1 487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5 447,9	1 900,3	1 281,3	524,4	1 565,5	114,9	61,4
April	1 503,3	881,3	485,9	72,3	42,7	1,4	19,7	5 484,0	1 958,1	1 242,2	527,9	1 583,2	115,8	56,8
Mai	1 513,2	897,0	475,6	72,7	46,2	1,4	20,4	5 498,6	1 986,5	1 214,9	531,6	1 594,2	117,3	54,2
Juni ⁴⁾	1 529,5	923,1	464,1	72,2	48,9	1,5	19,6	5 507,1	2 011,8	1 186,9	535,4	1 603,8	118,3	50,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,5	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 Q1	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
Q2 ⁵⁾	46,0	47,9	-15,3	1,4	10,2	0,1	1,7	59,9	110,8	-93,1	11,0	39,0	2,7	-10,6
2009 Jan.	-40,2	-15,7	-26,8	2,1	4,1	0,0	-3,9	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
Febr.	-14,1	-16,4	-4,3	1,6	3,4	0,0	1,6	10,3	24,3	-25,3	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
März	15,0	14,7	-1,1	1,2	3,5	0,0	-3,5	1,9	17,7	-26,2	1,9	16,4	0,6	-8,5
April	16,4	4,2	5,1	1,3	4,0	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
Mai	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
Juni ⁵⁾	16,6	26,3	-11,4	-0,4	2,8	0,1	-0,8	8,5	25,3	-28,0	3,8	9,6	1,0	-3,3
Wachstumsraten														
2006 Dez.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Sept.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
Dez.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Jan.	1,5	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-11,2	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
Febr.	-0,5	1,6	-6,3	10,9	20,7	-11,0	-8,5	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
März	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
April	-0,5	2,6	-9,6	14,2	50,3	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
Mai	-0,9	2,9	-12,0	13,5	64,5	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
Juni ⁵⁾	0,4	4,8	-11,7	12,4	75,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

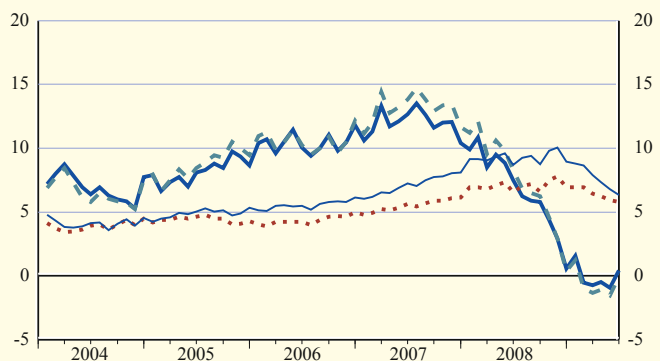
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten)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) 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 ^{1), 2)}

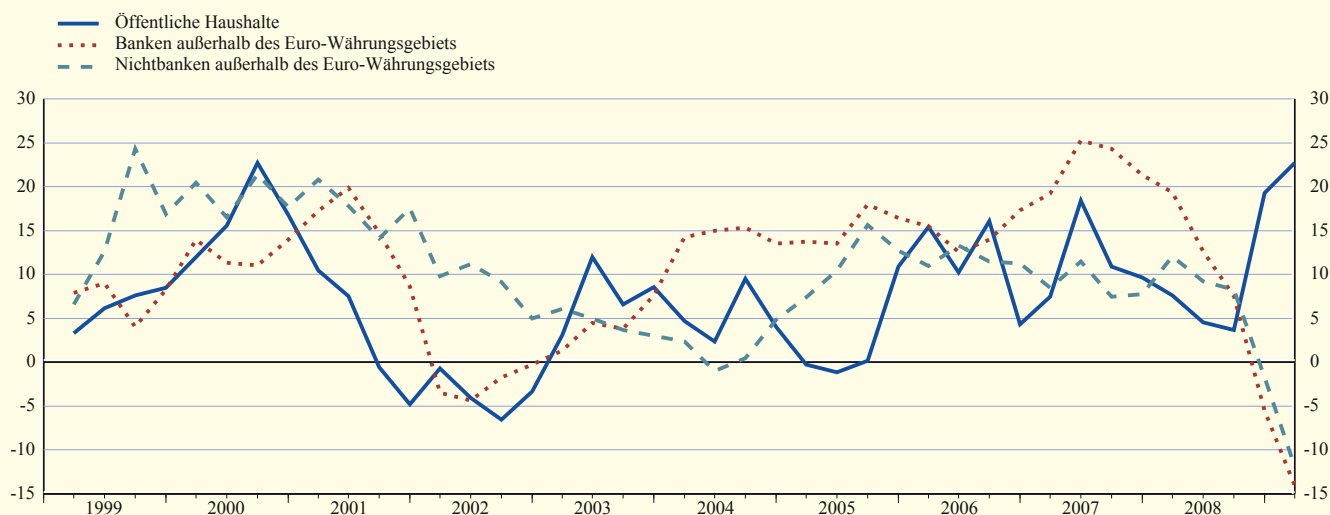
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008 Q2	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
Q3	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
Q4	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009 Q1 ^(p)	464,2	216,2	50,6	113,5	83,8	3 659,8	2 793,6	868,8	63,1	805,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 Q2	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
Q3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
Q4	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 Q1 ^(p)	15,4	22,5	-1,7	-3,4	-2,2	-107,4	-63,8	-41,7	-3,0	-38,6
Wachstumsraten										
2006 Dez.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Dez.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 Juni	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
Sept.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
Dez.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 März ^(p)	22,7	52,6	2,2	4,6	7,4	-13,6	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(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.

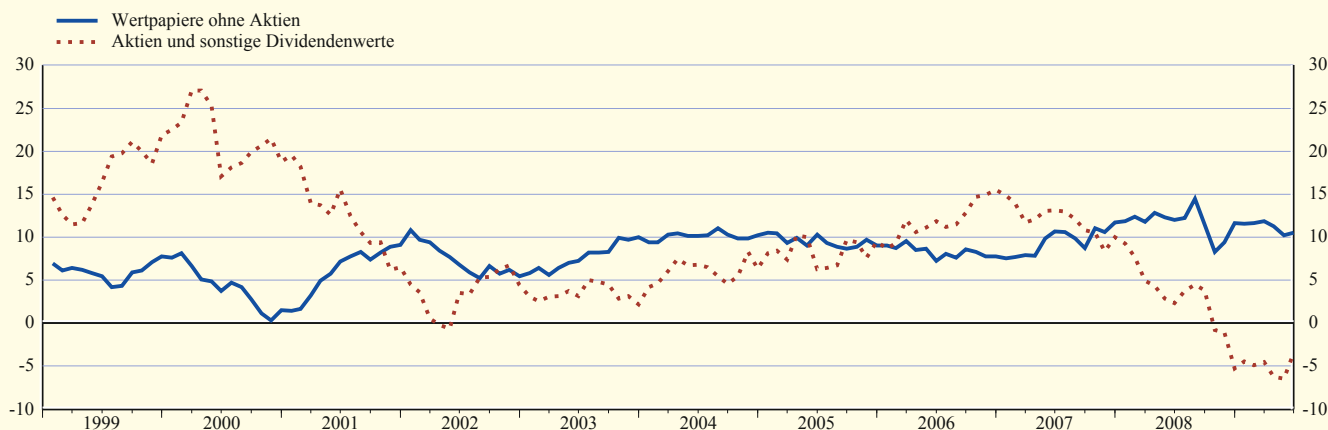
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 Q3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
2008 Q4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 Jan.	6 033,5	1 948,2	102,9	1 285,0	23,4	1 354,2	55,4	1 264,5	1 490,5	425,4	779,7	285,4
2009 Febr.	6 121,0	1 969,9	106,9	1 321,5	21,0	1 374,5	55,8	1 271,4	1 463,7	421,0	768,0	274,8
2009 März	6 136,4	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,9	50,6	1 215,7	1 457,1	424,5	761,2	271,5
2009 April	6 211,2	2 012,8	102,9	1 384,2	20,9	1 421,9	50,9	1 217,6	1 491,9	432,1	785,7	274,1
2009 Mai	6 228,3	2 036,5	106,7	1 402,7	19,2	1 422,2	47,5	1 193,6	1 488,6	431,9	782,6	274,1
2009 Juni ^(p)	6 278,7	2 017,2	106,4	1 447,9	20,3	1 440,8	47,4	1 198,9	1 473,7	429,5	768,7	275,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2009 Q1	255,1	95,6	8,6	133,7	0,4	41,4	-2,7	-21,9	-4,4	3,0	-4,2	-3,2
2009 Q2 ^(p)	165,5	36,4	3,7	84,8	0,3	48,8	-1,9	-6,7	15,8	7,8	5,6	2,4
2009 Jan.	110,4	59,1	3,7	52,4	2,1	-4,1	0,1	-2,8	24,6	4,4	11,0	9,3
2009 Febr.	89,7	24,8	3,7	36,9	-2,4	21,6	-0,1	5,1	-18,8	-2,9	-7,6	-8,3
2009 März	54,9	11,7	1,3	44,5	0,6	23,8	-2,8	-24,2	-10,3	1,5	-7,6	-4,2
2009 April	64,7	30,1	-2,2	17,8	0,1	26,6	-0,3	-7,5	28,3	5,1	21,7	1,6
2009 Mai	53,7	24,9	6,7	22,2	-0,8	3,1	-1,4	-1,0	1,2	4,6	-3,2	-0,2
2009 Juni ^(p)	47,0	-18,7	-0,8	44,8	1,0	19,1	-0,2	1,8	-13,8	-2,0	-12,9	1,1
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 Dez.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Sept.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
2008 Dez.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Jan.	11,6	14,4	3,8	6,2	16,4	31,1	43,9	-1,3	-4,5	5,2	-6,5	-11,9
2009 Febr.	11,7	13,9	6,1	9,3	19,0	30,0	45,0	-2,8	-4,9	2,4	-5,4	-13,6
2009 März	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,4	3,1	-5,2	-4,5	0,5	-6,5	-6,4
2009 April	11,2	14,8	3,8	12,8	20,3	28,8	-3,7	-7,0	-6,3	0,4	-9,5	-6,6
2009 Mai	10,2	13,5	2,8	14,0	18,4	26,0	-6,5	-8,3	-6,5	-1,1	-9,2	-6,6
2009 Juni ^(p)	10,5	12,0	1,4	18,1	19,3	24,5	-6,0	-8,0	-3,5	0,8	-5,5	-4,3

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(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^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	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
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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
2009 Jan.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
Febr.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
März	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	-0,1	-0,5
April	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Mai	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
Juni ^(p)	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 Q1	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
2009 Jan.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
Febr.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
März	-3,9	-2,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,3	-0,6
April	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
Mai	-1,2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Juni ^(p)	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7

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						Euro	Andere Währungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008 Q4	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009 Q1	-15,8	-0,8	-0,1	-3,2	0,0	-3,9	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
2009 Jan.	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,2	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
Febr.	-5,4	-2,6	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,0	-1,6	-4,1	-2,3
März	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,8	0,9
April	-0,1	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,7	0,2	0,6	6,5	2,5	2,9	1,1
Mai	-2,8	0,5	-0,1	-1,1	-0,2	-0,8	0,0	-1,2	2,0	1,1	0,7	0,2
Juni ^(p)	-0,3	-0,7	0,0	0,4	0,0	-0,6	0,0	0,5	-1,1	-0,4	-1,0	0,4

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) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ^{1), 2)}

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q2	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	6 607,0	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 002,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q2	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1 ^(p)	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1 ^(p)	5 197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

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) 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^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	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	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q2	6 012,5	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Q3	6 355,5	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
Q4	6 317,6	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1 ^(p)	6 126,6	-	-	-	-	-	11 781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
Q3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1 ^(p)	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,0	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	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	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q2	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	2 085,9	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,9	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q2	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
Q4	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1 ^(p)	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

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-Währungsgebiet¹⁾

(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 Q4	5 783,4	353,7	1 994,3	184,2	1 810,1	2 077,7	784,6	189,1	384,1
2008 Q1	5 162,7	365,9	1 858,8	164,8	1 693,9	1 670,4	720,3	197,1	350,2
Q2	5 017,4	359,6	1 808,2	157,5	1 650,7	1 624,6	691,2	204,9	328,8
Q3	4 715,2	377,4	1 748,3	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
Q4	4 232,3	352,1	1 687,9	132,4	1 555,5	1 132,7	566,7	200,2	292,7
2009 Q1 ^(p)	4 095,6	344,6	1 699,3	121,7	1 577,6	1 044,4	529,7	202,3	275,3

2. Passiva

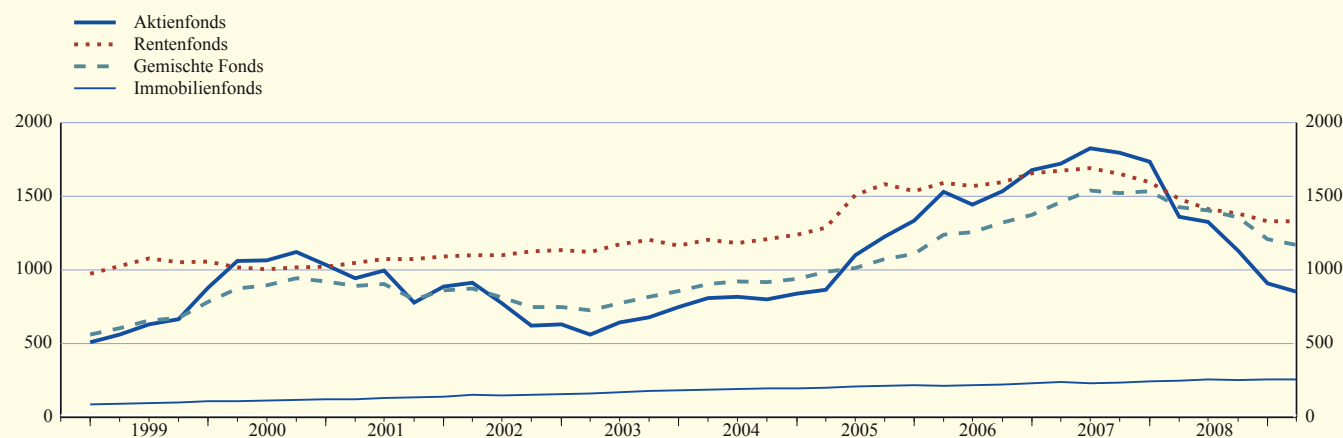
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2008 Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 232,3	64,7	3 983,1	184,5
2009 Q1 ^(p)	4 095,6	74,6	3 836,6	184,4

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 Q3	5 783,4	1 735,7	1 597,4	1 535,8	244,3	670,2	4 346,8	1 436,7
2008 Q1	5 162,7	1 362,8	1 483,8	1 428,1	249,7	638,3	3 780,2	1 382,5
Q2	5 017,4	1 325,4	1 413,9	1 405,6	256,3	616,2	3 649,3	1 368,1
Q3	4 715,2	1 132,4	1 383,2	1 359,3	253,2	587,1	3 343,0	1 372,3
Q4	4 232,3	908,4	1 330,8	1 210,8	257,1	525,2	2 950,7	1 281,6
2009 Q1 ^(p)	4 095,6	854,6	1 330,8	1 170,6	257,4	482,2	2 825,4	1 270,2

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				
Aktienfonds									
2007 Q4	1 735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,4	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1 131,0	65,7	-	51,7
Q2	1 325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1 088,7	65,7	-	51,6
Q3	1 132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
Q4	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 Q1 ^(p)	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
Rentenfonds									
2007 Q4	1 597,4	116,1	1 273,6	92,8	1 180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,8	124,7	1 168,2	80,3	1 087,9	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,9	115,9	1 118,8	74,6	1 044,2	57,9	42,7	-	78,6
Q3	1 383,2	128,7	1 074,0	67,9	1 006,1	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 330,8	122,2	1 034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 Q1 ^(p)	1 330,8	117,5	1 044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
Gemischte Fonds									
2007 Q4	1 535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 Q1	1 428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
Q2	1 405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
Q3	1 359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
Q4	1 210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 Q1 ^(p)	1 170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
Immobilienfonds									
2007 Q4	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
Q3	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
Q4	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 Q1 ^(p)	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

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 Q4	4 346,8	280,2	1 337,7	1 717,7	570,2	149,1	291,8
2008 Q1	3 780,2	278,0	1 219,2	1 362,3	514,7	154,1	252,0
Q2	3 649,3	264,9	1 178,3	1 327,0	486,0	155,0	238,1
Q3	3 343,0	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,7	244,6	1 037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 Q1 ^(p)	2 825,4	243,5	1 029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
Spezialfonds							
2007 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	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
Q4	1 281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 Q1 ^(p)	1 270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2009 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							421,2
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							11,0
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 047,9		102,7	663,6	52,0	229,7	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	24,2		2,7	14,2	3,6	3,8	
Abschreibungen	351,0		94,5	199,1	11,6	45,7	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	540,7		279,4	226,5	35,8	-0,9	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	777,7		42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Zinsen	481,8		40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Sonstige Vermögenseinkommen	295,8		2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 824,2		1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	231,0		201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Sozialbeiträge	403,2		403,2				0,6
Monetäre Sozialleistungen	422,2		1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Sonstige laufende Transfers	192,5		71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,7		31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Schadenversicherungsleistungen	43,8				43,8		0,6
Sonstige	105,0		39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 793,4		1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 743,6		1 279,3			464,2	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 562,6		1 279,3			283,3	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	181,0					181,0	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,3		0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	49,9		120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	456,1		140,8	256,2	12,9	46,3	
Bruttoanlageinvestitionen	438,3		138,2	241,3	12,7	46,1	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	17,9		2,6	14,9	0,2	0,2	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6		-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Vermögenstransfers	34,4		6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Vermögenswirksame Steuern	5,0		4,8	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,4		1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-54,3		83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Statistische Abweichung	0,0		13,1	-13,1	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	2009 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							432,1
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 963,9	479,2	1 103,4	103,0	278,3	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		224,8					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 188,7					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Arbeitnehmerentgelt		1 050,4	1 050,4				2,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		247,2				247,2	1,9
Vermögenseinkommen		763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Zinsen		463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Sonstige Vermögenseinkommen		300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Einkommen- und Vermögensteuer		231,9				231,9	0,4
Sozialbeiträge		402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Monetäre Sozialleistungen		419,6	419,6				3,4
Sonstige laufende Transfers		163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen		43,8			43,8		1,3
Schadenversicherungsleistungen		42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Sonstige		77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15,3	15,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Vermögenswirksame Steuern		5,0				5,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<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
2009 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 629,4	14 160,4	23 728,5	9 484,6	5 963,5	3 159,6	14 898,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,8				
Bargeld und Einlagen		6 120,0	1 835,6	2 393,9	1 800,1	874,8	641,5	4 206,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6
Langfristige Schuldverschreibungen		1 256,5	213,8	4 253,6	1 631,7	2 017,2	322,8	2 942,3
Kredite		65,7	2 531,9	12 755,1	2 112,2	364,8	442,6	1 775,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		47,7	1 404,8	9 679,5	1 684,7	287,6	354,5	.
Anteilsrechte		3 750,4	6 067,4	1 599,1	3 413,1	1 919,6	1 136,0	4 434,8
Börsennotierte Aktien		611,6	1 106,3	470,7	1 505,7	426,0	263,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 820,0	4 652,7	915,5	1 374,8	433,0	751,9	.
Investmentzertifikate		1 318,9	308,5	212,9	532,6	1 060,6	120,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		227,9	3 280,4	2 348,6	199,6	313,5	575,9	533,8
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,9				0,9
Bargeld und Einlagen		27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9
Langfristige Schuldverschreibungen		37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3
Kredite		-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.
Anteilsrechte		12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6
Börsennotierte Aktien		3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.
Investmentzertifikate		3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				24,4				
Bargeld und Einlagen		14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9
Langfristige Schuldverschreibungen		-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0
Kredite		0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.
Anteilsrechte		-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6
Börsennotierte Aktien		-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.
Investmentzertifikate		-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 466,3	13 805,6	23 670,9	9 511,0	5 947,1	3 210,0	14 724,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				245,2				
Bargeld und Einlagen		6 161,7	1 790,6	2 195,4	1 865,3	877,7	734,4	4 065,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4
Langfristige Schuldverschreibungen		1 291,9	187,1	4 428,4	1 636,2	2 051,2	317,1	3 009,5
Kredite		64,6	2 621,1	12 747,2	2 193,4	363,3	446,8	1 742,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		46,7	1 472,8	9 715,0	1 765,7	295,8	358,8	.
Anteilsrechte		3 515,8	5 754,8	1 532,0	3 270,3	1 846,6	1 106,4	4 357,8
Börsennotierte Aktien		525,1	981,4	417,1	1 399,1	392,7	223,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 705,5	4 465,9	898,3	1 347,6	414,2	765,1	.
Investmentzertifikate		1 285,1	307,5	216,6	523,6	1 039,7	117,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		232,8	3 227,6	2 376,6	207,2	323,2	576,6	505,2
<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
2009 Q1								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 357,4	22 408,4	23 111,9	9 233,0	6 114,7	7 468,4	13 108,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,0	14 889,7	23,5	1,9	254,6	2 676,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Langfristige Schuldverschreibungen			453,9	2 767,8	2 084,2	32,3	4 704,3	2 595,5
Kredite		5 688,0	8 207,0		1 735,4	212,8	1 257,4	2 947,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 354,4	5 600,8		805,1	72,1	1 071,6	.
Anteilsrechte			10 273,1	2 445,9	5 057,2	459,6	4,3	4 080,3
Börsennotierte Aktien			2 866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 407,0	917,7	1 015,7	293,6	4,3	.
Investmentzertifikate				1 153,0	3 929,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,6	328,7	61,9	0,6	5 156,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		635,7	2 838,0	2 619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 568,0	10 272,0	-8 248,0	616,6	251,5	-151,2	-4 308,9	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Langfristige Schuldverschreibungen			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Kredite		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Anteilsrechte			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Börsennotierte Aktien			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Investmentzertifikate				52,7	-69,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Kredite		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Anteilsrechte			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Börsennotierte Aktien			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Investmentzertifikate				-2,6	-67,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 363,6	21 826,5	23 035,8	9 247,1	6 073,5	7 694,1	12 849,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,3	14 864,8	21,5	2,1	245,6	2 530,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Langfristige Schuldverschreibungen			472,5	2 805,4	2 202,5	30,7	4 865,5	2 544,9
Kredite		5 678,5	8 249,9		1 808,1	219,1	1 256,0	2 967,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 353,6	5 692,2		836,5	75,5	1 064,7	.
Anteilsrechte			9 637,0	2 445,1	4 894,0	402,8	4,2	4 000,7
Börsennotierte Aktien			2 517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 119,9	924,0	1 010,7	279,6	4,2	.
Investmentzertifikate				1 203,1	3 793,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,7	328,9	63,6	0,8	5 157,7	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		651,4	2 827,4	2 599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 629,6	10 102,7	-8 020,9	635,1	263,9	-126,4	-4 484,0	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 905,8	4 068,0	4 252,2	4 300,7	4 350,5	4 395,5	4 429,5	4 435,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Abschreibungen	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 616,1	3 039,9	3 562,1	3 667,3	3 774,7	3 862,4	3 890,9	3 805,8
Zinsen	1 346,6	1 644,5	2 033,5	2 123,1	2 203,2	2 275,5	2 299,4	2 225,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 269,5	1 395,4	1 528,6	1 544,2	1 571,5	1 586,9	1 591,5	1 580,4
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,6	1 027,8	1 111,6	1 128,3	1 140,0	1 142,1	1 124,9	1 116,1
Sozialbeiträge	1 477,8	1 539,7	1 598,3	1 613,9	1 630,2	1 648,0	1 662,8	1 671,7
Monetäre Sozialleistungen	1 504,8	1 554,6	1 598,3	1 611,3	1 626,5	1 645,7	1 663,0	1 686,3
Sonstige laufende Transfers	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Schadenversicherungsleistungen	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Sonstige	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 358,5	6 632,0	6 888,9	6 960,7	7 038,3	7 110,9	7 148,4	7 157,6
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 693,0	5 947,5	6 177,7	6 241,6	6 309,1	6 373,0	6 402,6	6 402,6
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 715,7	1 872,0	2 017,6	2 039,5	2 064,8	2 084,7	2 079,5	2 016,3
Bruttoanlageinvestitionen	1 710,1	1 855,9	1 995,9	2 016,6	2 044,3	2 061,1	2 043,7	1 992,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Vermögenstransfers	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Sonstige Vermögenstransfers	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontosalde n siehe „Technischer Hinweis“.

3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 296,8	7 631,6	8 032,4	8 121,7	8 219,3	8 288,2	8 315,0	8 260,9
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 142,1	8 545,8	8 991,3	9 079,8	9 173,6	9 240,4	9 260,4	9 189,4
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Arbeitnehmerentgelt	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,1	1 055,0	1 103,1	1 100,3	1 096,7	1 095,9	1 085,3	1 066,9
Vermögenseinkommen	2 609,0	3 031,2	3 555,9	3 652,7	3 743,5	3 827,1	3 836,8	3 738,9
Zinsen	1 319,4	1 618,2	1 993,6	2 075,0	2 148,1	2 217,6	2 239,1	2 163,2
Sonstige Vermögenseinkommen	1 289,7	1 413,1	1 562,4	1 577,7	1 595,4	1 609,5	1 597,7	1 575,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Einkommen- und Vermögensteuern	939,4	1 032,8	1 119,1	1 135,7	1 147,8	1 149,7	1 132,8	1 123,9
Sozialbeiträge	1 477,1	1 538,9	1 597,6	1 613,1	1 629,4	1 647,2	1 661,9	1 670,8
Monetäre Sozialleistungen	1 497,0	1 546,3	1 589,0	1 601,9	1 616,8	1 636,1	1 653,0	1 676,1
Sonstige laufende Transfers	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Schadenversicherungsleistungen	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Sonstige	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Sonstige Vermögenstransfers	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 331,0	1 407,3	1 486,6	1 506,2	1 525,8	1 541,9	1 550,8	1 540,2
Empfangene Zinsen (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Geleistete Zinsen (-)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Sozialbeiträge, netto (-)	1 473,9	1 535,6	1 594,0	1 609,6	1 625,9	1 643,6	1 658,4	1 667,3
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 491,8	1 540,9	1 583,3	1 596,2	1 611,1	1 630,3	1 647,2	1 670,3
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 395,6	5 616,9	5 844,1	5 902,0	5 968,2	6 034,4	6 075,5	6 091,7
Konsumausgaben (-)	4 693,4	4 899,7	5 088,5	5 141,3	5 193,7	5 246,2	5 262,1	5 249,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
= Sparen, brutto	762,8	776,4	815,4	821,8	838,3	854,0	880,0	910,0
Abschreibungen (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1 167,5	-1 346,4	-1 785,1	-1 417,9
= Reinvermögensänderung¹⁾	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Abschreibungen (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Bargeld und Einlagen	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Geldmarktfondsanteile	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Schuldverschreibungen ²⁾	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Langfristige Forderungen	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Einlagen	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Schuldverschreibungen	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Anteilsrechte	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Investmentzertifikate	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Übrige Veränderungen, netto (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
= Reinvermögensänderung¹⁾	978,9	1 026,3	513,1	-281,5	-675,5	-842,1	-1 257,6	-864,2
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 486,5	4 747,9	5 209,4	5 362,3	5 482,8	5 540,0	5 714,6	5 787,8
Bargeld und Einlagen	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,1	5 055,3	5 104,9	5 313,7	5 377,7
Geldmarktfondsanteile	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Schuldverschreibungen ²⁾	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Langfristige Forderungen	10 933,2	11 902,7	12 066,4	11 401,5	11 125,1	10 760,6	10 278,0	10 034,6
Einlagen	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Schuldverschreibungen	1 199,5	1 280,0	1 293,0	1 309,9	1 294,8	1 258,7	1 243,3	1 278,8
Anteilsrechte	4 549,8	5 065,7	5 016,4	4 400,4	4 130,1	3 839,6	3 423,0	3 163,8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 203,3	3 643,8	3 637,8	3 189,2	2 970,6	2 756,7	2 431,6	2 230,7
Investmentzertifikate	1 346,5	1 421,8	1 378,7	1 211,1	1 159,5	1 083,0	991,4	933,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 247,1	4 614,8	4 881,3	4 859,0	4 878,3	4 858,7	4 805,3	4 808,0
Übrige Nettoforderungen (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 763,2	5 159,6	5 494,9	5 542,0	5 607,0	5 655,1	5 688,0	5 678,5
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,0	4 824,7	4 860,8	4 887,0	4 938,3	4 901,4	4 879,6
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 734,3	11 551,8	11 797,4	11 218,3	10 996,5	10 651,1	10 272,0	10 102,7

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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 175,6	4 380,6	4 631,9	4 683,7	4 740,1	4 777,8	4 780,5	4 722,8
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 478,4	2 591,8	2 719,7	2 754,1	2 784,9	2 814,5	2 835,3	2 831,5
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 624,1	1 712,9	1 830,8	1 848,0	1 872,8	1 879,8	1 864,8	1 812,2
Abschreibungen (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= Nettobetriebsüberschuss (+)	952,0	1 009,7	1 089,5	1 098,2	1 113,9	1 111,5	1 087,2	1 026,2
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Empfangene Zinsen	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 153,1	1 223,7	1 324,9	1 327,5	1 340,5	1 329,9	1 298,2	1 227,0
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	882,6	953,2	1 021,3	1 025,1	1 048,7	1 057,9	1 058,5	1 059,0
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= Sparen, netto	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Bruttoanlageinvestitionen (+)	920,5	994,0	1 084,1	1 098,6	1 118,5	1 133,6	1 119,9	1 084,5
Abschreibungen (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Bargeld und Einlagen	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Geldmarktfondsanteile	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Langfristige Forderungen	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Einlagen	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Schuldverschreibungen	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Anteilsrechte	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Übrige Nettoforderungen (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Anteilsrechte	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Börsennotierte Aktien	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= Sparen, netto	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 517,5	1 675,2	1 820,4	1 842,2	1 845,0	1 855,2	1 871,4	1 841,0
Bargeld und Einlagen	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 534,6	1 548,7	1 553,5	1 517,0
Geldmarktfondsanteile	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Schuldverschreibungen ¹⁾	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Langfristige Forderungen	8 667,0	10 024,9	10 750,3	10 098,1	9 897,4	9 630,1	8 871,7	8 598,8
Einlagen	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Schuldverschreibungen	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Anteilsrechte	6 328,5	7 486,0	8 025,8	7 355,1	7 112,3	6 755,7	5 877,6	5 550,7
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 865,9	2 032,4	2 221,5	2 315,7	2 380,9	2 437,9	2 531,9	2 621,1
Übrige Nettoforderungen	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 097,8	7 834,6	8 593,8	8 749,4	8 957,7	9 117,0	9 271,2	9 335,8
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 429,3	3 878,8	4 418,2	4 559,5	4 683,3	4 775,9	4 841,9	4 843,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Anteilsrechte	10 974,7	12 938,0	13 932,0	12 581,4	12 141,1	11 377,0	10 273,1	9 637,0
Börsennotierte Aktien	3 712,2	4 491,5	5 008,5	4 229,2	3 999,5	3 459,8	2 866,1	2 517,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 262,5	8 446,5	8 923,5	8 352,2	8 141,7	7 917,2	7 407,0	7 119,9

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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Bargeld und Einlagen	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Geldmarktfondsanteile	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Langfristige Forderungen	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Einlagen	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Schuldverschreibungen	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Kredite	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Börsennotierte Aktien	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Investmentzertifikate	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Übrige Nettoforderungen (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Kredite	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Anteilsrechte	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-40,9	8,1	-32,8	-13,8	-15,3	-3,0	34,6	-7,4
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Übrige Nettoforderungen	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	10,6	58,2	-36,0	-46,8	-66,1	-91,6	-62,3	-6,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Bargeld und Einlagen	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Geldmarktfondsanteile	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Schuldverschreibungen ¹⁾	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Langfristige Forderungen	4 608,2	5 045,0	5 198,6	5 102,6	5 039,0	4 974,1	4 805,3	4 770,0
Einlagen	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Schuldverschreibungen	1 776,4	1 848,5	1 893,5	1 941,7	1 921,2	1 966,9	1 974,9	2 009,1
Kredite	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Börsennotierte Aktien	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Investmentzertifikate	907,5	1 046,9	1 107,9	1 053,1	1 045,7	1 009,6	958,4	929,8
Übrige Nettoforderungen (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Kredite	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Anteilsrechte	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 558,7	4 935,5	5 219,2	5 213,0	5 237,5	5 221,3	5 156,8	5 157,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 892,0	4 258,2	4 538,7	4 526,1	4 547,7	4 530,5	4 471,5	4 469,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-121,0	-54,7	-123,5	-112,3	-158,5	-178,0	-151,2	-126,4

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

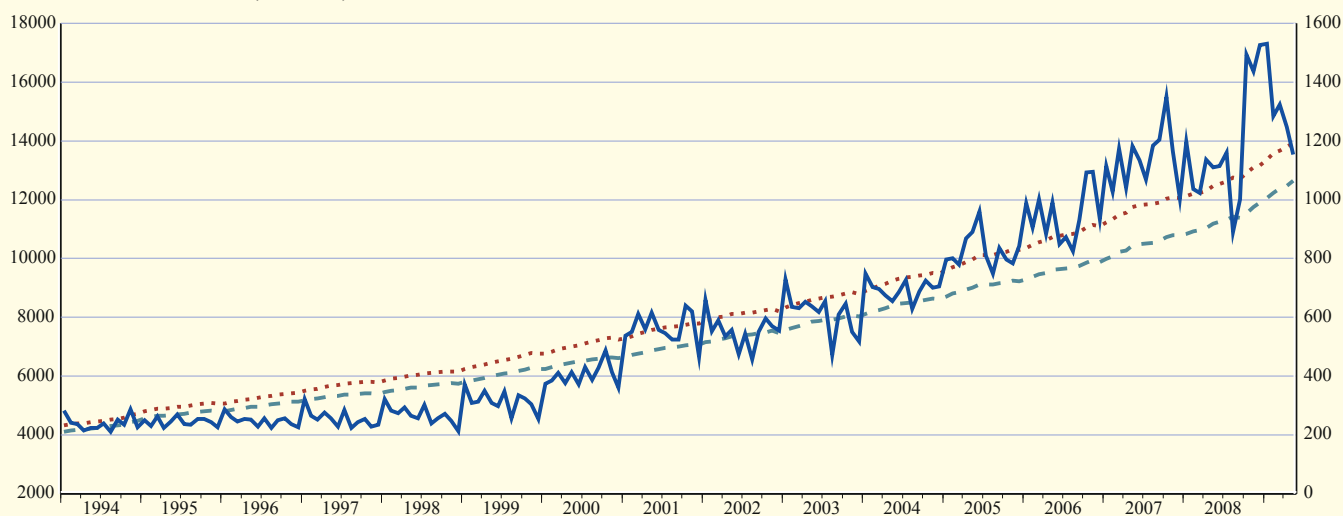
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt													
2008	Mai	13 359,1	1 126,3	177,9	11 177,2	1 036,5	138,4	12 467,5	1 110,2	153,2	6,7	98,0	5,7
	Juni	13 494,6	1 155,6	135,8	11 251,6	1 040,3	74,8	12 539,1	1 113,5	82,1	6,8	88,9	5,6
	Juli	13 506,9	1 139,5	11,1	11 309,0	1 073,9	55,6	12 614,4	1 160,6	74,9	7,1	97,2	6,8
	Aug.	13 632,7	880,7	123,0	11 416,8	816,0	105,2	12 744,1	889,5	110,5	7,8	161,5	8,8
	Sept.	13 635,6	1 022,0	1,4	11 384,4	930,3	-33,9	12 704,1	1 001,2	-43,3	7,0	-14,7	8,2
	Okt.	13 733,7	1 454,3	97,4	11 535,3	1 417,3	150,3	12 903,1	1 494,5	145,4	6,9	103,7	8,9
	Nov.	13 951,8	1 422,3	218,5	11 762,5	1 369,7	228,0	13 096,1	1 436,9	213,7	8,1	199,6	10,5
	Dez.	14 137,3	1 537,4	189,1	11 914,6	1 448,7	155,9	13 168,5	1 526,0	142,4	9,5	274,7	13,6
2009	Jan.	14 240,2	1 503,8	98,7	12 055,1	1 451,4	137,2	13 370,4	1 530,0	146,5	10,1	103,9	13,6
	Febr.	14 434,6	1 261,0	191,8	12 241,4	1 199,7	183,8	13 574,1	1 285,2	203,4	11,1	165,9	13,5
	März	14 609,7	1 317,5	173,5	12 380,5	1 229,3	137,6	13 678,8	1 322,6	148,6	11,9	117,4	15,7
	April	.	.	.	12 478,5	1 163,8	100,8	13 790,1	1 246,9	108,9	12,1	90,7	15,4
	Mai	.	.	.	12 650,0	1 067,2	171,5	13 926,7	1 153,6	166,7	12,0	100,9	13,5
Langfristig													
2008	Mai	11 974,0	290,8	153,2	9 937,1	235,0	113,4	11 028,0	257,5	122,5	5,1	68,7	4,9
	Juni	12 087,6	283,9	113,8	10 024,0	230,3	87,2	11 115,1	254,5	95,5	5,2	68,4	4,8
	Juli	12 114,2	208,7	25,1	10 055,9	178,5	30,1	11 154,1	196,7	35,6	5,3	60,7	5,7
	Aug.	12 203,4	160,0	87,2	10 133,9	133,8	76,1	11 252,7	149,2	76,8	6,1	132,6	7,7
	Sept.	12 192,3	183,4	-10,4	10 111,7	145,4	-21,3	11 236,1	158,4	-31,8	5,7	-17,9	7,1
	Okt.	12 216,8	199,0	24,8	10 147,7	182,7	36,4	11 329,2	195,4	30,9	5,3	23,2	6,2
	Nov.	12 392,1	275,5	174,4	10 323,4	253,9	175,0	11 484,9	262,5	165,9	6,2	145,9	7,6
	Dez.	12 570,8	362,8	179,9	10 494,7	328,3	172,7	11 579,3	340,0	153,3	7,3	182,4	9,7
2009	Jan.	12 650,8	294,8	78,3	10 584,9	276,9	89,3	11 714,2	300,3	90,1	8,2	111,9	10,6
	Febr.	12 822,7	302,4	170,4	10 746,7	269,4	160,6	11 887,1	296,5	172,8	9,2	148,7	10,8
	März	13 006,1	319,3	153,7	10 920,0	279,7	143,6	12 024,9	301,4	144,7	10,4	138,8	13,7
	April	.	.	.	10 986,4	254,0	69,7	12 101,3	272,9	73,3	10,3	68,7	14,6
	Mai	.	.	.	11 153,7	277,9	168,5	12 249,2	298,2	172,6	10,6	110,5	13,7

A16 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



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 ¹⁾						
	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	
	Insgesamt											
2007	12 066	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 169	5 266	1 916	696	4 950	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 Q2	12 539	5 231	1 622	670	4 696	320	1 120	786	69	102	142	20
Q3	12 704	5 267	1 686	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 169	5 266	1 916	696	4 950	340	1 486	1 006	132	107	214	28
2009 Q1	13 679	5 392	1 997	718	5 228	343	1 379	922	68	92	261	35
2009 Febr.	13 574	5 407	1 979	718	5 133	338	1 285	873	72	82	236	23
März	13 679	5 392	1 997	718	5 228	343	1 323	878	58	90	269	27
April	13 790	5 419	2 024	730	5 268	350	1 247	806	58	90	266	26
Mai	13 927	5 455	2 043	741	5 338	349	1 154	744	56	88	249	17
	Kurzfristig											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
2009 Febr.	1 687	884	38	103	643	19	989	748	16	67	140	18
März	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
April	1 689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
Mai	1 678	832	40	89	701	15	855	626	13	64	142	10
	Langfristig²⁾											
2007	10 779	4 259	1 470	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 445	1 855	581	4 384	315	215	95	47	8	62	4
2008 Q2	11 115	4 397	1 571	559	4 280	309	247	121	48	10	65	3
Q3	11 236	4 441	1 625	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 579	4 445	1 855	581	4 384	315	266	95	93	11	62	5
2009 Q1	12 025	4 554	1 957	621	4 570	324	299	116	51	18	105	8
2009 Febr.	11 887	4 523	1 940	615	4 490	319	296	125	56	15	95	6
März	12 025	4 554	1 957	621	4 570	324	301	114	42	16	120	10
April	12 101	4 589	1 982	635	4 562	333	273	112	42	16	93	10
Mai	12 249	4 622	2 003	652	4 637	335	298	118	43	24	106	6
	Darunter festverzinslich											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 611	2 326	625	445	3 966	250	119	48	8	6	54	3
2008 Q2	7 478	2 347	605	424	3 853	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 535	2 370	619	432	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 611	2 326	625	445	3 966	250	120	42	9	10	57	2
2009 Q1	7 931	2 396	663	487	4 133	252	207	72	17	18	96	5
2009 Febr.	7 839	2 384	661	479	4 065	250	203	76	22	15	86	4
März	7 931	2 396	663	487	4 133	252	205	65	11	15	108	6
April	7 981	2 418	672	501	4 131	258	183	61	14	15	85	7
Mai	8 104	2 458	672	519	4 195	260	208	77	9	23	94	5
	Darunter variabel verzinslich											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 724	1 200	126	365	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q2	3 181	1 683	940	124	373	60	90	47	35	1	6	1
Q3	3 229	1 698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 480	1 724	1 200	126	365	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 590	1 757	1 268	123	371	70	75	32	34	0	5	3
2009 Febr.	3 540	1 731	1 252	125	365	68	80	38	34	0	6	2
März	3 590	1 757	1 268	123	371	70	81	39	30	1	7	4
April	3 606	1 763	1 284	124	362	73	72	37	27	1	5	3
Mai	3 619	1 749	1 305	123	369	73	70	25	33	1	9	1

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

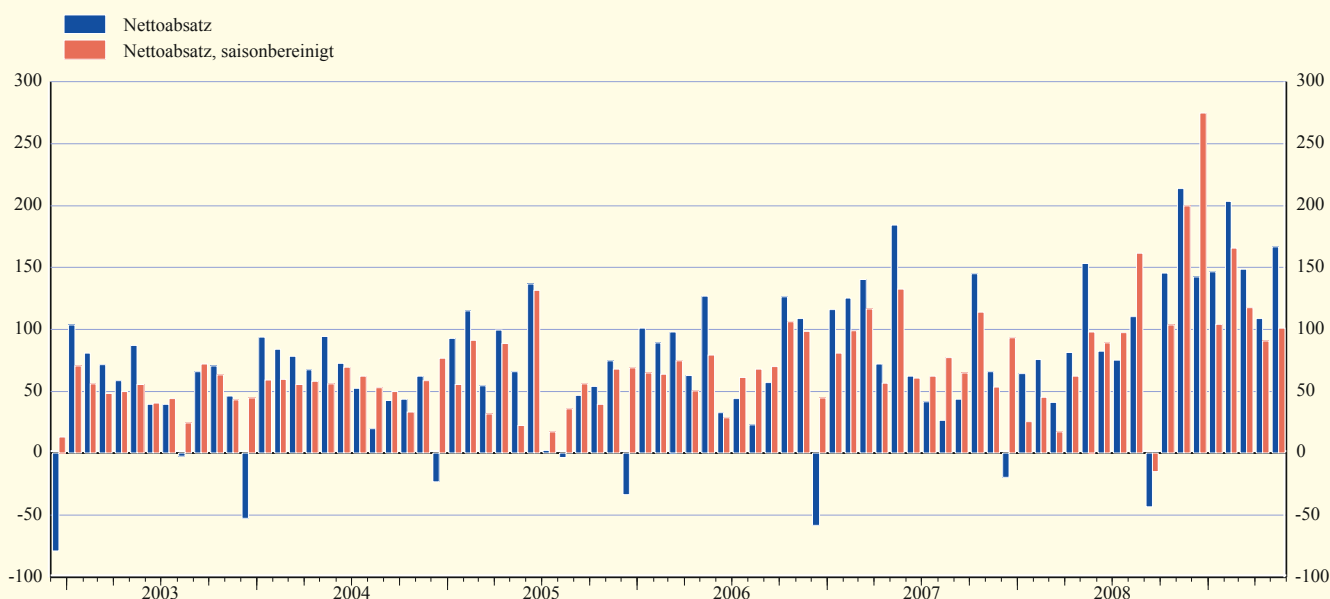
2) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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 ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	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
	Insgesamt											
2007	83,6	40,7	27,7	4,2	9,9	1,2	84,2	41,3	27,2	4,3	10,2	1,2
2008	95,1	23,2	34,2	3,9	32,8	1,1	96,6	23,3	33,5	4,0	34,7	1,1
2008 Q2	105,5	46,7	34,5	4,8	18,7	0,9	83,0	48,6	30,4	0,7	2,8	0,6
Q3	47,3	10,9	18,7	1,9	14,7	1,2	81,3	18,8	31,9	5,2	23,1	2,4
Q4	167,2	11,4	77,3	5,9	67,2	5,3	192,7	21,4	55,6	7,8	103,1	4,8
2009 Q1	166,2	40,6	25,9	7,0	91,8	0,9	129,1	21,0	38,6	6,3	62,6	0,6
2009 Febr.	203,4	67,4	43,7	7,6	83,8	0,9	165,9	48,1	43,5	7,8	66,2	0,3
März	148,6	13,9	24,8	4,1	100,9	4,9	117,4	5,1	30,2	4,9	71,2	6,1
April	108,9	27,9	25,1	10,2	38,6	7,2	90,7	14,7	27,7	7,3	34,0	7,0
Mai	166,7	54,4	23,0	13,6	76,0	-0,3	100,9	34,5	16,1	5,9	45,1	-0,6
	Langfristig											
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,4	24,1	26,5	2,4	7,8	0,7
2008	65,7	16,2	32,1	2,5	14,4	0,5	65,2	16,3	31,5	2,5	14,4	0,5
2008 Q2	96,8	42,6	33,6	3,9	15,8	0,9	68,5	36,2	29,6	0,4	1,5	0,7
Q3	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	58,5	15,2	27,8	4,1	9,8	1,6
Q4	116,7	2,9	77,5	4,4	30,5	1,5	117,2	11,0	56,8	3,8	45,0	0,5
2009 Q1	135,9	25,8	32,7	12,9	61,4	3,0	133,2	16,6	45,0	15,7	52,9	3,0
2009 Febr.	172,8	44,9	43,5	12,6	71,3	0,5	148,7	24,9	43,5	14,7	65,0	0,6
März	144,7	23,6	22,1	9,4	83,9	5,6	138,8	15,3	27,4	11,8	78,9	5,5
April	73,3	36,0	23,9	13,2	-8,0	8,3	68,7	30,3	27,1	12,7	-10,5	9,2
Mai	172,6	47,4	25,0	19,1	78,9	2,1	110,5	27,2	17,0	13,2	50,8	2,2

A17 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



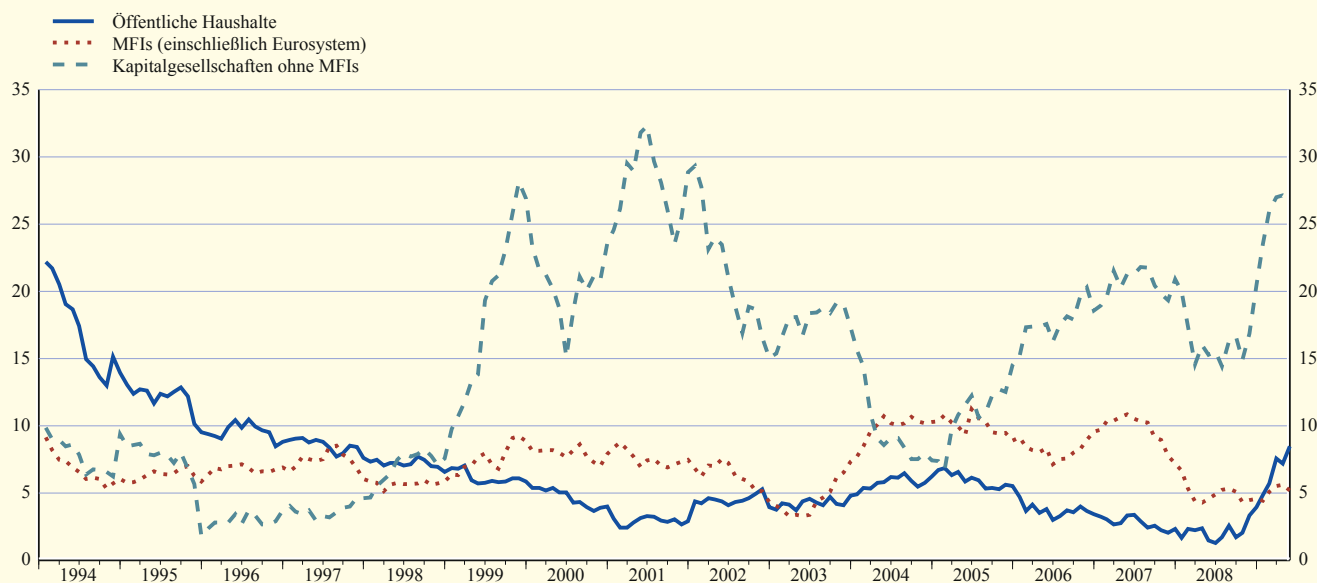
Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (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	
	Insgesamt												
2008	Mai	6,7	7,9	20,8	6,2	1,7	1,9	5,7	6,4	19,3	4,2	1,6	-0,9
	Juni	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,6	6,4	19,7	2,7	1,7	-5,2
	Juli	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	6,8	7,4	19,9	1,2	3,2	2,2
	Aug.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	26,5	2,8	3,9	6,6
	Sept.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,1	5,4	3,4	5,8
	Okt.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	8,9	6,4	23,8	4,3	7,5	9,5
	Nov.	8,1	5,7	23,7	4,2	6,8	2,8	10,5	4,9	28,3	4,3	12,2	6,7
	Dez.	9,5	5,5	27,2	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,0	12,0	16,9	14,1
2009	Jan.	10,1	5,3	28,8	6,9	10,1	5,4	13,6	3,2	38,3	12,9	17,8	8,6
	Febr.	11,1	6,3	30,1	8,0	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,4	6,3
	März	11,9	6,5	30,7	8,9	12,4	7,9	15,7	4,9	35,5	12,7	22,1	10,2
	April	12,1	6,3	30,4	9,9	12,6	10,6	15,4	6,4	37,4	16,3	17,9	11,6
	Mai	12,0	5,5	29,4	9,9	13,9	9,4	13,5	6,0	30,4	16,3	15,5	12,0
	Langfristig												
2008	Mai	5,1	4,6	19,6	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	17,8	4,4	1,4	0,5
	Juni	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	17,9	2,3	0,4	-0,1
	Juli	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	6,3	17,2	0,5	2,2	3,0
	Aug.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,8	25,3	1,7	2,7	6,2
	Sept.	5,7	5,1	21,6	4,4	1,7	2,2	7,1	7,4	24,8	5,0	1,6	4,6
	Okt.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,2	5,9	21,5	3,2	1,9	5,0
	Nov.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,5	1,3	7,6	4,4	26,8	2,0	5,6	2,2
	Dez.	7,3	4,6	26,2	5,5	4,1	2,1	9,7	3,6	34,9	8,7	7,9	4,1
2009	Jan.	8,2	4,4	29,4	8,1	5,0	3,3	10,6	2,5	43,0	16,2	7,8	3,5
	Febr.	9,2	5,1	31,9	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,8	19,9	9,1	1,7
	März	10,4	5,5	32,2	12,9	7,7	5,7	13,7	3,7	40,2	21,5	14,2	6,8
	April	10,3	5,6	31,7	14,7	7,1	8,6	14,6	5,3	42,8	27,6	12,5	12,4
	Mai	10,6	5,2	30,8	16,1	8,5	8,5	13,7	5,9	34,8	32,2	11,4	15,1

A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



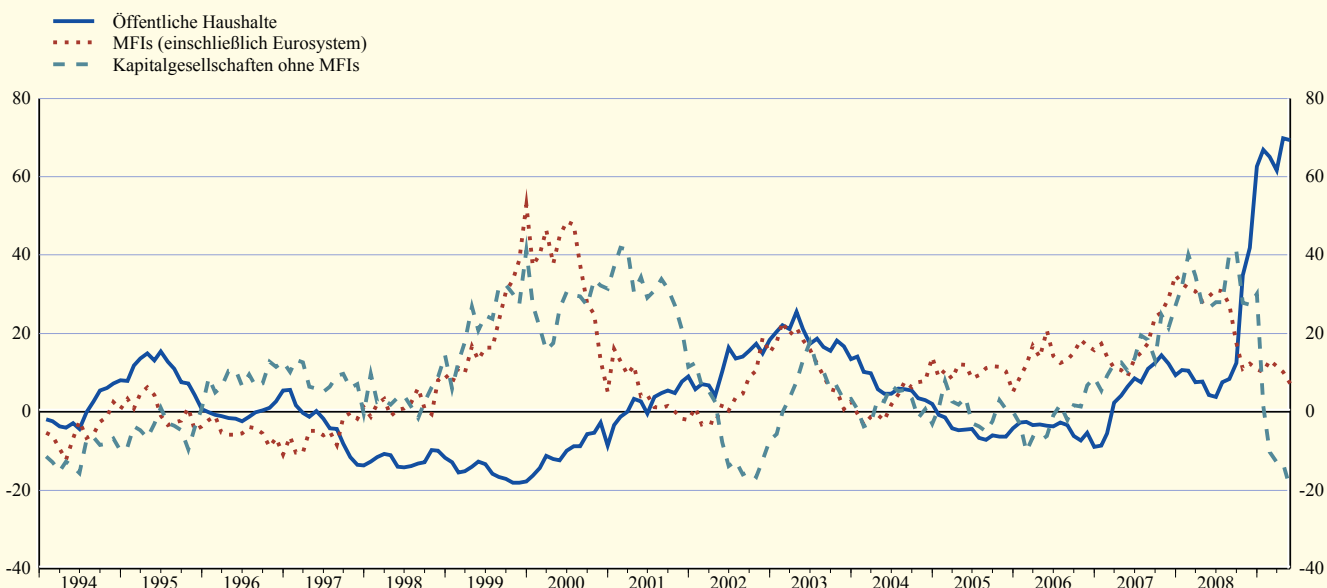
Quelle: EZB.

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 Aktien¹⁾
(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	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,6	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 Q2	2,6	4,3	5,0	4,1	1,2	1,4	12,0	5,0	31,7	8,5	8,2	0,4
2008 Q3	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,3	4,5	2,4	-0,8	13,1	5,7	34,1	4,3	3,9	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	8,8	12,3	6,0	1,4	15,9	5,3	44,9	0,4	1,4	11,2
2008 Dez.	4,1	4,0	5,0	6,8	4,0	-0,4	15,5	6,1	40,2	1,9	4,5	10,9
2009 Jan.	5,4	4,2	7,6	10,8	5,4	1,2	15,6	5,3	44,3	0,5	0,6	10,0
2009 Febr.	6,7	5,5	10,6	14,0	6,4	2,0	16,2	5,1	46,7	0,0	0,7	9,7
2009 März	8,4	6,6	11,4	17,6	8,4	2,6	16,4	5,0	47,0	-0,9	1,0	16,7
2009 April	8,4	6,7	11,9	19,9	7,9	5,3	15,7	4,5	45,7	-0,8	-0,9	20,3
2009 Mai	9,2	7,2	11,5	21,9	8,9	5,0	14,2	2,2	44,4	-2,1	0,1	20,8
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,2	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,1	1,8	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	8,0	2,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	2,0	1,4	1,4	13,1	5,7	32,8	8,2	8,6	-1,1
2008 Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
2008 Q4	3,3	4,7	6,5	2,2	2,6	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,1	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	12,4	9,5	6,1	0,8	18,8	7,9	47,9	0,3	1,5	11,0
2009 Dez.	4,4	4,8	7,5	3,8	4,3	-1,0	18,2	8,6	42,9	2,1	4,7	9,7
2009 Jan.	5,8	5,3	10,6	7,9	5,5	0,6	18,6	8,1	47,3	0,7	0,8	9,2
2009 Febr.	7,2	6,6	14,9	11,1	6,4	1,4	19,0	7,5	49,8	0,0	0,9	10,1
2009 März	8,9	8,1	15,8	15,4	8,3	1,9	19,3	7,5	50,1	-1,8	0,9	17,7
2009 April	9,0	8,6	16,2	18,0	7,7	4,6	18,4	6,6	48,8	-1,6	-1,0	22,2
2009 Mai	9,8	9,5	16,0	20,2	8,6	4,4	17,0	4,2	47,4	-3,1	0,0	22,8

A19 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) 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“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

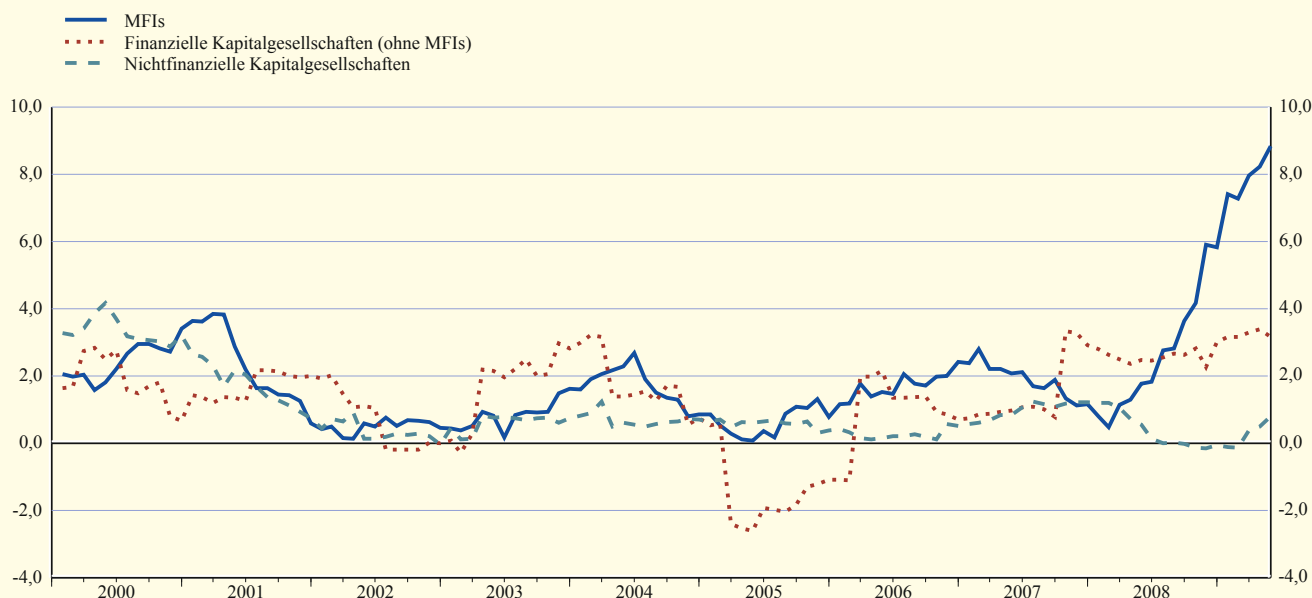
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	Mai	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
	Juni	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
	Juli	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	1,1	5 029,8	1,2
	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sept.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2	
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
	Febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	März	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	April	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Juni	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
	Juli	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
	Okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3 011,8	-0,1
	Nov.	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,6	-0,2
	Dez.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2 836,4	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,2	2 702,3	-0,1
	Febr.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,2	2 456,3	-0,1
	März	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4
	April	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,4	2 771,3	0,5
	Mai	3 580,5	106,5	2,0	455,2	8,8	254,8	3,2	2 870,5	0,8

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“.

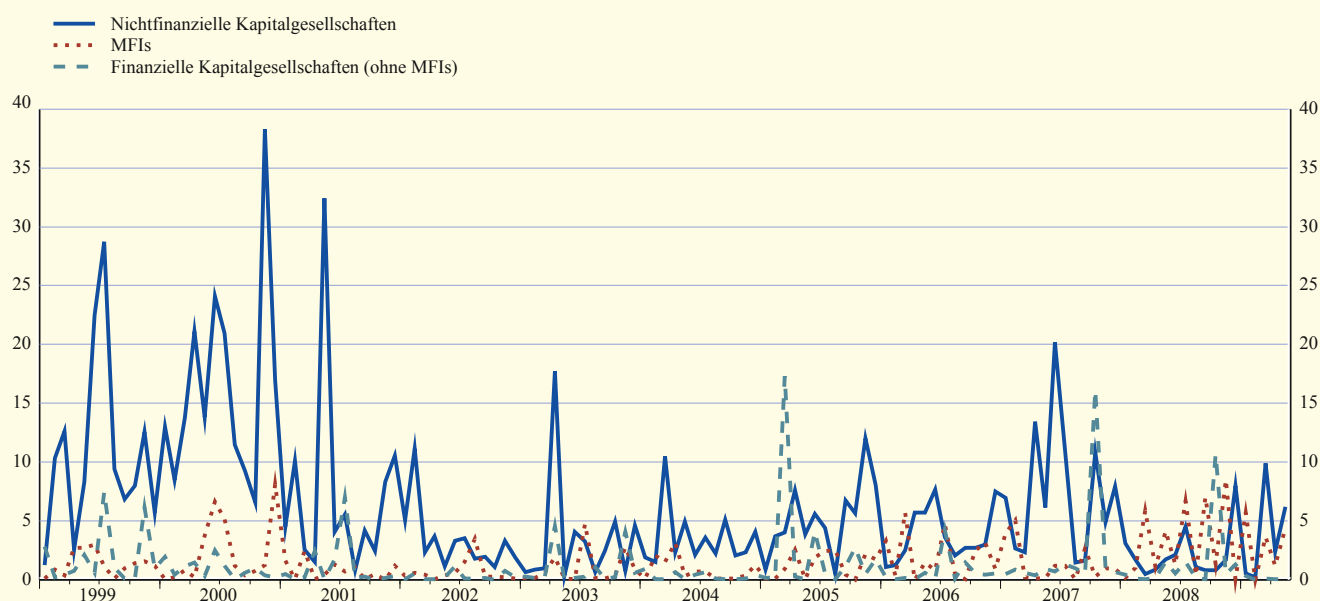
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

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	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	20,5	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	1,7	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	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009	Jan.	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	März	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
	Mai	10,6	0,3	10,3	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,2	6,0

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-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	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	Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,15	4,46	5,06	4,56	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
	Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009	Jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
	Febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
	März	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
	April	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
	Mai	0,61	1,89	2,42	2,71	1,98	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
	Juni	0,56	1,86	2,39	2,58	1,94	3,52	0,66	1,04	2,19	2,64	0,93

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2008	Juli	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82	
	Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	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	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80	
	Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
	Dez.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29	
2009	Jan.	10,13	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23	
	Febr.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16	
	März	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05	
	April	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90	
	Mai	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90	
	Juni	9,56	7,27	6,37	8,03	7,81	3,13	4,05	4,51	4,57	4,09	3,54	4,75	4,93	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7
2008	Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,55
	Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,57
	Sept.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,64
	Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,08
	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	4,97
	Dez.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,28	4,76
2009	Jan.	5,68	4,73	5,46	5,24	3,51	4,58
	Febr.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	4,23
	März	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,87
	April	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	4,01
	Mai	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,96
	Juli	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,69

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) 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.

4) 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 ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	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	Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,15	4,59	4,40	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	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	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
	Febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
	Juni	0,56	3,25	3,06	1,94	3,52	0,66	2,20	3,65	1,63

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	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	6,39	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	6,46	6,16	5,81	5,51
	Dez.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
	Febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
	März	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
	April	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
	Juni	4,51	4,41	4,46	7,96	6,93	5,79	3,93	3,72	4,00

A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

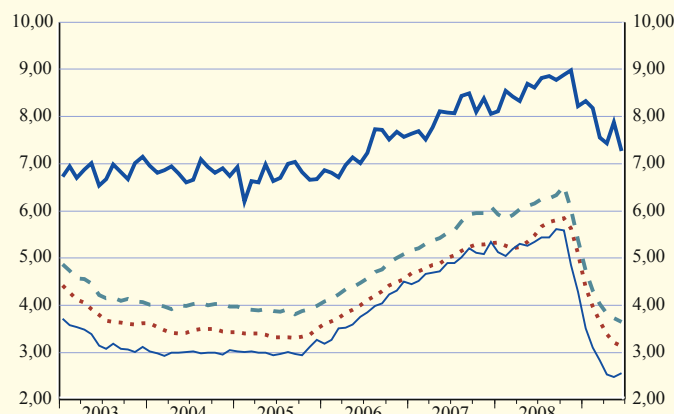
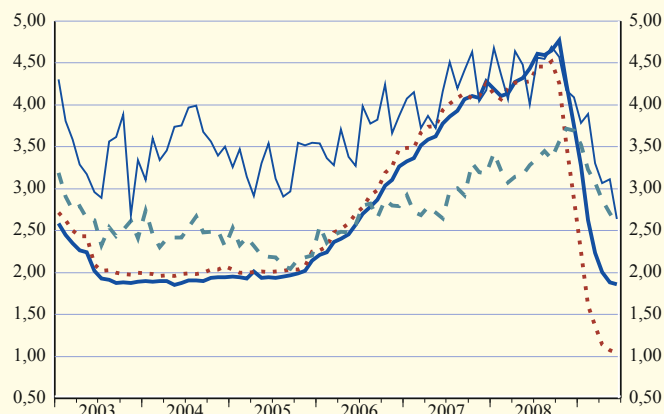
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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.

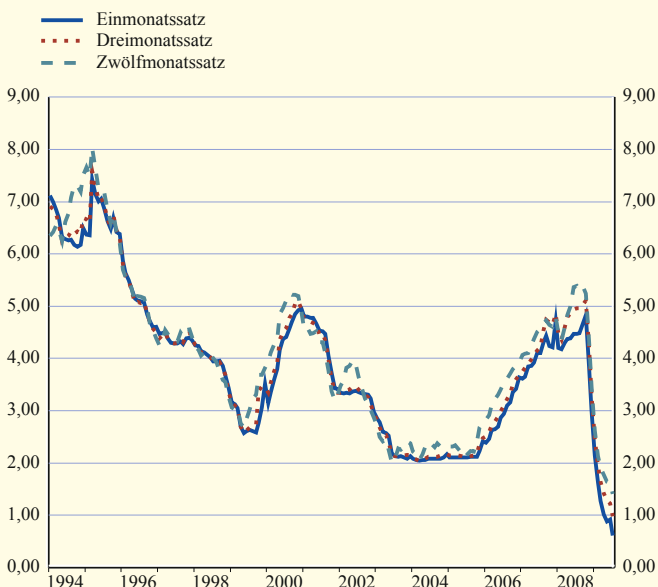
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					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 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
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 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
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43

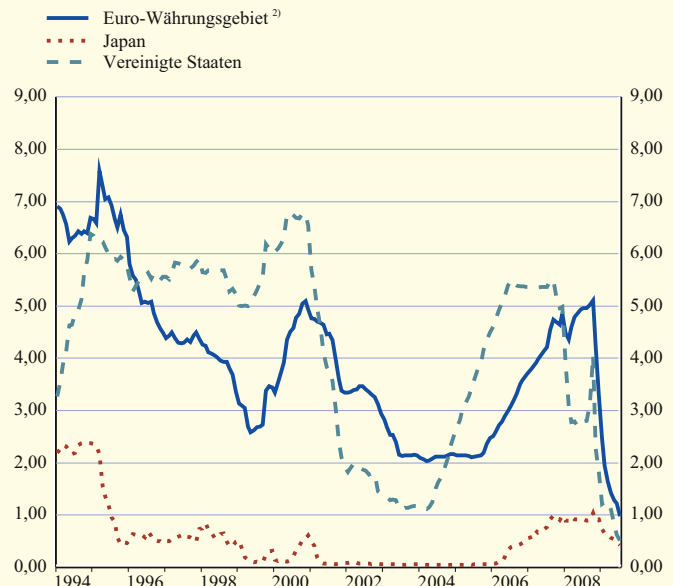
A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(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-Währungsgebiets¹⁾

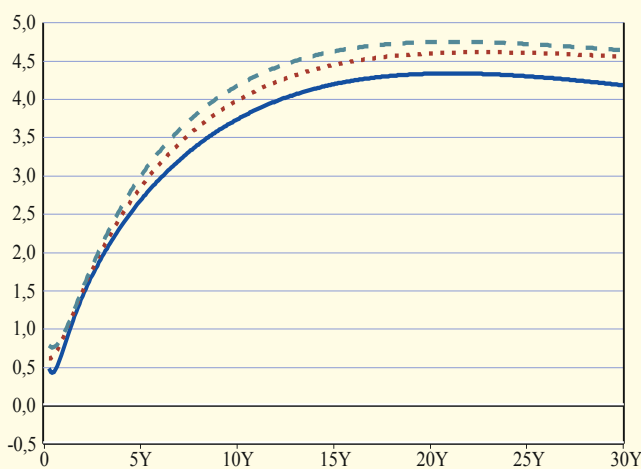
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q2	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Q4	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 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 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
April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
Juni	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Juli	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13

A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

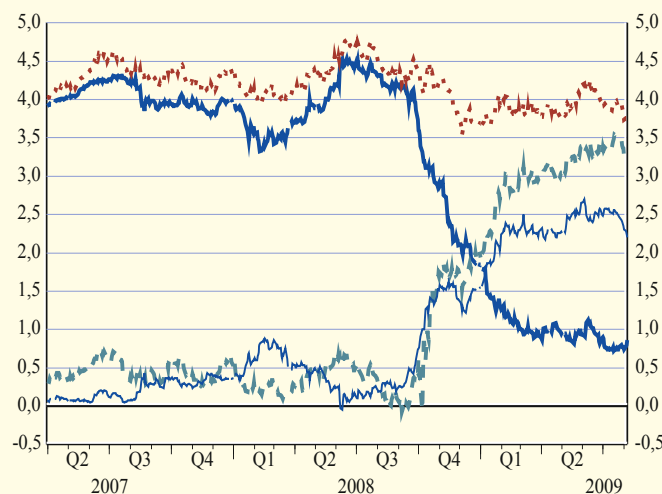
- Juli-09
- ... Juni-09
- - - Mai-09



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“.

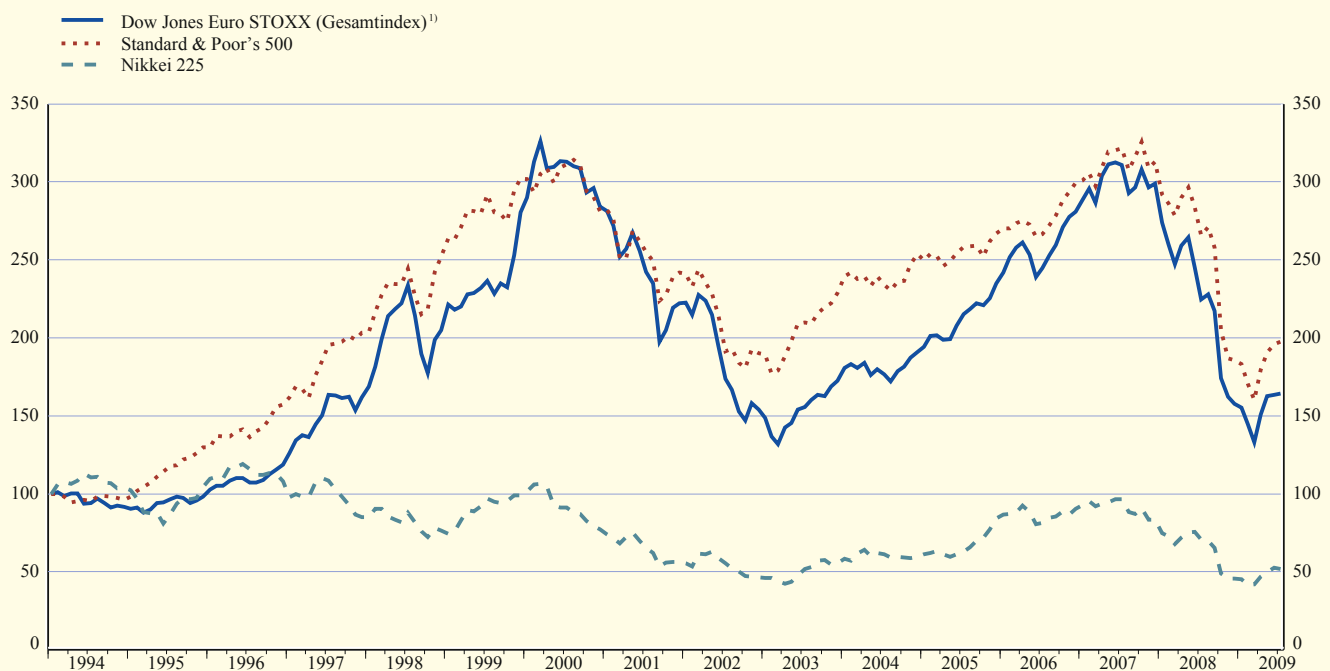
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	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 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
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
2008 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
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3

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 Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt, Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	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 % ³⁾	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	
2008 Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	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	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9	
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,6	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
2009 Febr.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9	
März	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9	
April	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9	
Mai	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6	
Juni	108,5	-0,1	1,3	-1,5	1,9	0,3	0,4	0,0	-0,1	2,4	0,0	-0,4	1,6	
Juli ⁴⁾		-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						Wohnungsmieten
Gewichte in % ³⁾	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
2008 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
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
Q2	1,0	1,1	0,9	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
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
März	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
April	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
Mai	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
Juni	0,8	1,1	0,3	-2,7	0,6	-11,8	2,1	1,8	2,7	-1,0	2,1	2,0

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.
- 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 Wohnimmobilien¹⁾

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ²⁾	Preise für Wohnimmobilien ³⁾
	Insgesamt (Index 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	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	1,0	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,0	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	4,1	1,7
2008 Q2	114,9	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	4,0	2,8 ⁵⁾
Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,6	5,5	-
Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,9	0,6 ⁵⁾
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,2	.	.
Q2	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,3	.	.
2009 Jan.	110,4	-0,8	-3,3	-0,3	-1,2	1,9	-0,5	1,9	-0,9	-1,9	-	-
Febr.	109,9	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-
März	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-
April	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,0	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
Mai	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,8	-	-
Juni	108,4	-6,6	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-15,0	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁶⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren									
		Importgewicht ⁷⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁸⁾			Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁹⁾	Importe ⁹⁾		
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investitionen				
																1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7											
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	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	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	1,6	2,7	1,7	1,4		
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,7	2,5	2,5	3,8		
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,1	3,4	3,4	2,5	2,8	4,8		
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,5	2,4	3,3	3,5	2,8	3,1	3,5	5,8		
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	2,0	2,3	1,9	1,3	0,5		
2009 Q1	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,1	-2,8	-4,4		
Q2	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Febr.	34,6	-29,9	-16,1	-36,6	-30,1	-20,4	-37,5	-	-	-	-	-	-	-	-		
März	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-		
April	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-		
Mai	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
Juni	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-		
Juli	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-		

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 ¹⁾
(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
Lohnstückkosten ²⁾								
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	1,0	2,8	-0,7	3,6	0,1	2,6	2,2
2007	111,8	1,6	1,8	-0,3	3,9	1,1	2,6	2,1
2008	115,3	3,2	-0,2	3,5	1,9	3,3	3,0	3,3
2008 Q1	113,5	2,5	1,2	0,9	2,1	1,9	4,0	3,0
Q2	114,7	2,8	-1,0	1,4	2,0	2,5	2,6	4,5
Q3	115,7	3,5	-1,0	4,0	2,6	4,4	3,3	2,7
Q4	118,1	4,5	-0,6	9,2	2,2	5,1	2,3	3,2
2009 Q1	119,8	5,6	1,1	15,8	2,2	6,4	-0,1	3,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 Q1	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
Q2	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
Q3	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
Q4	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 Q1	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
Arbeitsproduktivität ³⁾								
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,2	-0,5
2007	105,4	0,9	1,9	3,3	-0,8	1,0	-0,3	0,4
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2008 Q1	105,9	0,6	2,6	2,5	1,4	0,5	-1,4	0,4
Q2	105,6	0,3	3,8	1,3	2,0	-0,1	-0,6	-0,1
Q3	105,4	-0,1	4,2	-0,9	1,9	-0,2	-0,6	0,5
Q4	103,9	-1,6	3,0	-6,1	1,5	-2,0	-0,4	0,1
2009 Q1	102,1	-3,6	2,9	-13,1	0,9	-3,9	0,3	0,0

5. Arbeitskosten pro Stunde ^{1), 4)}

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁶⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2005	116,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 Q1	124,8	3,3	3,7	2,5	3,7	4,2	2,9	2,8
Q2	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
Q3	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
Q4	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 Q1		3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2

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).

- Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 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.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- Im Jahr 2000.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts ¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>									
2005	8 144,1	8 022,4	4 668,0	1 664,9	1 684,5	5,1	121,7	3 114,1	2 992,4
2006	8 557,6	8 455,8	4 872,3	1 732,3	1 834,4	16,8	101,8	3 472,0	3 370,2
2007	8 998,3	8 858,8	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,1	139,5	3 741,3	3 601,9
2008	9 266,0	9 169,7	5 230,1	1 886,5	2 015,5	37,5	96,3	3 874,8	3 778,5
2008 Q1	2 312,5	2 278,5	1 298,6	461,4	512,0	6,5	34,0	985,7	951,7
Q2	2 324,8	2 290,4	1 308,0	472,8	510,0	-0,4	34,4	990,1	955,6
Q3	2 328,2	2 313,2	1 318,0	474,0	508,4	12,9	15,0	993,8	978,8
Q4	2 300,6	2 287,6	1 305,5	478,4	485,2	18,5	13,0	905,3	892,4
2009 Q1	2 241,1	2 235,5	1 288,7	483,9	461,0	2,0	5,6	803,2	797,6
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q1	0,7	0,6	0,1	0,4	1,0	-	-	1,7	1,5
Q2	-0,3	-0,5	-0,3	0,9	-1,3	-	-	-0,3	-1,0
Q3	-0,4	0,3	0,0	0,5	-1,1	-	-	-0,6	0,9
Q4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,1	-	-	-7,3	-5,2
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,5	0,2	-4,1	-	-	-8,8	-7,6
<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	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,0	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,2	4,0
Q2	1,5	0,9	0,5	2,1	1,6	-	-	3,8	2,4
Q3	0,5	0,4	0,0	2,2	-0,4	-	-	1,5	1,3
Q4	-1,7	-0,5	-0,7	2,2	-5,4	-	-	-6,6	-3,9
2009 Q1	-4,9	-3,1	-1,2	1,9	-10,2	-	-	-16,3	-12,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	-	-
Q2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,3	-	-
Q3	-0,4	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,6	-	-
Q4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,3	0,0	-0,9	-0,9	-0,5	-	-
<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	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,1	0,5	-	-
Q2	1,5	0,8	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,1	-	-
Q4	-1,7	-0,5	-0,4	0,4	-1,2	0,7	-1,2	-	-
2009 Q1	-4,9	-3,1	-0,7	0,4	-2,2	-0,5	-1,8	-	-

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 ¹⁾

	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	7 299,2	144,1	1 482,4	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,6	142,0	1 557,3	476,7	1 602,6	2 137,9	1 727,1	914,0
2007	8 040,2	151,9	1 643,5	514,7	1 672,9	2 261,6	1 795,6	958,1
2008	8 311,7	148,1	1 672,4	536,8	1 727,2	2 357,3	1 869,9	954,3
2008 Q1	2 070,6	38,7	424,0	135,2	431,3	583,0	458,4	241,9
Q2	2 085,3	37,2	425,8	134,8	431,0	589,0	467,5	239,6
Q3	2 088,7	36,6	422,2	135,0	434,5	592,5	467,9	239,5
Q4	2 067,2	35,6	400,4	131,8	430,5	592,8	476,2	233,4
2009 Q1	2 014,1	36,2	361,6	130,8	418,4	587,3	479,8	227,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q1	0,6	1,6	0,6	1,8	0,7	0,6	0,2	1,5
Q2	-0,1	-0,4	-0,7	-2,1	-0,4	0,5	0,4	-1,3
Q3	-0,4	-0,3	-1,6	-1,8	-0,2	0,0	0,6	-0,4
Q4	-1,7	1,1	-5,7	-1,6	-1,8	-0,6	0,2	-2,1
2009 Q1	-2,5	-0,2	-8,5	-1,0	-2,9	-0,8	0,1	-2,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,5	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,8	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008 Q1	2,4	1,3	2,9	1,7	3,0	2,6	1,3	0,3
Q2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,3	0,1
Q3	0,7	2,5	-1,1	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
Q4	-1,6	2,0	-7,3	-3,7	-1,7	0,5	1,4	-2,3
2009 Q1	-4,7	0,2	-15,7	-6,4	-5,2	-1,0	1,3	-6,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	-1,7	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
<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	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,5	0,3	-
Q4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-

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 ¹⁾

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ²⁾	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	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0	
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,8	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,4	
2007	3,2	108,1	3,7	4,2	4,4	3,8	6,8	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,4	
2008	-2,4	106,2	-1,8	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,6	
2008 Q2	-0,1	108,7	1,0	1,0	0,9	0,1	3,5	-1,2	-2,0	-1,1	2,1	-4,1	
Q3	-2,3	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,2	
Q4	-8,8	99,1	-8,9	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,8	-11,9	-3,6	-4,3	-8,3	
2009 Q1	-16,7	91,7	-18,2	-20,0	-20,5	-25,2	-23,4	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2	
2008 Dez.	-12,4	96,2	-12,2	-13,2	-13,6	-21,5	-11,4	-4,8	-14,7	-3,4	-4,9	-13,1	
2009 Jan.	-15,4	93,5	-16,6	-18,7	-19,1	-23,8	-22,4	-6,3	-18,5	-4,3	0,0	-10,4	
Febr.	-17,9	91,3	-19,2	-21,1	-21,5	-25,7	-25,1	-8,6	-22,3	-6,5	-3,6	-12,1	
März	-16,7	90,4	-18,7	-20,2	-20,7	-25,9	-22,8	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2	
April	-17,9	89,1	-20,6	-21,8	-22,5	-27,0	-26,8	-7,5	-21,2	-5,1	-12,4	-4,9	
Mai	-15,4	89,6	-17,0	-18,4	-18,5	-23,2	-22,3	-5,0	-19,8	-2,3	-9,0	-7,8	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Dez.	-3,3	-	-3,0	-3,3	-3,4	-6,4	-2,7	-0,6	-2,7	-0,4	0,4	-3,0	
2009 Jan.	-1,7	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,3	-0,4	-2,3	-0,1	0,4	1,6	
Febr.	-2,3	-	-2,4	-2,4	-2,5	-2,3	-3,1	-1,8	-3,5	-1,5	-2,2	-1,4	
März	-0,5	-	-1,0	-1,0	-0,8	-1,7	0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-3,9	0,5	
April	-1,3	-	-1,5	-1,0	-1,5	-1,6	-2,8	-0,1	-0,6	0,0	-1,3	0,3	
Mai	0,1	-	0,6	0,3	0,9	0,4	1,2	0,5	-1,7	0,8	0,3	-2,0	

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen ¹⁾

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ³⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, in Tsd) ⁴⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 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	42,9	57,1	9,9	13,9		
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 Q3	115,0	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,7	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
Q4	94,9	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,4	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009 Q1	84,3	-31,7	95,1	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,2	-6,1	832	-12,6
Q2					-2,6	101,4	-2,0	-1,3	-2,4			934	4,0
2009 Jan.	84,7	-34,5	96,1	-24,0	-1,3	102,0	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
Febr.	84,0	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,0	-6,5	853	-12,7
März	84,0	-26,4	94,2	-15,8	-2,7	101,6	-2,1	-3,8	-0,9	1,3	-6,2	862	-5,8
April	83,6	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,8	-1,2	-0,8	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
Mai	83,3	-30,1	94,3	-23,3	-3,6	101,3	-2,5	-2,0	-2,8	-4,5	-5,8	943	5,7
Juni					-2,3	101,1	-2,2	-1,3	-2,5			965	10,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Febr.	-	-0,9	-	-1,2	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,6	-2,4	-0,9	-	9,2
März	-	0,0	-	-0,8	0,0	-	0,0	-0,2	0,3	1,1	-0,4	-	1,1
April	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,3	-0,7	0,1	-	3,9
Mai	-	-0,3	-	0,4	-0,6	-	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-	5,3
Juni	-		-		0,1	-	-0,2	-0,2	-0,2			-	2,4

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 61,2%.

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	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 ⁴⁾	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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q2	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009 Febr.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	64	-14
März	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
April	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
Mai	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
Juni	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
Juli	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 Febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
März	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
April	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
Mai	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
Juni	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
Juli	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-25	-19	-10

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 ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,8	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	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	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
Q2	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
Q4	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 Q1	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2008 Q1	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
Q2	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
Q3	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
Q4	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 Q1	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % ²⁾	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,673	7,9	3,040	17,5	6,913	8,1	6,800	10,0
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,490	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,929	8,5
2008	11,897	7,6	9,270	6,6	2,627	15,4	6,001	6,9	5,896	8,3
2008 Q2	11,604	7,4	9,047	6,5	2,557	15,0	5,788	6,7	5,816	8,2
Q3	11,963	7,6	9,313	6,6	2,650	15,6	6,071	7,0	5,892	8,3
Q4	12,664	8,0	9,847	7,0	2,817	16,6	6,548	7,6	6,115	8,6
2009 Q1	13,872	8,8	10,774	7,6	3,097	18,3	7,338	8,5	6,534	9,2
Q2	14,729	9,3	11,464	8,1	3,265	19,4	7,883	9,1	6,846	9,6
2009 Jan.	13,483	8,5	10,475	7,4	3,009	17,8	7,084	8,2	6,400	9,0
Febr.	13,875	8,8	10,776	7,6	3,099	18,4	7,347	8,5	6,529	9,1
März	14,257	9,0	11,072	7,8	3,185	18,8	7,584	8,8	6,673	9,3
April	14,552	9,2	11,308	8,0	3,244	19,2	7,768	9,0	6,784	9,5
Mai	14,738	9,3	11,462	8,1	3,276	19,4	7,893	9,1	6,845	9,6
Juni	14,896	9,4	11,621	8,2	3,276	19,5	7,987	9,2	6,909	9,7

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 2008.

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 Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	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	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,1	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,4	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,7
2008	44,8	44,6	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers				
											Gezahlt von EU-Institu- tionen		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
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	47,7	43,9	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	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	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	47,3	43,4	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,7
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,1
2008	46,7	42,9	10,1	5,1	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾								
	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	
															1
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	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	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	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	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	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	12,2	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-1,9	-2,0	-0,2	-0,1	0,4	1,1	20,4	10,1	5,1	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,6	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	-0,2	0,2	-3,6	2,2	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,3	-0,5	-2,6	0,5	-1,9	5,2
2008	-1,2	-0,1	-7,1	-5,0	-3,8	-3,4	-2,7	0,9	2,6	-4,7	1,0	-0,4	-2,6	-0,9	-2,2	4,2

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 16 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 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				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 ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,5	17,5	22,1	29,7	68,8	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
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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 16 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 ¹⁾
 (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger ⁶⁾	
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	MFIs			Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	1,1	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,3	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2	
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	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	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3	
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	0,9	-1,2	1,5	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,2	-0,4	1,2	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzierungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen		
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-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	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / 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 Schuldenübernahmen.
- 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 Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	45,8	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
2003 Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,2	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
2004 Q3	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	41,9	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
2005 Q3	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
2006 Q3	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,4	48,8	14,0	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,7	43,2	12,1	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008 Q1	41,9	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
2008 Q2	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,7
2008 Q3	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009 Q1	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

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
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
2003 Q4	51,1	46,3	11,1	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
2007 Q3	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
2008 Q2	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
2008 Q3	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
2008 Q4	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009 Q1	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 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.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

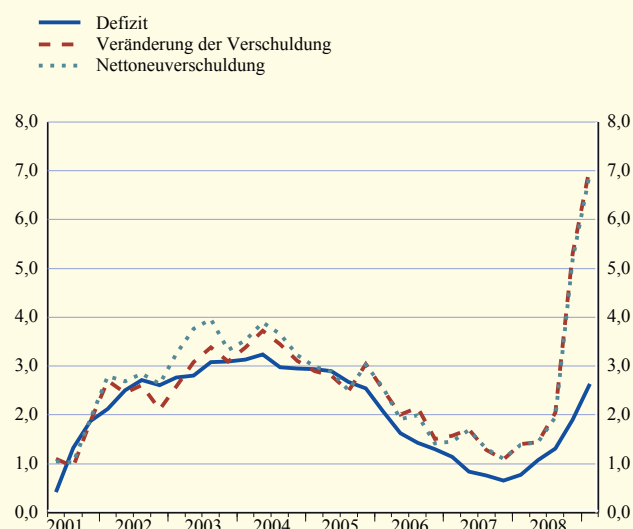
		Insgesamt	Schuldarten			
		1	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
			2	3	4	5
2006	Q2	70,4	2,5	11,6	4,9	51,4
	Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,2
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,0
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009	Q1	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung	
		1	2	Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen	Sonstige	11
				3	Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte	9	10	
					4	5	6	7	8			
2006	Q2	3,2	0,1	3,3	3,3	2,6	0,1	0,4	0,1	0,6	-0,6	2,6
	Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
	Q4	-2,9	-0,9	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	Q1	4,9	-2,1	2,8	1,9	1,0	0,0	0,7	0,2	-0,2	1,1	5,1
	Q2	3,7	1,2	4,9	4,9	4,0	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,2	3,5
	Q3	-0,5	-1,3	-1,7	-1,7	-2,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,6
	Q4	-3,5	-0,5	-4,0	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,3	-0,1	-0,9	-3,4
2008	Q1	6,0	-2,5	3,5	3,2	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
	Q2	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
	Q3	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
	Q4	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009	Q1	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

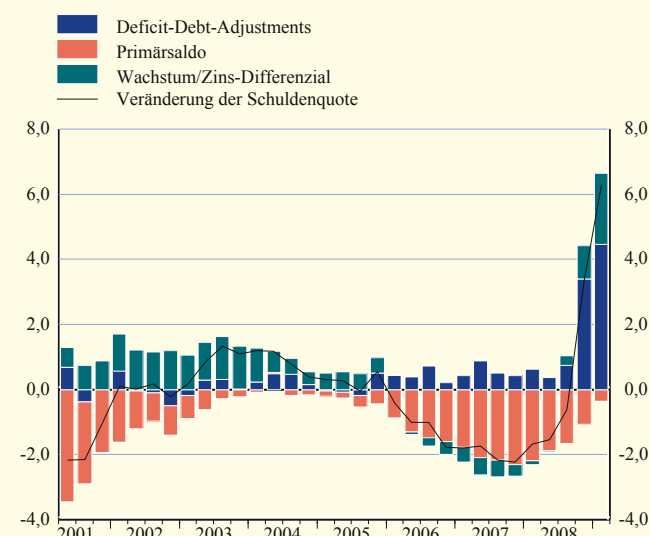
A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A30 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

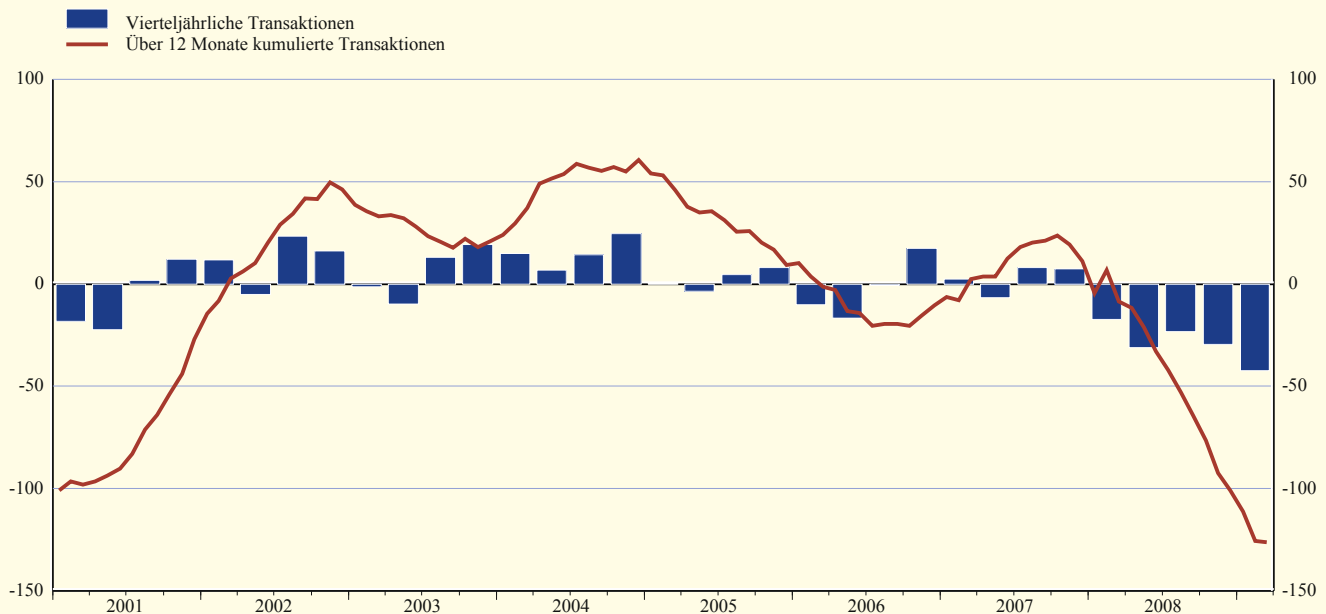


AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (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	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 Q1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
Q2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
Q3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
Q4	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2008 Q1	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
2008 Mai	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
Juni	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
Juli	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
Aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
Sept.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
Okt.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
Nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
Dez.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 Jan.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
Febr.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
März	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
April	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
Mai	-13,0	2,2	2,9	-11,8	-6,2	0,2	-12,7	24,7	6,1	53,8	10,3	-43,3	-2,3	-12,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Mai	-116,9	-11,2	31,7	-38,0	-99,4	7,2	-109,7	373,0	-175,5	593,6	12,0	-62,4	5,3	-263,3

A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

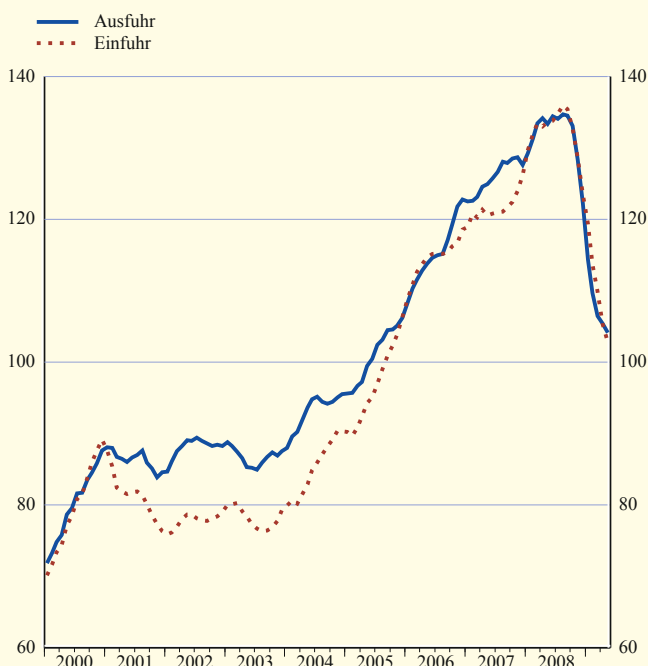
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 761,1	2 862,0	-101,0	1 579,5	1 585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 Q1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
Q2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
Q3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
Q4	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 Q1	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
2009 März	194,1	201,0	-7,0	110,9	107,6	37,1	37,1	41,6	39,0	4,4	.	17,3	.	1,9	1,1
April	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	.	13,8	.	2,7	0,7
Mai	183,7	196,6	-13,0	98,9	96,7	37,0	34,1	42,0	53,8	5,8	.	12,1	.	0,9	0,7
Saisonbereinigt															
2008 Q1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	.	47,2	.	.	.
Q2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	.	47,1	.	.	.
Q3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	.	42,1	.	.	.
Q4	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	.	49,0	.	.	.
2009 Q1	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	.	47,7	.	.	.
2008 Dez.	206,0	221,0	-15,0	114,8	117,7	40,4	36,2	43,0	50,5	7,7	.	16,5	.	.	.
2009 Jan.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	.	16,2	.	.	.
Febr.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	.	15,1	.	.	.
März	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	.	16,4	.	.	.
April	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	.	14,8	.	.	.
Mai	189,4	190,6	-1,2	103,1	100,2	38,3	36,0	41,6	40,0	6,4	.	14,4	.	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

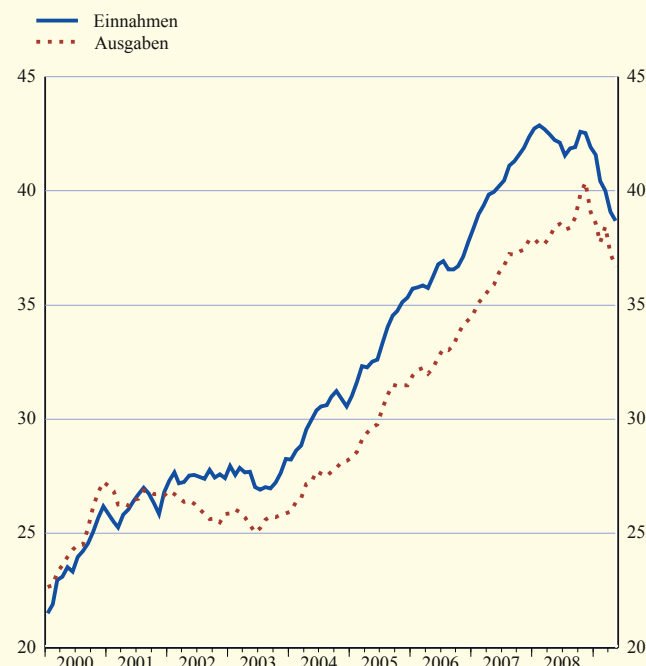
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögenseintragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		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				
													Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
2008 Q1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
Q2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
Q3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
Q4	4,9	2,7	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 Q1	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q2 2008 bis Q1 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Warenhandel	1 497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Dienstleistungen	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
Vermögenseinkommen	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
Laufende Übertragungen	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
Vermögensübertragungen	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Warenhandel	1 511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Dienstleistungen	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
Vermögenseinkommen	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
Laufende Übertragungen	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
Vermögensübertragungen	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
Saldo																
Leistungsbilanz	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Warenhandel	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Dienstleistungen	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
Vermögenseinkommen	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
Laufende Übertragungen	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
Vermögensübertragungen	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

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 ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
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	155,6	-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	165,8	-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 Q4	13 069,7	14 873,5	-1 803,9	141,0	160,4	-19,5	3 742,5	3 223,1	3 723,6	5 985,8	1,2	5 228,2	5 664,6	374,2
2009 Q1	12 776,8	14 762,3	-1 985,5	138,9	160,5	-21,6	3 771,7	3 229,1	3 609,5	6 029,9	-44,8	5 044,7	5 503,3	395,7
Veränderung der Bestände														
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 Q4	-859,4	-311,8	-547,6	-36,4	-13,2	-23,2	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 Q1	-292,8	-111,2	-181,6	-13,3	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
Transaktionen														
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	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 Q3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
2008 Q4	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 Q1	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
2009 Jan.	8,8	54,2	-45,4	.	.	.	24,9	15,5	31,7	34,1	-7,2	-35,2	4,6	-5,3
2009 Febr.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
2009 März	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
2009 April	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
2009 Mai	-140,2	-115,5	-24,7	.	.	.	11,9	18,0	10,3	64,0	-10,3	-154,2	-197,5	2,3
Sonstige Veränderungen														
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	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
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	-321,7	-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	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
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	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
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	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Veränderung der Bestände in %														
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	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 Q3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
2008 Q4	2,8	4,7	-	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 Q1	-3,0	0,1	-	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9

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)

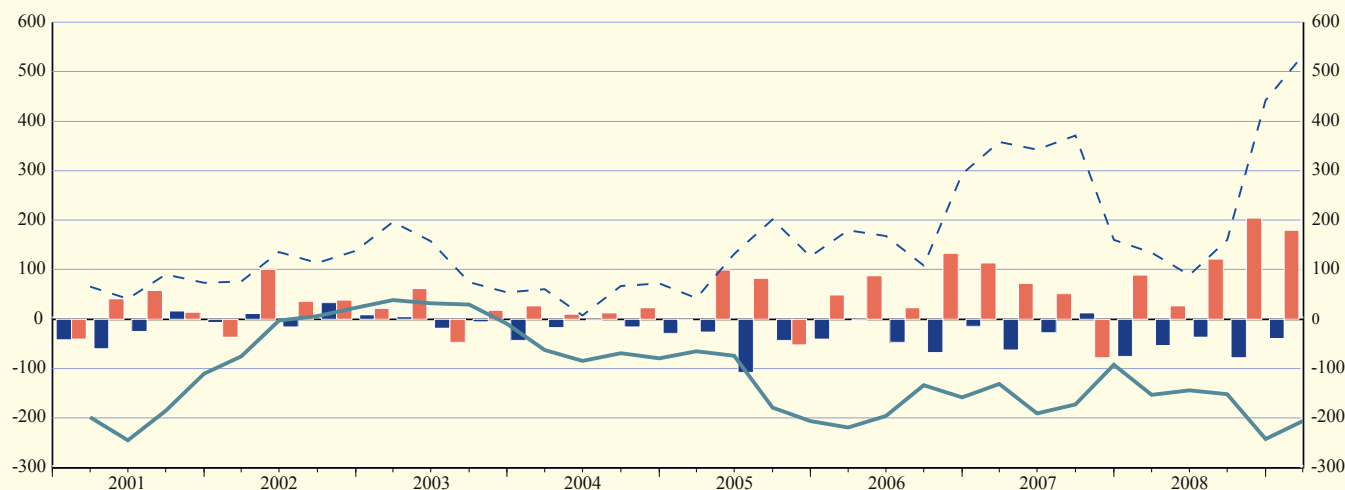
2. Direktinvestitionen

	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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
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 Q4	3 742,5	2 951,6	248,7	2 703,0	790,9	6,1	784,7	3 223,1	2 394,4	75,8	2 318,6	828,7	17,1	811,6
2009 Q1	3 771,7	2 953,9	254,8	2 699,0	817,8	12,0	805,8	3 229,1	2 403,7	77,7	2 325,9	825,5	17,3	808,2
Transaktionen														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 Q3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
2008 Q4	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 Q1	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
2009 Jan.	24,9	14,5	4,2	10,3	10,4	1,4	9,0	15,5	12,0	2,2	9,8	3,6	0,3	3,3
2009 Febr.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
2009 März	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
2009 April	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
2009 Mai	11,9	6,8	-0,1	6,9	5,1	0,1	5,1	18,0	4,9	-0,1	5,0	13,1	0,1	13,0
Wachstumsraten														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 Q3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
2008 Q4	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 Q1	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0

A34 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



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	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
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 Q4	3 723,6	1 144,8	70,6	3,0	1 074,1	28,0	2 134,3	955,1	19,9	1 179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2
2009 Q1	3 609,5	1 053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2 089,4	913,5	17,1	1 175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7
Transaktionen																
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3
2008 Q3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2
2008 Q4	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2
2009 Q1	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4
2009 Jan.	31,7	12,9	2,8	0,0	10,1	.	-2,3	-2,4	-1,1	0,1	.	21,2	17,5	-0,3	3,7	.
2009 Febr.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	.	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	.	4,2	2,6	0,0	1,6	.
2009 März	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	.	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	.	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	.
2009 April	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	.	6,9	-6,6	0,6	13,5	.	-5,1	0,3	1,3	-5,4	.
2009 Mai	10,3	3,0	1,2	0,0	1,9	.	1,2	-9,8	-0,2	11,1	.	6,0	2,1	-1,9	3,8	.
Wachstumsraten																
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008 Q3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1
2008 Q4	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8
2009 Q1	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
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 Q4	5 985,8	2 135,2	574,2	1 561,0	3 255,2	1 148,8	2 106,4	1 374,1	595,4	172,4	423,0	355,9		
2009 Q1	6 029,9	2 065,0	593,5	1 471,5	3 337,3	1 139,0	2 198,3	1 437,6	627,6	169,8	457,9	405,3		
Transaktionen														
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1		
2008	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2		
2008 Q3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3		
2008 Q4	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1		
2009 Q1	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1		
2009 Jan.	34,1	-32,1	.	.	27,4	.	.	.	38,8	.	.	.		
2009 Febr.	40,5	-3,2	.	.	39,6	.	.	.	4,1	.	.	.		
2009 März	32,6	24,3	.	.	15,2	.	.	.	-6,9	.	.	.		
2009 April	-9,6	-21,9	.	.	-15,4	.	.	.	27,7	.	.	.		
2009 Mai	64,0	11,0	.	.	53,5	.	.	.	-0,5	.	.	.		
Wachstumsraten														
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2		
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6		
2008 Q3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6		
2008 Q4	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6		
2009 Q1	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0		

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			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
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 Q4	5 228,2	28,8	27,7	1,0	3 273,9	3 214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1 824,3	189,2	1 409,7	443,7
2009 Q1	5 044,7	21,7	21,4	0,3	3 093,8	3 037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1 822,5	176,9	1 416,2	446,2
Transaktionen															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 Q3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
2008 Q4	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 Q1	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
2009 Jan.	-35,2	-2,3	.	.	-39,6	.	.	13,5	.	.	12,7	-6,8	.	.	4,2
2009 Febr.	-108,4	-3,6	.	.	-92,5	.	.	-7,8	.	.	-4,5	-4,4	.	.	-9,8
2009 März	-89,6	-2,2	.	.	-90,0	.	.	0,8	.	.	0,8	1,9	.	.	4,0
2009 April	28,0	1,6	.	.	39,6	.	.	-9,9	.	.	-10,2	-3,4	.	.	-7,3
2009 Mai	-154,2	0,0	.	.	-65,2	.	.	3,8	.	.	3,7	-92,8	.	.	-21,4
Wachstumsraten															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
2008 Q4	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 Q1	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2

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
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
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 Q4	5 664,6	481,5	481,2	0,3	3 762,9	3 704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1 358,6	166,4	1 076,7	115,5
2009 Q1	5 503,3	404,0	400,9	3,2	3 708,6	3 650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1 332,1	161,0	1 057,1	114,0
Transaktionen															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 Q3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
2008 Q4	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 Q1	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
2009 Jan.	4,6	-59,1	.	.	107,8	.	.	2,0	.	.	.	-46,1	.	.	.
2009 Febr.	-150,9	-28,1	.	.	-105,7	.	.	-5,2	.	.	.	-11,9	.	.	.
2009 März	-100,0	5,6	.	.	-114,2	.	.	1,1	.	.	.	7,5	.	.	.
2009 April	31,1	-28,9	.	.	37,8	.	.	-0,6	.	.	.	22,8	.	.	.
2009 Mai	-197,5	-20,2	.	.	-67,3	.	.	0,1	.	.	.	-110,2	.	.	.
Wachstumsraten															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 Q3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
2008 Q4	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 Q1	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5

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- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
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	44,3	-38,5
2008 Q3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
2008 Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 Q1	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 April	386,3	231,4	347,851	4,8	8,4	141,6	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,1	0,0	130,1	-116,6
2009 Mai	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
2009 Juni	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
Transaktionen																
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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 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	-	-
2008 Q4	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
Wachstumsraten																
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 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	-	-	-
2008 Q4	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 Q1	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1 001,7	-	-	-

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 Organi- sationen	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
2007	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	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
Wertpapieranlagen (Aktiva)	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
Übriger Kapitalverkehr	-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
Aktiva	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
Passiva	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
Q2 2008 bis Q1 2009	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Sonstige Anlagen	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
Im Euro-Währungsgebiet	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Sonstige Anlagen	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Aktien und Investment- zertifikate	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Schuldverschreibungen	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Anleihen	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Geldmarktpapiere	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
Übriger Kapitalverkehr	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
Aktiva	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Staat	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2
MFIs	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Übrige Sektoren	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
Passiva	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Staat	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
MFIs	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Übrige Sektoren	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

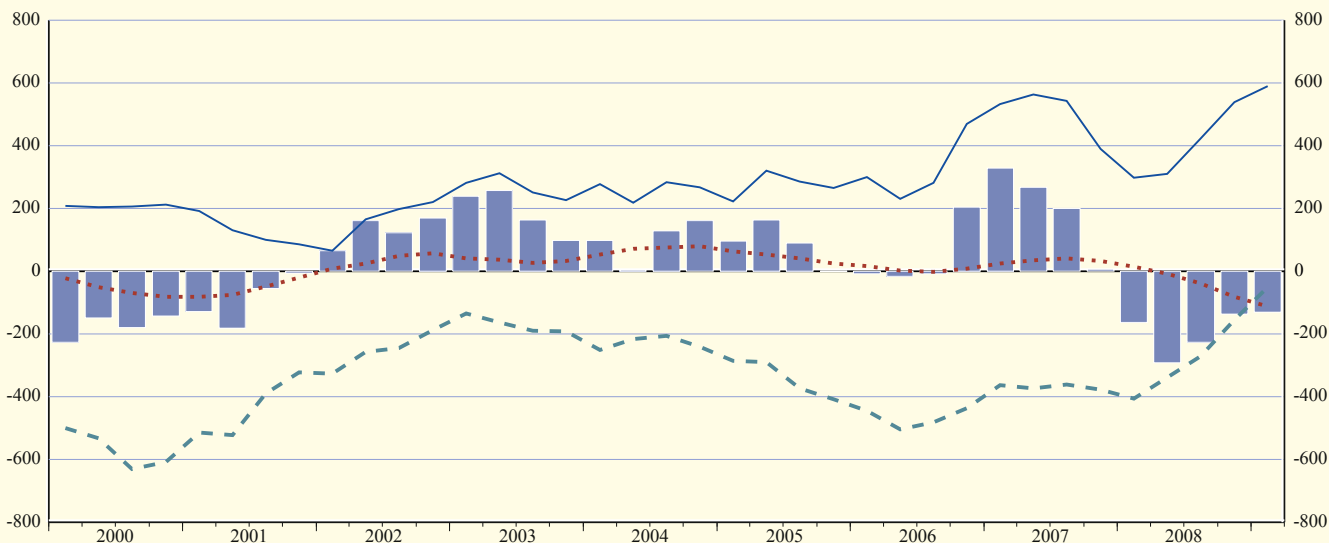
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens 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				
					Aktien und Investmentzerti- fikate ²⁾	Schuldver- schreibungen ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 Q1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
Q4	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 Q1	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,6	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-58,9	-81,2
2008 Mai	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
Juni	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
Juli	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
Aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
Sept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
Okt.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
Nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
Dez.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 Jan.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,0
Febr.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
März	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,2	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,3	-4,9
April	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,3	32,8
Mai	-12,7	-11,9	17,9	-16,8	19,5	50,2	89,0	-110,1	10,3	-12,0	23,4	34,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Mai	-106,0	-295,9	135,0	136,6	-114,4	576,1	114,9	-96,8	12,1	-260,9	100,5	79,4

A35 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen³⁾



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 Warengruppen¹⁾

(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		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2007	11,0	8,4	1 508,0	739,5	326,3	401,3	1 282,7	1 491,2	914,0	234,4	323,1	1 019,8	227,5	
2008	3,8	7,4	1 563,4	770,1	333,9	409,8	1 307,9	1 592,9	1 011,4	228,7	327,5	1 021,9	288,1	
2008 Q2	8,5	11,1	398,8	197,7	84,4	104,9	331,9	406,1	258,9	56,2	82,2	258,4	75,9	
Q3	5,6	12,6	399,5	199,0	84,2	102,8	331,4	411,5	269,6	58,3	82,4	258,5	85,5	
Q4	-4,9	-2,3	366,6	176,4	81,0	95,2	305,7	372,4	229,3	55,8	80,4	241,4	55,2	
2009 Q1	-21,3	-20,8	310,7	148,3	65,4	85,3	260,0	320,1	181,6	49,3	77,4	215,0	35,5	
2008 Dez.	-3,7	-5,7	117,1	55,1	27,0	30,6	98,5	117,4	69,9	18,2	26,4	77,9	14,6	
2009 Jan.	-24,9	-22,6	103,5	48,6	21,1	28,7	85,8	108,1	62,4	16,1	26,0	72,9	11,8	
Febr.	-23,6	-21,6	103,0	49,4	22,3	28,2	85,7	106,3	60,0	16,5	25,6	70,4	11,2	
März	-15,4	-18,2	104,2	50,3	22,0	28,4	88,4	105,7	59,2	16,7	25,8	71,7	12,5	
April	-26,4	-27,2	103,5	50,6	21,2	28,0	86,8	102,8	57,2	16,1	25,2	68,4	12,9	
Mai	-23,9	-27,5	100,7				84,2	99,9				66,7		
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,1	143,3	141,5	134,8	107,7	
2008	1,6	-0,4	146,5	141,9	156,2	146,1	143,5	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4	
2008 Q2	7,1	2,3	150,4	146,8	159,3	150,1	147,2	130,8	123,4	141,5	144,6	138,0	102,4	
Q3	2,7	1,3	148,4	144,5	157,9	145,8	145,0	126,8	121,0	146,1	141,3	134,5	106,6	
Q4	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,5	135,7	131,8	121,4	114,7	133,4	134,5	122,3	106,7	
2009 Q1	-21,3	-14,8	117,6	111,6	119,9	123,3	112,4	113,3	105,0	117,2	128,5	110,3	99,1	
2008 Dez.	-5,9	-4,5	130,7	121,5	148,0	130,8	126,7	118,7	112,1	126,2	131,9	117,4	109,8	
2009 Jan.	-24,9	-16,8	117,8	109,3	116,1	126,2	111,6	115,0	108,4	115,8	129,1	112,1	102,1	
Febr.	-23,7	-15,7	116,4	110,9	122,8	120,9	110,6	112,9	104,0	118,0	127,6	108,5	94,5	
März	-15,4	-11,7	118,7	114,6	120,8	122,9	115,1	111,9	102,4	117,9	128,8	110,2	100,9	
April	-25,4	-20,4	119,1	115,7	118,0	122,8	114,3	110,7	100,1	115,7	129,9	107,7	99,3	
Mai														

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q4	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
2009 Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,8	-2,8							
2009 Jan.	101,3	-0,9	-0,2	1,2	1,3	-30,1	-1,0	101,5	-7,7	-2,9	-1,0	2,6	-26,2	-2,1
Febr.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,4
März	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,9	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
April	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,4	0,5	2,3	-33,8	-3,2
Mai	100,9	-2,9	-4,0	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,2	-4,6
Juni	100,9	-3,5	-4,9	1,3	0,5	-36,4	-3,4							

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 angehörnd)				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
Ausfuhren (fob)															
2007	1 508,0	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	137,9
2008	1 563,4	35,0	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	186,9	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	149,3
2007 Q4	384,4	8,6	13,8	58,3	56,1	17,9	20,8	10,8	47,5	76,2	15,9	8,1	22,4	15,7	36,3
2008 Q1	398,5	8,9	14,0	57,3	59,1	19,7	21,3	12,3	49,6	79,2	17,2	8,8	24,2	16,2	36,7
Q2	398,8	9,1	14,5	58,3	59,9	20,3	22,1	11,3	47,4	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,4
Q3	399,5	9,0	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,9	38,5
Q4	366,6	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,5	15,7	8,1	24,8	17,5	37,6
2009 Q1	310,7	7,3	10,0	42,3	43,9	12,6	19,8	7,7	39,5	65,4	15,4	7,0	23,4	12,7	25,9
2008 Dez.	117,1	2,6	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,6	4,9	2,7	8,1	6,0	12,7
2009 Jan.	103,5	2,7	3,3	14,2	14,9	4,2	6,7	2,5	12,9	20,6	4,7	2,4	7,7	4,2	9,6
Febr.	103,0	2,3	3,4	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,8	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
März	104,2	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
April	103,5	2,3	3,2	14,2	14,6	4,2	6,4	2,7	12,6	23,2	5,6	2,3	7,7	4,2	8,3
Mai	100,7	.	.	.	.	3,8	6,3	2,8	12,4	23,3	5,6	2,2	7,5	4,1	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
Einfuhren (cif)															
2007	1 491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,4	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,6
2008	1 592,9	30,2	52,4	165,3	185,6	117,8	69,6	32,3	136,8	477,8	184,3	56,5	139,6	81,0	104,4
2007 Q4	385,0	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,3	32,4	114,8	43,5	14,8	31,0	20,2	25,9
2008 Q1	402,9	7,3	13,7	43,7	46,4	29,5	16,8	8,5	34,6	121,1	44,8	14,9	34,4	20,1	26,6
Q2	406,1	7,8	13,7	42,5	47,4	30,6	17,5	8,5	33,7	120,0	45,4	14,7	36,9	20,0	27,4
Q3	411,5	7,9	13,4	42,2	48,0	33,4	17,8	8,2	34,9	123,3	47,6	13,9	37,7	21,2	23,4
Q4	372,4	7,2	11,5	36,9	43,7	24,2	17,4	7,1	33,6	113,3	46,5	13,0	30,6	19,7	27,0
2009 Q1	320,1	6,9	9,4	31,4	39,2	17,4	16,7	6,6	33,0	98,7	42,3	11,6	23,6	14,9	22,4
2008 Dez.	117,4	2,4	3,5	11,1	13,1	7,0	5,7	2,1	11,5	36,0	15,1	4,2	9,7	6,3	8,9
2009 Jan.	108,1	2,3	3,1	10,8	12,9	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,0	8,0	4,9	7,9
Febr.	106,3	2,2	3,1	10,3	12,8	5,2	5,6	2,2	10,9	32,1	13,7	3,8	8,2	4,9	8,6
März	105,7	2,3	3,1	10,3	13,5	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,8	7,4	5,1	5,9
April	102,8	2,1	2,9	10,0	13,0	5,7	5,5	2,0	9,3	31,6	13,9	3,6	7,9	4,8	8,0
Mai	99,9	.	.	.	.	5,8	5,4	2,1	9,9	30,4	13,2	3,5	7,2	4,6	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
Saldo															
2007	16,8	5,5	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,5	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,3
2008	-29,5	4,7	1,8	56,4	45,9	-39,3	16,6	10,5	50,1	-169,5	-118,6	-22,8	-38,9	-12,7	44,8
2007 Q4	-0,6	1,6	0,5	15,7	12,0	-10,8	4,2	2,6	15,0	-38,6	-27,6	-6,7	-8,6	-4,6	10,4
2008 Q1	-4,4	1,5	0,3	13,6	12,6	-9,8	4,5	3,8	15,1	-42,0	-27,6	-6,1	-10,2	-3,9	10,1
Q2	-7,3	1,3	0,8	15,8	12,4	-10,3	4,6	2,8	13,7	-42,1	-28,6	-6,2	-11,9	-3,3	9,0
Q3	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,6	11,4	-46,6	-31,6	-5,6	-11,0	-3,3	15,1
Q4	-5,9	0,8	0,1	12,7	8,5	-6,6	3,6	1,3	9,9	-38,9	-30,7	-4,8	-5,8	-2,2	10,7
2009 Q1	-9,5	0,5	0,7	10,9	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,4	-33,3	-26,9	-4,6	-0,3	-2,1	3,6
2008 Dez.	-0,3	0,2	-0,1	4,2	2,4	-1,4	1,2	0,4	2,5	-11,4	-10,1	-1,5	-1,6	-0,3	3,7
2009 Jan.	-4,7	0,4	0,2	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,5	-10,0	-1,6	-0,3	-0,7	1,7
Febr.	-3,3	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,4	-0,3	-0,6	-0,1
März	-1,5	0,0	0,3	3,8	1,3	-1,8	1,0	0,4	1,9	-9,9	-8,3	-1,6	0,3	-0,8	2,0
April	0,7	0,2	0,3	4,2	1,6	-1,5	0,9	0,7	3,3	-8,4	-8,3	-1,2	-0,2	-0,6	0,3
Mai	0,8	.	.	.	.	-1,9	0,9	0,7	2,5	-7,1	-7,6	-1,3	0,3	-0,5	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

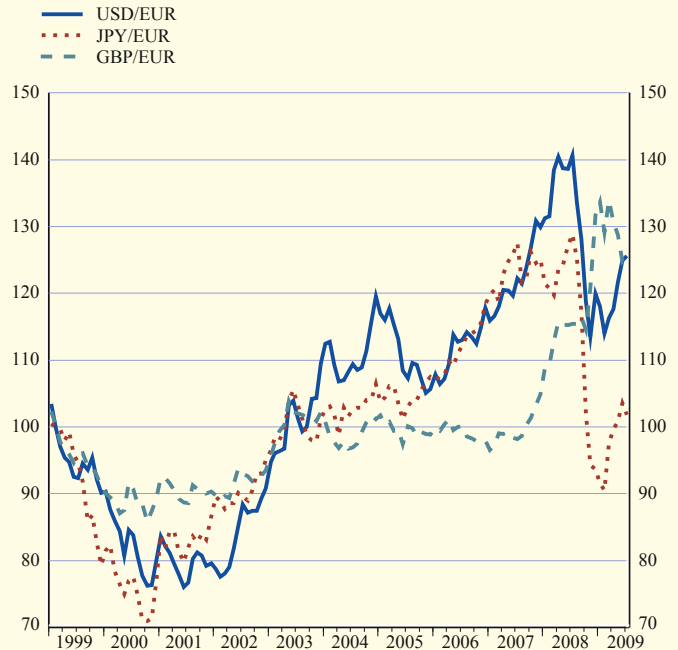
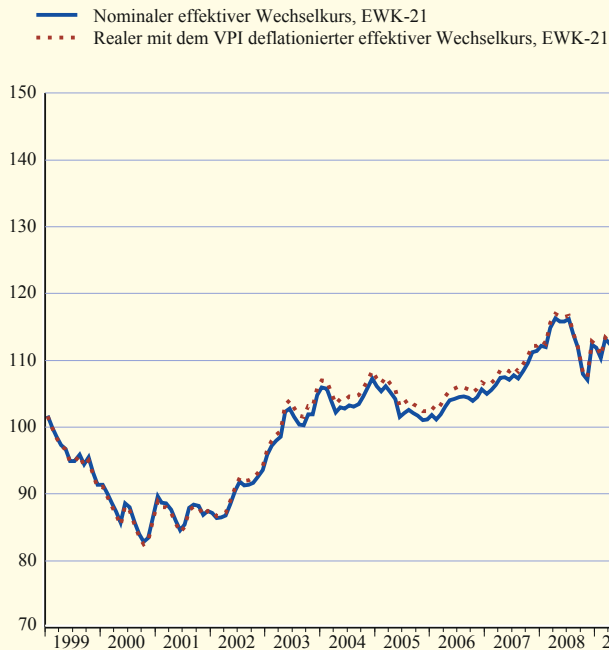
	EWK-21						EWK-41	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2006	103,7	105,0	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,9	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008 Q2	116,0	116,7	114,1	113,2	113,6	112,1	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	111,2	111,3	112,7	109,9	120,8	111,6
Q4	109,1	109,6	106,2	106,3	107,4	105,5	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,6	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
Q2	113,2	113,4	108,3	-	-	-	121,1	111,2
2008 Juli	116,2	116,7	113,5	-	-	-	123,2	114,1
Aug.	113,9	114,1	111,1	-	-	-	120,3	111,1
Sept.	112,0	112,1	109,0	-	-	-	118,7	109,4
Okt.	107,9	108,2	105,3	-	-	-	115,4	106,4
Nov.	107,1	107,5	104,3	-	-	-	114,5	105,6
Dez.	112,4	112,9	109,1	-	-	-	120,3	111,0
2009 Jan.	111,9	112,3	107,9	-	-	-	119,9	110,4
Febr.	110,4	110,7	106,1	-	-	-	118,6	109,1
März	113,3	113,5	108,6	-	-	-	121,6	111,7
April	112,5	112,8	107,8	-	-	-	120,5	110,7
Mai	113,0	113,2	108,3	-	-	-	120,9	110,9
Juni	114,0	114,2	108,7	-	-	-	122,0	111,9
Juli	113,8	114,0	108,3	-	-	-	121,9	111,8
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2009 Juli	-0,2	-0,2	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2009 Juli	-2,1	-2,4	-4,5	-	-	-	-1,1	-2,0

A36 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

A37 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	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 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
2009 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
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
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
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
April	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
Mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Juni	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Juli	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2009 Juli	0,0	-0,4	0,5	0,5	-1,7	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,1	0,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2009 Juli	-0,2	14,5	8,6	-10,7	-21,0	-6,1	10,8	-11,2	-4,7	-0,9	11,2	6,8

	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Leu	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 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
2009 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410
2009 Jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233
Febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280
März	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340
April	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277
Mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251
Juni	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675
Juli	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>									
2009 Juli	-2,8	0,0	-0,1	0,0	-3,0	-4,7	0,0	0,1	0,5	-1,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009 Juli	9,6	0,0	-0,4	0,0	17,4	31,8	0,0	18,0	1,4	11,8

	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	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 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
2009 Q2	2,8245	9,3107	-	66,398	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
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
Febr.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
März	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
April	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
Mai	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Juni	2,7391	9,5786	-	66,919	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Juli	2,7221	9,6246	-	68,233	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2009 Juli	-0,6	0,5	-	2,0	-0,5	1,3	0,7	-0,4	1,0	1,9	-0,6	0,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2009 Juli	8,5	-10,7	-	1,1	-1,4	-2,5	16,8	4,7	-4,2	20,5	-6,9	-9,2

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
HVPI											
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 Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2009 Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
2009 Febr.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
2009 März	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
2009 April	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
2009 Mai	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
2009 Juni	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
2009 Febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
2009 März	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
2009 April	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
2009 Mai	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
2009 Juni	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
2009 Febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
2009 März	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
2009 April	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
2009 Mai	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
2009 Juni	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
Reales BIP											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q4	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,7	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 Q1	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,4	1,9	-6,2	-6,3	-4,9
2009 Q2	.	.	.	.	.	-22,6	.	.	.	-6,3	-5,6
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 Q3	-14,2	-3,0	4,3	-6,5	-11,0	-8,4	-9,5	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2009 Q1	-15,3	4,6	-0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
Lohnstückkosten											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008 Q3	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
2008 Q4	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009 Q1	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
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	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,9	6,3
2009 Q1	6,0	5,5	4,8	11,0	13,2	11,1	9,3	7,7	6,2	7,6	7,0
2009 Q2	6,6	6,1	5,9	15,6	16,3	14,5	10,2	8,2	.	8,7	.
2009 Febr.	6,0	5,5	4,7	11,0	13,1	11,2	9,3	7,8	6,2	7,6	7,1
2009 März	6,4	5,8	5,2	12,3	14,1	12,1	9,7	8,0	6,2	8,0	7,2
2009 April	6,5	6,0	5,7	14,0	15,3	13,1	10,0	8,1	.	8,4	7,5
2009 Mai	6,6	6,1	5,9	15,7	16,4	14,5	10,2	8,2	.	8,8	.
2009 Juni	6,8	6,3	6,2	17,0	17,2	15,8	10,3	8,2	.	9,0	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

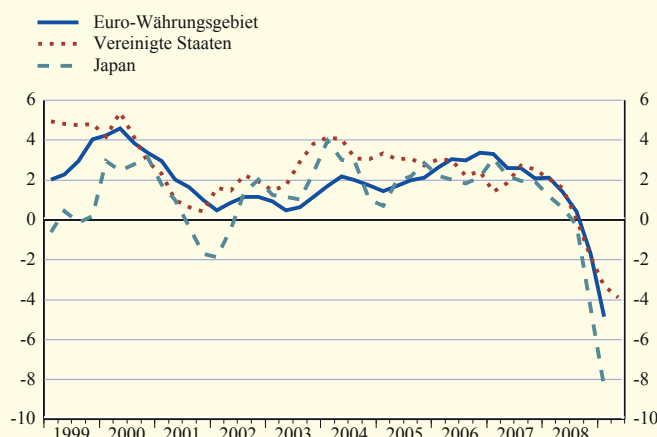
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Ver- braucher- preisindex	Lohnstück- kosten ¹⁾	Reales BIP	Industrie- produktions- index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt)	Weit gefasste Geld- menge ²⁾	Zinssätze für drei- monatige Interbank- einlagen ³⁾	Renditen zehn- jähriger Nullkupon- Staats- anleihen ³⁾ , Stand am Ende des Berichtszeit- raums	Wechsel- kurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finan- zierungss- saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto- verschul- dung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2005	3,4	2,2	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1	
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5	
2007	2,9	2,7	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3	
2008	3,8	0,9	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8	
2008	Q2	4,4	0,2	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
	Q3	5,3	1,7	0,0	-3,9	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8	
	Q4	1,6	1,6	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	1,3180	-8,0	56,8	
2009	Q1	0,0	2,2	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	.	.
	Q2	-1,2	.	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009	März	-0,4	.	.	-14,7	8,5	9,3	1,27	3,15	1,3050	.	.
	April	-0,7	.	.	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	.	.
	Mai	-1,3	.	.	-15,3	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	.	.
	Juni	-1,4	.	.	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	.	.
	Juli	.	.	.	.	.	.	0,52	3,92	1,4088	.	.
Japan												
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	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0	
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1	
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.	
2008	Q2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
	Q3	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
	Q4	1,0	4,4	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009	Q1	-0,1	.	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
	Q2	-1,0	.	.	-27,9	.	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009	März	-0,3	.	.	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	.	.
	April	-0,1	.	.	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	.	.
	Mai	-1,1	.	.	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	.	.
	Juni	-1,8	.	.	-23,4	.	2,5	0,49	1,43	135,39	.	.
	Juli	.	.	.	.	.	.	0,43	1,39	133,09	.	.

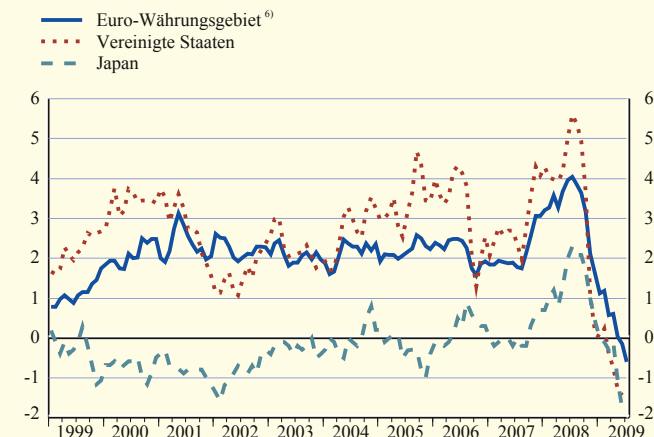
A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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) 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:

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

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

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

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

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

Den 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-WÄHRUNGSGEBIETS¹

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

Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der 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.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

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) 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 Nettosparsparen 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-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

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) 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)⁴

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) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (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 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 5. August 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 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 Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der 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 Einkommens-kategorien 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, aufgegliedert 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.³ 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 abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

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

³ 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 Konjunkturstatistiken⁴. 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 Statistik⁵ 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 2007⁶. 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 Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ 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

⁷ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁸ 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 2000⁹, 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 Transaktionen¹⁰ 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)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². 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) 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 ¹



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

¹ 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 dem 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.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI UND 6. AUGUST 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.





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, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von Mai bis Juli 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über 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) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

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.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.
- „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.
- „Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.
- „Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.
- „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 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.
8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.

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. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello 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 ESZB, 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.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.
„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

WORKING PAPER SERIES

1049. „Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis“ von A. Balleer, R. Gómez-Salvador und J. Turunen, Mai 2009.
1050. „Wealth effects on consumption: evidence from the euro area“ von R. M. Sousa, Mai 2009.
1051. „Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom“ von G. Caggiano, G. Kapetanios und V. Labhard, Mai 2009.
1052. „Bidding behaviour in the ECB’s main refinancing operations during the financial crisis“ von J. Eisenschmidt, A. Hirsch und T. Linzert, Mai 2009.
1053. „Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications“ von K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard und O. Pierrard, Mai 2009.
1054. „Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness“ von A. Afonso und S. Hauptmeier, Mai 2009.
1055. „The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy“ von E. M. Lis und C. Nickel, Mai 2009.
1056. „The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices“ von I. Fender und M. Scheicher, Mai 2009.
1057. „Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?“ von F. Skudelny, Mai 2009.
1058. „National prices and wage-setting in a currency union“ von M. Sánchez, Mai 2009.
1059. „Forecasting the world economy in the short term“ von A. Jakaitiene und S. Déés, Juni 2009.
1060. „What explains global exchange rate movements during the financial crisis?“ von M. Fratzscher, Juni 2009.
1061. „The distribution of households’ consumption-expenditure budget shares“ von M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso und G. Fagiolo, Juni 2009.
1062. „External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis“ von A. Galesi und M. J. Lombardi, Juni 2009.
1063. „Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe“ von A. Popov und P. Roosenboom, Juni 2009.
1064. „Does it pay to have the euro? Italy’s politics and financial markets under the lira and the euro“ von M. Fratzscher und L. Stracca, Juni 2009.
1065. „Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility“ von M. D. Pariès und S. Moyen, Juni 2009.
1066. „Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market“ von M. A. Ferreira und P. Matos, Juli 2009.
1067. „The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area“ von R. Duarte und C. R. Marques, Juli 2009.
1068. „Asset price misalignments and the role of money and credit“ von D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia, Juli 2009.
1069. „Housing finance and monetary policy“ von A. Calza, T. Monacelli und L. Stracca, Juli 2009.
1070. „Monetary policy committees: meetings and outcomes“ von J. M. Berk und B. K. Bierut, Juli 2009.

1071. „Booms and busts in housing markets: determinants and implications“ von L. Agnello und L. Schuknecht, Juli 2009.
1072. „How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis“ von I. Vansteenkiste, Juli 2009.
1073. „Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?“ von T. Peltonen, M. Sager und A. Popescu, Juli 2009.
1074. „Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data“ von P. Lünnemann und L. Wintr, Juli 2009.
1075. „Bank risk and monetary policy“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, Juli 2009.
1076. „Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption“ von C. Leith, I. Moldovan und R. Rossi, Juli 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).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks' funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2008.

„Price stability – why is it important for you?“, Juni 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.



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) 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