



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

12 | 2009

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

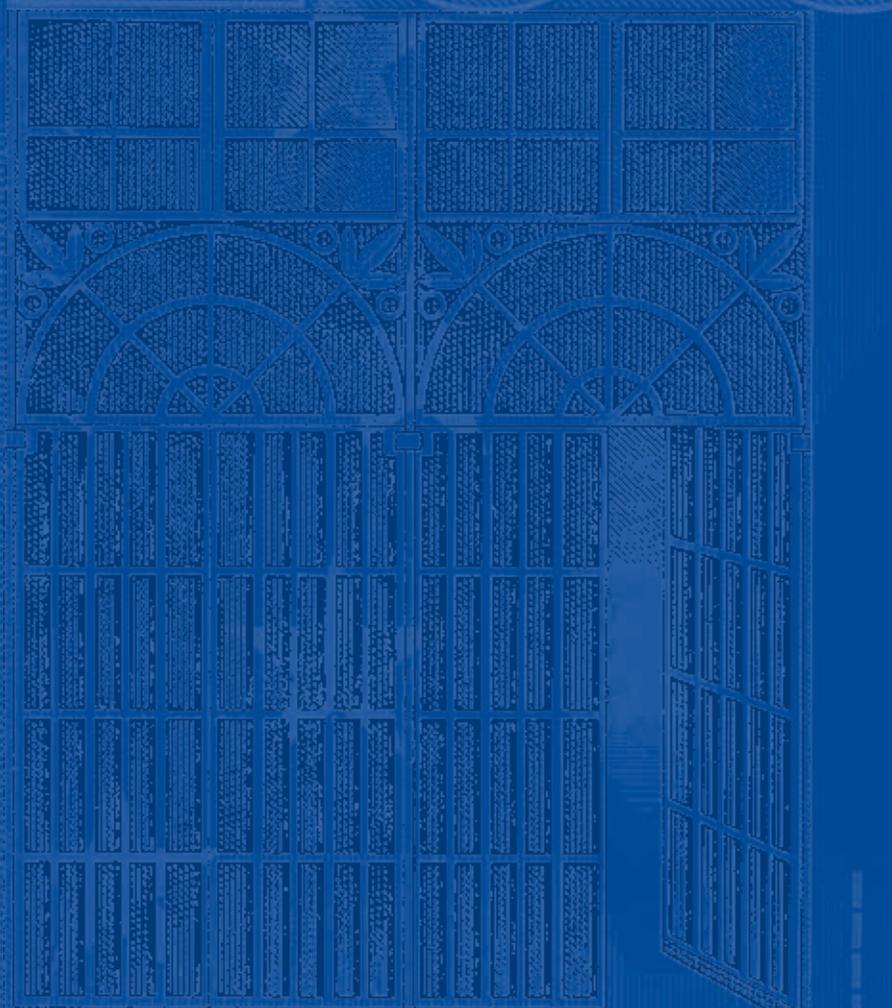
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT DEZEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT DEZEMBER 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 2. Dezember 2009.

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



INHALT

EDITORIAL	5	10 Prognosen anderer Institutionen	105
BESCHLÜSSE DES EZB-RATS ZUR ALLMÄHLICHEN RÜCKNAHME EINIGER SONDERMASSNAHMEN	9	11 Änderung der Methoden für die Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	113
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	11	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	11	ANHANG	
Monetäre und finanzielle Entwicklung	23	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Preise und Kosten	65	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	V
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	74	Glossar	XIII
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	93		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	101		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	106		
Kästen:			
1 Geldpolitische Systeme und gesamtwirtschaftliche Stabilität	19		
2 Die aktuelle Entwicklung der Repogeschäfte	26		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 12. August bis zum 10. November 2009	39		
4 Eine Untersuchung der jüngsten Entwicklung langfristiger Termin-Breakeven-Inflationsraten	46		
5 Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen	58		
6 Das Sparverhalten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet	76		
7 Jüngste Entwicklungen der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet	86		
8 Der Tragfähigkeitsbericht 2009 der europäischen Kommission	97		
9 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	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 3. Dezember 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die derzeitigen Zinssätze sind nach wie vor angemessen. Unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats am 5. November 2009 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten bestätigen außerdem die erwartete konjunkturelle Aufhellung in der zweiten Hälfte dieses Jahres, wobei das Wachstum des realen BIP im Euroraum im dritten Quartal 2009 in den positiven Bereich zurückkehrte. Allerdings sind einige der Faktoren, die die Erholung derzeit stützen, vorübergehender Natur. Der EZB-Rat rechnet mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010, verkennt dabei aber nicht, dass der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen dürfte und dass die Aussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen angesichts des sich weiterhin verlangsamenden Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. 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.

Auf seiner Sitzung am 3. Dezember beschloss der EZB-Rat außerdem, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig – jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2010 am 13. April – weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Dieses Tendersverfahren wird bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode, die noch mindestens in den ersten drei Erfüllungsperioden des kommenden Jahres durchgeführt werden, weiterhin angewandt. Fer-

ner beschloss der EZB-Rat, dass der Zinssatz für das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit, das am 16. Dezember 2009 zugeteilt wird, dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der in der Laufzeit dieses Geschäfts geltenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte entspricht. Was die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im ersten Quartal 2010 betrifft, so fasste der EZB-Rat den Beschluss, das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit am 31. März 2010 durchzuführen. Dieses Geschäft wird als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Gleiches gilt auch für die regelmäßigen monatlich durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die bereits für das erste Vierteljahr 2010 angekündigt wurden.

Die verbesserten Bedingungen an den Finanzmärkten deuten darauf hin, dass nicht alle Liquiditätsmaßnahmen im gleichen Umfang wie in der Vergangenheit benötigt werden. Durch diese Beschlüsse versorgt das Eurosystem das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin für einen längeren Zeitraum zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität und erleichtert nach wie vor die Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft im Euroraum.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat sich die konjunkturelle Aufhellung im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2009 fortgesetzt. Das Wachstum des realen BIP kehrte, nachdem es fünf Quartale lang geschrumpft war, in den positiven Bereich zurück. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Die verfügbaren Umfragedaten deuten darauf hin, dass sich die Erholung im Schlussquartal 2009 fortsetzt. Derzeit profitiert das Eurogebiet vom Lagerzyklus, von einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen. Allerdings sind eine Reihe der stützenden Faktoren vorübergehender Natur, und die Konjunktur dürfte noch einige Zeit von dem anhaltenden

Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums beeinflusst werden. Aus diesem Grund wird für das Jahr 2010 ein nur moderates Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets erwartet, und der Erholungsprozess dürfte uneinheitlich verlaufen.

Die Experten des Eurosystems rechnen damit, dass das Jahreswachstum des realen BIP 2009 zwischen -4,1 % und -3,9 %, 2010 zwischen +0,1 % und +1,5 % und 2011 zwischen +0,2 % und +2,2 % betragen wird. Die Bandbreite für 2010 ist gegenüber den im September 2009 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nach oben korrigiert worden. Die Prognosen internationaler Organisationen entsprechen weitgehend den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2009.

Der EZB-Rat ist nach wie vor der Auffassung, dass die Risiken für diesen Ausblick weitgehend ausgewogen sind. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen weiter zunehmen, und der Außenhandel könnte sich schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken aufgrund einer im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit von Marktverwerfungen im Zusammenhang mit der Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so kehrte sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet wie erwartet wieder ins Positive, nachdem sie fünf Monate lang negativ gewesen war. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag sie im November bei +0,6 % nach -0,1 % im Oktober. Der Anstieg spiegelt hauptsächlich aufwärtsgerichtete Basiseffekte wider, die sich aus dem vor einem Jahr verzeichneten Rückgang der weltweiten Rohstoffpreise

ergeben. Die Preissteigerungsraten werden sich den Erwartungen zufolge in nächster Zeit weiter erhöhen, vor allem aufgrund aufwärtsgerichteter Basiseffekte bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel. Auf längere Sicht dürfte die Teuerung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung analog zu einer langsamen Erholung der Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft. In diesem Zusammenhang gilt es erneut zu betonen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Dieser Einschätzung entsprechend erwarten die Experten des Eurosystems in ihren Projektionen vom Dezember 2009 eine jährliche HVPI-Inflation von 0,3 % für 2009, zwischen 0,9 % und 1,7 % für 2010 und zwischen 0,8 % und 2,0 % für 2011. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2009 bleiben die Inflationsprojektionen für 2010 weitgehend unverändert. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie der Entwicklung der Rohstoffpreise. 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 Daten für Oktober ein anhaltendes Absinken der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor, und zwar auf 0,3 % bzw. -0,8 %. Diese parallel verlaufenden Rückgänge stützen weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürften. Zugleich

verringerte sich die Jahreswachstumsrate von M1 von 12,8 % im September 2009 auf 11,8 % im Oktober, was vor allem auf einen Basiseffekt zurückzuführen war.

Der gegenwärtige Rückgang der jährlichen Wachstumsraten der Geldmengenaggregate hängt mit einer Reihe von Sonderfaktoren zusammen und dürfte daher die Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums überzeichnen. Zum einen verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate von M3 in den vergangenen zwei Monaten aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit der Verschärfung der Finanzmarkt-turbulenzen im Herbst 2008. Zum anderen – und dies ist von grundlegenderer Bedeutung – bietet der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve einen Anreiz für Mittelumschichtungen aus M3 in längerfristige Einlagen und Wertpapiere, was sich dämpfend auf das M3-Wachstum auswirkt. Die gegenwärtige Zinskonstellation führt auch weiterhin zu Umschichtungen innerhalb von M3, da sich durch die geringe Zinsdifferenz zwischen verschiedenen kurzfristigen Einlagen die Opportunitätskosten verringern, die mit der Haltung der liquidesten in M1 enthaltenen Vermögenswerte verbunden sind.

Die Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor kehrte sich im Oktober noch etwas stärker ins Negative. Die jüngsten Daten zur Ausreichung von Krediten an private Haushalte liefern eine weitere Bestätigung für eine Stabilisierung bei niedrigen Wachstumsraten. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist anzumerken, dass das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen verglichen mit der Entwicklung des Konjunkturzyklus in der Regel mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wieder anzieht. In dieser Hinsicht dürften das nach wie vor verhaltene Niveau der Produktion und des Handels sowie die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten der Unternehmen deren Nachfrage nach Bankkrediten – vor allem nach kurzfristigen Krediten – auch in den kommenden Monaten dämpfen. Zugleich setzt sich die Verbesserung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen fort, was die Nachfrage nach Krediten in

nächster Zeit stützen dürfte. Die Banken sehen sich derzeit der Herausforderung gegenüber, den Umfang und die Struktur ihrer gesamten Bilanzen zu organisieren und gleichzeitig die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor sicherzustellen. Vor dem Hintergrund ihrer verbesserten Liquiditätslage und ihres leichteren Zugangs zur Marktfinanzierung sollten sich die Banken dieser Herausforderung stellen, indem sie angemessene Maßnahmen zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis ergreifen und gegebenenfalls die staatlichen Stützungsmaßnahmen hinsichtlich der Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Zinssätze nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats am 5. November 2009 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten bestätigen außerdem die erwartete konjunkturelle Aufhellung in der zweiten Hälfte dieses Jahres, wobei das Wachstum des realen BIP im Euroraum im dritten Quartal 2009 in den positiven Bereich zurückkehrte. Allerdings sind einige der Faktoren, die die Erholung derzeit stützen, vorübergehender Natur. Der EZB-Rat rechnet mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010, erkennt dabei aber nicht, dass der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen dürfte und dass die Aussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts des sich weiterhin verlangsamenden Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird.

Mit allen Maßnahmen, die in Reaktion auf die Verschärfung der Finanzkrise ergriffen wurden, hat der EZB-Rat sowohl zur Verfügbarkeit von Liquidität für den Bankensektor als auch zur Erho-

lung der Wirtschaft im Euroraum beigetragen. Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, wird erwartet, dass die geldpolitischen Maßnahmen auch weiterhin nach und nach auf die Wirtschaft durchschlagen werden. Der EZB-Rat wird seine erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe an das Bankensystem fortsetzen, dabei aber die anhaltende Verbesserung der Finanzmarktbedingungen berücksichtigen und Verzerrungen vermeiden, die sich aus der Aufrechterhaltung von Sondermaßnahmen über einen zu langen Zeitraum ergeben. Zu gegebener Zeit werden die außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen, die nicht in gleichem Maße wie in der Vergangenheit benötigt werden, allmählich auslaufen. Die bereitgestellte Liquidität wird bei Bedarf abgeschöpft, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht effektiv entgegenzuwirken. Hierdurch wird der EZB-Rat weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums sowie der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend werden auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau beobachtet werden.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so bekräftigt der EZB-Rat erneut, wie wichtig es ist, dass die Regierungen zeitnah ehrgeizige finanzpolitische Konsolidierungsstrategien entwickeln, bekannt geben und umsetzen. Diese Strategien müssen auf realistischen Wachstumsannahmen basieren und vor allem strukturelle Ausgabenreformen im Blick haben, nicht zuletzt, um die Haushaltsbelastungen im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung zu bewältigen. Wie vom ECOFIN-Rat am 2. Dezember 2009 beschlossen, sind die Regierungen angehalten, konkrete und quantifizierbare Anpassungsmaßnahmen darzulegen, die zu einer nachhaltigen Korrektur der Haushaltsungleichgewichte führen. Mehrere Länder werden die Konsolidierung im Jahr 2010 einleiten müssen, alle anderen spätestens 2011.

Was die Strukturreformen betrifft, so lassen die meisten Schätzungen darauf schließen, dass die Finanzkrise die Produktionskapazitäten der

Volkswirtschaften des Euroraums verringert hat und noch für einige Zeit verringern wird. Arbeitsmarktflexibilität und effektivere Arbeitsanreize sind notwendig, um ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung zu unterstützen. Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen ebenfalls dringend geboten, um Umstrukturierungen und Investitionen zu beschleunigen und neue Geschäftsmöglichkeiten zu schaffen. Auch eine angemessene Umstrukturierung des Bankensektors sollte eine wichtige Rolle spielen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement sowie transparente und robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und finanzielle Stabilität geht.

BESCHLÜSSE DES EZB-RATS ZUR ALLMÄHLICHEN RÜCKNAHME EINIGER SONDERMASSNAHMEN



Als Reaktion auf die Finanzkrise hat das Eurosystem, vor allem seit Oktober 2008, eine Reihe von Sondermaßnahmen eingeführt, um die nachteiligen Effekte der Störungen an den Geldmärkten auf die Liquiditätslage solventer Banken im Euro-Währungsgebiet zu verringern. Mit den Sondermaßnahmen wurde insbesondere die Fähigkeit der Banken zur Kreditversorgung der Wirtschaft des Euroraums in kritischen Zeiten unterstützt, sodass die Lage an den Geld- und Kreditmärkten die vom EZB-Rat beschlossene geldpolitische Ausrichtung widerspiegelt. Das Maßnahmenpaket wird als erweiterter Ansatz des Eurosystems zur Unterstützung der Kreditvergabe bezeichnet.

In den Maßnahmen kommt zum Ausdruck, dass das Bankensystem eine zentrale Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft des Eurogebiets spielt. Kernelemente waren die Durchführung aller liquiditätszuführenden Geschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung gegen ein erweitertes Sicherheitenverzeichnis, eine erhöhte Frequenz und Laufzeit der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und der Beschluss, auf Euro lautende und im Eurogebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen zu erwerben.

Während der Finanzmarktkrise trugen diese Maßnahmen zu einer wesentlichen Verbesserung der Liquiditätslage am Markt bei. Insbesondere halfen sie dabei, die Finanzierungsrisiken zu mindern und der Wirtschaft über die Banken finanzielle Unterstützung zu gewähren. Vor dem Hintergrund eines verhaltenen Preisauftriebs und eines schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs im Euroraum wurde mithilfe der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe ein Beitrag zu günstigeren Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet geleistet, die allein durch Zinsbeschlüsse nicht möglich gewesen wären.

Der EZB-Rat hat von Anfang an klargestellt, dass sämtliche als Reaktion auf die Finanzkrise ergriffenen Sondermaßnahmen lediglich vorübergehender Natur sind und nur so lange wie nötig in Kraft bleiben. Angesichts der aktuellen Verbesserung der Finanzmarktlage kam der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 3. Dezember 2009 zu

dem Schluss, dass der Zeitpunkt für eine allmähliche Rücknahme der nicht länger erforderlichen Sondermaßnahmen gekommen sei. Gleichzeitig wurden jedoch einige andere vom Eurosystem im Rahmen des erweiterten Ansatzes zur Unterstützung der Kreditvergabe ergriffene Maßnahmen beibehalten. Die allmähliche Rücknahme bedeutet eine Verringerung der Anzahl längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte im ersten Quartal 2010. Es wird nur noch ein weiteres sechsmonatiges Geschäft durchgeführt, und zwar am 31. März 2010. Dabei handelt es sich wie schon zuvor um einen Mengentender mit vollständiger Zuteilung gegen notenbankfähige Sicherheiten. Das letzte zwölfmonatige Geschäft wird im Dezember 2009 durchgeführt. Der Zinssatz wird hierbei dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprechen.

Der Beschluss zur Rücknahme einiger vom Eurosystem ergriffener Sondermaßnahmen beugt Verzerrungen vor, die sich aus einer zu langen Beibehaltung dieser Maßnahmen ergeben könnten. Die Fortführung von Sondermaßnahmen, die nicht mehr im selben Umfang wie bisher nötig sind, sollte vor allem nicht zu einer Verzögerung bei den notwendigen strukturellen Anpassungen der Bankbilanzen führen. Die Rücknahme einiger Maßnahmen wird verhindern, dass verzerrende Effekte auftreten; sie bedeutet aber nicht, dass der erweiterte Ansatz des Eurosystems zur Unterstützung der Kreditvergabe aufgegeben wird. Das Eurosystem wird vielmehr auch weiterhin das Bankensystem des Eurogebiets über einen längeren Zeitraum zu günstigen Konditionen mit Liquidität versorgen.

Die laufende Liquiditätsunterstützung erfolgt insbesondere durch die Beibehaltung des Mengentenderverfahrens mit vollständiger Zuteilung bei allen Refinanzierungsgeschäften im ersten Quartal 2010. Gegen Sicherheiten, die für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zugelassen sind, erhalten die Banken bei diesen Geschäften so viel Liquidität, wie sie wünschen. Dies hat wesentlich dazu beigetragen, den

Schwierigkeiten der Banken im Euroraum zu begegnen, da hiermit die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Zuteilungsbeträgen und -sätzen beseitigt wurde.

Im Rahmen des dritten zwölfmonatigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit vollständiger Zuteilung am 16. Dezember 2009 wird den Banken erneut über einen längeren Zeitraum Liquidität bereitgestellt. Der Notwendigkeit, den Liquiditätseffekt der im zweiten Halbjahr 2010 fälligen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit zwölfmonatiger Laufzeit auszugleichen, wird zu gegebener Zeit Rechnung getragen.

Die Wirtschaft des Euroraums dürfte auch weiterhin von der allmählichen Weitergabe vergangener Leitzinssenkungen der EZB und der teils aufgrund der Einführung der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe erfolgten Stabilisierung der Liquiditätslage der Banken profitieren. Der beträchtliche Rückgang der Kreditzinsen der Banken in den vergangenen Quartalen ist ein Indiz dafür, dass der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik nach wie vor weitgehend von Beeinträchtigungen verschont geblieben ist. Sollten sich dennoch Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ergeben, wird das Eurosystem rechtzeitig angemessene Maßnahmen ergreifen.

Die erweiterten Maßnahmen des Eurosystems zur Unterstützung der Kreditvergabe und die umfangreichen Leitzinssenkungen der EZB seit Herbst 2008 in Reaktion auf den rasch nachlassenden Inflationsdruck haben die Verfügbarkeit von Liquidität und die Erholung der Wirtschaft im Euroraum gestützt. Die Geldmarktsätze, die Spreads an den Geldmärkten und die Zinssätze für Bankkredite sind in der Folge merklich zurückgegangen. Diese positive Wirkung der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe wird sich über den Beginn des Rücknahmeprozesses hinaus bis weit in das Jahr 2010 hinein fortsetzen. Da die Transmission der Geldpolitik mit einer variablen und nicht genau vorhersagbaren zeitlichen Verzögerung erfolgt, sollten die geldpolitischen Maßnahmen der EZB auch weiterhin auf die Wirtschaft durchschlagen.

Die Beschlüsse des EZB-Rats vom 3. Dezember 2009 stellen eine anhaltende Liquiditätsversorgung des Bankensystems im Eurogebiet zu günstigen Konditionen sicher, wodurch die Kreditvergabe an die Wirtschaft im Euroraum erleichtert und die Erholung weiter unterstützt wird.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In der Weltwirtschaft mehren sich die Anzeichen einer Rückkehr zu Wachstum, während die Inflationsraten aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen sowie zunehmenden ungenutzten Kapazitäten weltweit sehr niedrig sind. Wenngleich weiterhin hohe Unsicherheit hinsichtlich der Nachhaltigkeit des künftigen Wachstums herrscht, werden die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten als weitgehend ausgewogen betrachtet.

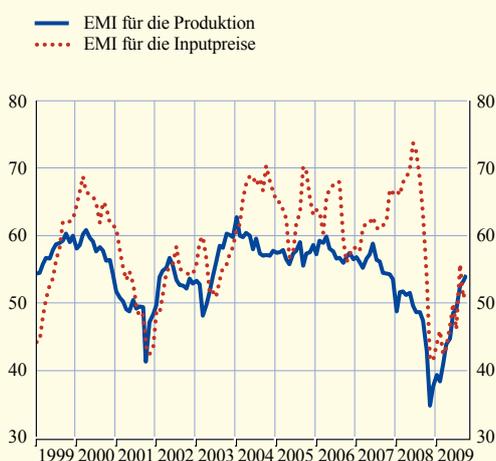
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Der schwerwiegende und höchst synchron verlaufende globale Konjunkturrückgang ist in den wichtigsten Schwellenländern sowie einer Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften einer allmählichen Rückkehr zu Wachstum gewichen. Der weltwirtschaftlichen Kontraktion im Schlussquartal 2008 und in den ersten drei Monaten des Jahres 2009 folgte im zweiten und dritten Vierteljahr wieder ein positives Wachstum. Die konjunkturelle Belebung wurde durch die stimulierenden Maßnahmen, die seit Beginn der Rezession vonseiten der Geld- und der Finanzpolitik ergriffen wurden, aber auch durch eine Verbesserung des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens begünstigt. Die Rückkehr der globalen Wirtschaftsentwicklung auf den Wachstumspfad ging auch mit einer Erholung des Welthandels einher.

Die jüngsten indikatorbasierten Angaben deuten auf eine weitere Expansion der Weltwirtschaft hin. Der Gesamtindikator des globalen Einkaufsmanagerindex (EMI) ist in den letzten Monaten weiter gestiegen und liegt nun deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle (siehe Abbildung 1). Der Teilindex für die Produktion erreichte im Oktober einen Wert von 54,2 Punkten (nach 53,2 Zählern im Vormonat) und damit den höchsten Stand seit Ende 2007. Das Wachstum wurde weiterhin in erster Linie vom verarbeitenden Gewerbe getragen, doch auch die Dienstleistungen wiesen nach wie vor auf eine Expansion hin. Die Erholung im verarbeitenden Gewerbe weltweit setzte sich im November den fünften Monat in Folge fort und blieb dabei relativ breit angelegt.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI)

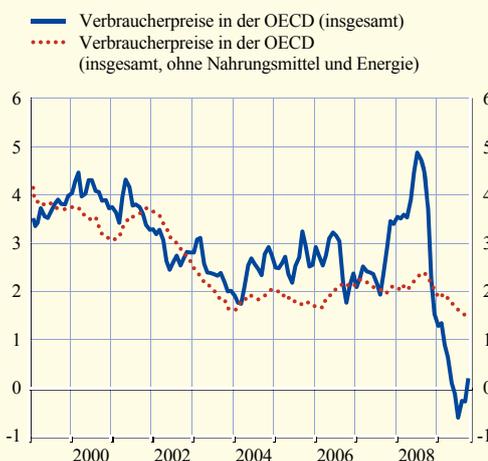
(Monatswerte; verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor; Diffusionsindex)



Quelle: Markt.

Abbildung 2 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

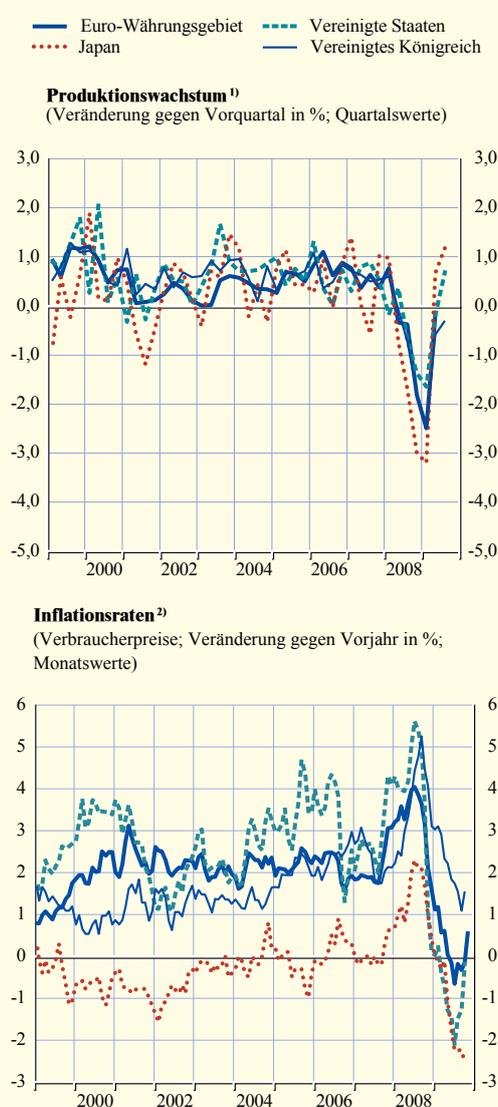
Die globalen Inflationsraten lagen unterdessen weiterhin auf niedrigem Niveau. In den OECD-Ländern stieg die am VPI-Gesamtindex gemessene Inflation in den zwölf Monaten bis Oktober um 0,2 % und schwenkte damit nach vier negativen Ergebnissen in Folge wieder in den positiven Bereich ein (siehe Abbildung 2). Der in den letzten Monaten vorherrschende Abwärtsdruck auf die Preise war hauptsächlich auf signifikante Basiseffekte im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen zurückzuführen, spiegelte jedoch auch die zunehmende Unterauslastung der Kapazitäten infolge der weltwirtschaftlichen Kontraktion wider. Der neuerliche Anstieg der Ölpreise im gesamten Jahr 2009 sorgte dagegen in jüngster Zeit für eine – allerdings vorerst noch marginale – Gegenbewegung zu diesem abwärts gerichteten Inflationsdruck. Die Bedeutung der Rohstoffpreisentwicklung wird daran ersichtlich, dass die OECD-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie in den letzten Quartalen deutlich weniger stark zurückging als die Gesamtinflationsrate und in den zwölf Monaten bis Oktober 2009 bei 1,6 % lag. Die Inflationserwartungen blieben in den vergangenen Monaten weiter im positiven Bereich verankert, was darauf hindeutet, dass die negativen Teuerungsraten weitgehend als vorübergehendes Phänomen betrachtet wurden. In Kasten 1 am Ende dieses Abschnitts wird kurz auf die Bedeutung stabilitätsorientierter Systeme für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung eingegangen.

Während die Weltwirtschaft nunmehr deutliche Anzeichen eines Austritts aus der Rezession aufweist, ist auch der internationale Handel, der einen beispiellosen und synchron verlaufenden Einbruch zu verkraften hatte, zu positivem Wachstum zurückgekehrt. Die aktuellsten Schätzungen zum Welthandel im September 2009 lassen ein nachhaltiges Wachstum (von etwa 5 %) gegenüber dem Vormonat sowie den ersten vierteljährlichen Anstieg (von rund 4 % im dritten Quartal 2009) seit dem ersten Quartal 2008 erkennen. Zu der Ausweitung des Handels im September trugen die Export- und Importvolumina in allen wichtigen Wirtschaftsräumen bei.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten haben sich die konjunkturellen Bedingungen verbessert, und die Wirtschaftstätigkeit hat sich im dritten Jahresviertel 2009 nach dem kräftigen Abschwung der vorherigen Quartale erholt (siehe Abbildung 3). Dem Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im dritten Vierteljahr auf Jahresrate hochgerechnet um 2,8 %, vergli-

Abbildung 3 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.

chen mit einer Kontraktion von 0,7 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Hinter der Konjunkturerholung standen ein Anstieg der privaten Konsumausgaben sowie eine merkliche Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen und Exporte. Daneben ging auch von einem nicht mehr so starken Lagerabbau ein positiver Wachstumsbeitrag aus. Die private Nachfrage profitierte vorübergehend von den staatlichen Konjunkturmaßnahmen, insbesondere bei den Kraftfahrzeugen und Wohnimmobilien. Belastet wurde das BIP-Wachstum im dritten Quartal durch die Erholung der Importe und die deutliche Kontraktion der Investitionen in gewerbliche Bauten.

Was die Preisentwicklung angeht, so sank die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2009 um 0,2 % nach einem Rückgang von 1,3 % im September (siehe Abbildung 3). Die schwächere Gesamtinflation wurde maßgeblich durch Basiseffekte bestimmt, die sich aus der früheren Energiepreisentwicklung ergaben. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie kletterte von 1,5 % im September auf 1,7 % im Oktober, was der durchschnittlichen Rate im bisherigen Jahresverlauf entsprach.

Was die Zukunft betrifft, so dürften sich die kurzfristigen Aussichten für die US-Konjunktur aufhellen. Die Stabilisierung der Finanzmarktbedingungen, verbunden mit den Auswirkungen der geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen und der Wende im Lagerzyklus, sollte in den kommenden Quartalen zu einem positiven Wirtschaftswachstum beitragen. Allerdings kann die Erholung weiterhin schleppend verlaufen. Es ist davon auszugehen, dass die schwache Arbeitsmarktlage sowie die Notwendigkeit aufseiten der privaten Haushalte, wieder Ersparnisse zu bilden und die in den letzten Jahren aufgelaufenen Schulden abzubauen, die Konsumtätigkeit in Mitleidenschaft ziehen. Darüber hinaus dürfte eine erschwerte Kreditverfügbarkeit die künftige Wirtschaftstätigkeit belasten, da die Vergaberichtlinien der Banken trotz einer gewissen Lockerung über alle wichtigen Kreditkategorien hinweg weiter restriktiv sind. Was die Preisentwicklung angeht, so ist zu erwarten, dass die am Gesamtindex gemessenen Teuerungsrate in den kommenden Monaten wieder positive Werte aufweisen, da sich die mit den Energiepreisen verbundenen Basiseffekte allmählich umkehren. Auf mittlere Sicht dürfte eine beträchtliche Produktionslücke zu einer Begrenzung des Preisauftriebs führen, wenngleich die seit Jahresbeginn wieder stark gestiegenen Ölpreise dem Abwärtsdruck auf die Gesamtinflation entgegenwirken werden.

Auf seiner Sitzung am 4. November 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Er geht nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – einschließlich einer niedrigen Ressourcenauslastung, einer gedämpften Inflationsentwicklung und stabiler Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

JAPAN

In Japan nahm die konjunkturelle Aktivität im dritten Quartal 2009 zu, während die Verbraucherpreise weiter nachgaben. Der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge legte das vierteljährliche reale BIP im genannten Zeitraum um 1,2 % zu; dies entspricht der höchsten Quartalsrate seit über zwei Jahren. Während sich das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2009 hauptsächlich auf die Nettoexporte stützte, waren in den darauf folgenden drei Monaten vor allem die Inlandsnachfrage und die Nettoexporte maßgeblich. Die Unternehmensinvestitionen stiegen erstmals seit sechs Quartalen, und zwar um 1,6 %, und die Konsumausgaben nahmen um 0,7 % zu. Darüber hinaus wurde die Erholung durch die staatlichen Konjunkturmaßnahmen begünstigt. Die Wohnungsbauinvestitionen sanken allerdings mit -7,7 % nach wie vor kräftig.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate fiel im Oktober 2009 um 2,5 %, verglichen mit -2,2 % im September. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank die jährliche VPI-Inflationsrate in diesem Zeitraum auf -1,1 % nach -1,0 % im Vormonat. Die Preisentwicklung wurde vor allem durch Basiseffekte im Zusammenhang mit den Preisen für Mineralölprodukte sowie die starke Wirtschaftsflaute bestimmt. Auf ihrer Sitzung am 20. November 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

Was die weitere Zukunft angeht, so dürfte das Tempo der konjunkturellen Erholung etwas moderater ausfallen. Dabei wird erwartet, dass die Exporte die wichtigste Wachstumsstütze darstellen werden. Hinsichtlich der Preisentwicklung ist davon auszugehen, dass sich der jährliche Rückgang des VPI etwas verlangsamt, da die mit den Preisen für Mineralölprodukte verbundenen Basiseffekte nachlassen sollten.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich zeigen die jüngsten Datenveröffentlichungen, dass das reale BIP im dritten Quartal etwas weiter geschrumpft ist, und zwar um 0,3 % zum vorangegangenen Vierteljahr (revidiert gegenüber dem zuvor veröffentlichten Rückgang von 0,4 %); für das zweite Jahresviertel war noch eine Kontraktion von 0,6 % ermittelt worden. Die realen Ausgaben der privaten Haushalte waren im dritten Quartal weitgehend unverändert, nachdem im Dreimonatszeitraum zuvor eine Abnahme von 0,6 % verzeichnet worden war. Die Bruttoanlageinvestitionen sanken zugleich um nur noch 0,3 %, verglichen mit -5,2 % im Vorquartal. Der deutlich geringere Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen spiegelt im Wesentlichen eine kräftige Ausweitung der staatlichen Investitionstätigkeit wider, während sich die Investitionen der Unternehmen im dritten Jahresviertel weiter verringerten (um 3,0 %).

Die aktuellen Konjunktur- und Wohnungsmarkindikatoren deuten insgesamt auf eine anhaltende Verbesserung der Wirtschaftslage hin. So wurde etwa beim monatlichen Wachstum der Industrieproduktion im September wieder ein positiver Wert erzielt, und die EMIs für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor verbesserten sich im Oktober merklich. Neben den Hypothekenzusagen haben sich in den letzten Monaten auch die Preise für Wohnimmobilien erhöht, obwohl die Hypothekenkredite nach wie vor nur verhalten anstiegen.

In der Vorausschau ist zu erwarten, dass das Wachstum des realen BIP zum Jahresende hin wieder positive Werte aufweist; ausschlaggebend hierfür dürften die Impulse der Geld- und Fiskalpolitik sowie die starke Abwertung des Pfund Sterling sein. Die Wirtschaftstätigkeit wird sich den Erwartungen zufolge danach aber nur allmählich erholen, da die Binnennachfrage schleppend bleiben dürfte.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI ist in den vergangenen Monaten stetig gesunken und lag im Oktober bei 1,5 %. Die Bank of England rechnet damit, dass die Inflation auf kurze Frist unterhalb des Zielwerts von 2 % bleiben wird. Sie hat die Leitzinsen in den letzten Monaten bei 0,5 % gehalten und ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren fortgesetzt. Am 5. November beschloss die Bank of England, den Umfang dieses Programms um 25 Mrd GBP auf 200 Mrd GBP aufzustocken.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums scheint sich die Konjunktur in den letzten Quartalen aufgehellt zu haben; während sich der Wachstumsrückgang in einem Großteil der Länder verlangsamt, verzeichneten andere Staaten positive Zuwachsraten. In Schweden stieg

das reale BIP im zweiten und dritten Jahresviertel 2009 auf Quartalsbasis um 0,3 % bzw. 0,2 %, was gegenüber der Abschwächung von 0,9 % in den ersten drei Monaten des Jahres eine beachtliche Verbesserung darstellt. In Dänemark verringerte sich das Wachstum im zweiten Vierteljahr um 2,6 %, verglichen mit einer Kontraktion von 1,3 % im Vorquartal. Der im zweiten Jahresviertel beobachtete beschleunigte Rückgang war teilweise auf Sondereffekte zurückzuführen. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate fiel in den vergangenen Monaten in beiden Ländern und belief sich im Oktober auf 1,8 % (Schweden) bzw. 0,6 % (Dänemark). Die Danmarks Nationalbank nahm ihren Leitzins am 25. September 2009 um weitere 10 Basispunkte auf 1,25 % zurück.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten deuten die aktuellen Konjunkturindikatoren auf eine leichte Verbesserung der wirtschaftlichen Lage hin. Im Quartalsvergleich schrumpfte das reale BIP in Ungarn und Rumänien mit -1,8 % bzw. -0,7 % im dritten Vierteljahr etwas langsamer und weitete sich in der Tschechischen Republik um 0,8 % aus. In Polen, dem einzigen EU-Mitgliedstaat, der in den ersten beiden Quartalen 2009 ein positives Wachstum erzielte, wuchs die Wirtschaft im dritten Jahresviertel weiter (um 0,5 % zum Vorquartal). Unter dem Strich weisen die jüngsten Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel auf eine weitere Verbesserung der wirtschaftlichen Aktivität in allen großen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten hin. Gleichzeitig bleiben jedoch Abwärtsrisiken bestehen, wie etwa die kürzliche Verschlechterung der Arbeitsmarktindikatoren zeigt. Die HVPI-Teuerungsrate ging in allen vier Ländern in den letzten Monaten zurück, wobei die Höhe der Inflationsraten erhebliche Unterschiede aufwies. In der Tschechischen Republik fiel die jährliche HVPI-Teuerungsrate im Oktober 2009 mit -0,6 % negativ aus, was vor allem Basiseffekten in Verbindung mit früheren Erhöhungen indirekter Steuern und einem langsameren Anstieg der administrierten Preise zuzuschreiben war. Dagegen hielt sich die entsprechende Rate in Ungarn (4,2 %), Polen (3,8 %) und Rumänien (4,3 %) auf einem hohen Niveau. Die Magyar Nemzeti Bank setzte ihre Leitzinsen in den vergangenen drei Monaten in drei Schritten um insgesamt 150 Basispunkte auf 6,5 % herab. Die Banca Națională a României verringerte ihren Leitzins am 29. September um 50 Basispunkte auf 8 %.

In den baltischen Staaten wurde der stärkste Konjunkturrückgang aller EU-Länder seit dem Ausbruch der globalen Krise verzeichnet – bei zugleich drastisch sinkenden Häuserpreisen. Die aktuellen kurzfristigen Konjunktur- und Vertrauensindikatoren deuten jedoch auch für diese Länder auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage hin. In Bulgarien wurden in den letzten Quartalen ebenfalls eine Kontraktion des realen BIP (die jedoch nicht so stark ausgeprägt war wie in den baltischen Staaten) und rückläufige Wohnimmobilienpreise festgestellt. Einige Kurzfristindikatoren, wie die Einzelhandelsumsätze und das Industrievertrauen, wiesen allerdings in den vergangenen Monaten weiterhin einen Abwärtstrend auf. Die am HVPI gemessene Inflation ging in Lettland und Bulgarien in den letzten Monaten auf ein sehr niedriges Niveau zurück und fiel in Estland und Litauen sogar negativ aus.

In Russland setzte im dritten Jahresviertel 2009 nach drei Quartalen mit ununterbrochen rückläufiger Entwicklung eine konjunkturelle Erholung ein. Aus vorläufigen Schätzungen des Statistikamts geht hervor, dass das reale BIP im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um rund 2,5 % zum Vorquartal gestiegen ist. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass die Stabilisierung der Auslandsnachfrage und die Entwicklung der Rohstoffpreise sowie die expansive Finanzpolitik zu einer Fortsetzung der Erholung beitragen. Im Einklang mit der größeren negativen Produktionslücke und eingedenk der Tatsache, dass frühere Abwertungen des Rubel nun kaum noch durchwirken, hat der Inflationsdruck weiter nachgelassen, sodass sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Oktober auf 9,7 % belief.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich im dritten Jahresviertel 2009 der Erholungsprozess nach dem globalen Abschwung weiter fortgesetzt. Zwar bleibt der Außenhandel noch deutlich hinter seinem Stand vom Sommer 2008 zurück, doch haben mehrere Faktoren für eine dynamische Binnennachfrage und wirtschaftliches Wachstum in dieser Region gesorgt. Hierzu zählen die fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen und die expansive Geldpolitik, die Rückkehr umfangreicher Nettokapitalzuflüsse, günstige Entwicklungen an den Wertpapier- und Immobilienmärkten sowie eine Belebung des Beschäftigungswachstums.

In China beschleunigte sich der jährliche BIP-Zuwachs im dritten Quartal 2009 auf 8,9 %, verglichen mit 7,1 % im ersten Halbjahr. Vom Wachstum der Anlageinvestitionen, das überwiegend durch die staatlichen Konjunkturmaßnahmen bedingt war, ging im Zeitraum von Januar bis September ein Beitrag in Höhe von 7,3 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum (von insgesamt 7,7 %) aus. Neben der raschen Zunahme der Infrastrukturinvestitionen begann sich auch die Investitionstätigkeit im privaten Sektor – und hier insbesondere im Immobiliensektor – zu beschleunigen. Der von den Konsumausgaben ausgehende Beitrag zum BIP-Wachstum blieb robust und lag in den Monaten von Januar bis September bei 4 Prozentpunkten. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte war dagegen negativ, und der Handelsbilanzüberschuss verringerte sich von Januar bis September 2009 auf 4,3 % des BIP nach 6,1 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dieser rückläufige Überschuss in der Handelsbilanz war das Ergebnis einer raschen Erholung der Importe, die ihrerseits durch ein hohes Investitionswachstum begünstigt wurden, das zu einer verstärkten Nachfrage nach importierten Rohstoffen führte. Die Exporte erholten sich dagegen wesentlich langsamer. Die jährliche Veränderung der Verbraucherpreise war zwar weiterhin negativ, doch ergaben sich auf Monatsbasis zuletzt positive Inflationsraten. Die Geldpolitik behielt ihre akkommodierende Ausrichtung bei, wenngleich einige sektorspezifische Restriktionen bei der Kreditvergabe vorgenommen wurden. Der Bestand an Bankkrediten lag Ende Oktober 32 % über dem Niveau von vor einem Jahr.

In Südkorea erreichte das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2009 mit 0,6 % gegenüber dem Vorjahr wieder einen positiven Wert, nachdem es im Dreimonatszeitraum zuvor um 2,2 % zurückgegangen war. Die wirtschaftliche Erholung hat sich seit Mitte 2009 verbreitert, wobei der Anteil der privaten Konsumausgaben und der Investitionen gestiegen ist. Die jährliche VPI-Inflation betrug im Oktober 2 %, verglichen mit 2,2 % im Vormonat. Der Anstieg der Immobilienpreise verlangsamte sich infolge verschärfter Vorschriften zum Verhältnis zwischen Verschuldung und Einkommen, das auf Hypothekenkredite anzuwenden ist.

Die Konjunktur hat sich auch in Indien robust entwickelt. Der jährliche reale BIP-Zuwachs erhöhte sich im dritten Quartal 2009 auf 7,9 %, verglichen mit 6,1 % im Dreimonatsabschnitt davor. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – ist zuletzt wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt, was in erster Linie der raschen Beschleunigung der Teuerung bei Nahrungsmitteln zuzuschreiben war. Mitte Oktober lagen die Großhandelspreise 1,5 % über ihrem entsprechenden Vorjahrsstand.

In den meisten Schwellenländern Asiens fußt der konjunkturelle Aufschwung in hohem Maße auf gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen. Dagegen herrscht weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der voraussichtlichen Erholung des außenwirtschaftlichen Umfelds. Ein weiteres Element der Unsicherheit ergibt sich angesichts der sich belebenden Aktien- und Immobilienmärkte aus den Inflationszahlen, die wieder positiv ausfallen und sich in mehreren Ländern beschleunigt zu erhöhen beginnen.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika gibt es vermehrt Anzeichen dafür, dass sich die Konjunktur allmählich von dem weltweiten Wirtschaftsabschwung erholt. Zugleich lässt der Inflationsdruck in der gesamten Region weiter nach. So sank in Mexiko das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2009 um 6,2 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im zweiten Jahresviertel um 8,9 % gefallen war. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 5,1 % nach 6 % im Vorquartal. In Brasilien deuten die hochfrequenten Indikatoren darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Aktivität weiter rasch erholt. Die Industrieproduktion verringerte sich im dritten Jahresviertel auf Jahressicht um rund 8,3 %, nachdem sie im zweiten Vierteljahr um rund 12,3 % und im Quartal davor um knapp 15 % geschrumpft war. Indessen ließ der Inflationsdruck weiter nach, wobei die Gesamtinflation im dritten Quartal durchschnittlich 4,3 % betrug (nach 5,3 % im Vorquartal). In Argentinien war die gesamtwirtschaftliche Entwicklung weiterhin uneinheitlich. Hier ging die Industrieproduktion im dritten Jahresviertel mit einer durchschnittlichen Vorjahrsrate von 1 % zurück, nachdem sie sich in den vorangegangenen drei Monaten um 0,8 % verringert hatte. Der Inflationsdruck, der sich seit Juni 2008 kontinuierlich abgeschwächt hatte, nahm im dritten Quartal wieder zu, wobei sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im Durchschnitt auf 5,9 % belief, verglichen mit 5,5 % im Dreimonatszeitraum zuvor.

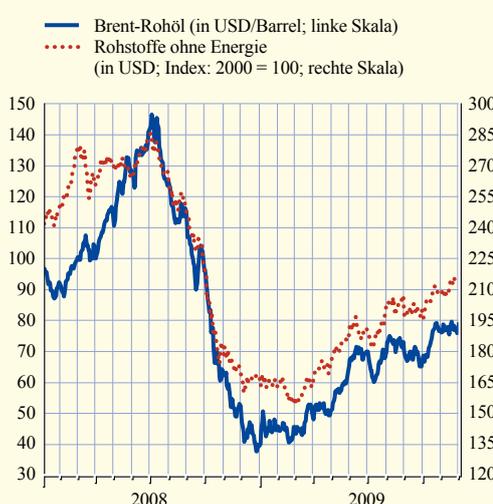
Insgesamt gibt es in vielen Ländern Lateinamerikas deutliche Anzeichen einer konjunkturellen Aufhellung, obwohl mehrere Volkswirtschaften nach wie vor unter den Folgen des weltweiten Wirtschaftsabschwungs leiden. Faktoren, die positiv zu Buche schlagen, sind die inländischen Konjunkturmaßnahmen, steigende Rohstoffpreise und positive Vermögenseffekte in Verbindung mit der Entwicklung der Aktienmärkte. Da die Exporte weiterhin deutlich unterhalb des vor der Krise verzeichneten Niveaus liegen, hängt die Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung noch in hohem Maße vom außenwirtschaftlichen Umfeld ab.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

In den vergangenen drei Monaten stiegen die Ölnotierungen leicht an und lagen zuletzt bei 75 USD bis 80 USD je Barrel. Am 2. Dezember kostete Rohöl der Sorte Brent 79,4 USD je Barrel und damit nahezu doppelt so viel wie zu Jahresbeginn. Auch mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer weiter mit höheren Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 90 USD gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten angeht, so sind die weltweiten Wachstumsaussichten nun merklich weniger eingetrübt als noch vor einigen Monaten. Die Internationale Energieagentur hat ihre Prognosen für die Ölnachfrage in den Jahren 2009 und 2010 – speziell für Nordamerika und Asien – wiederholt nach oben korrigiert. Auf der Angebotsseite haben sich die Prognosen ebenfalls leicht aufgehellt und deuten auf ein mode-

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

rates Wachstum der Ölförderung in den Nicht-OPEC-Staaten hin. Auch die Ölproduktion der OPEC-Länder hat in den vergangenen drei Monaten stetig zugenommen.

Die Preise für sonstige Rohstoffe haben sich in den letzten drei Monaten seitwärts bewegt. Im Oktober war bei den Nahrungsmittelpreisen eine leichte Erholung zu verzeichnen. Die Preise für Metalle, insbesondere Kupfer, zogen aufgrund einer kräftigen Aufstockung der Lagerbestände ebenfalls an. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende November rund 27 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

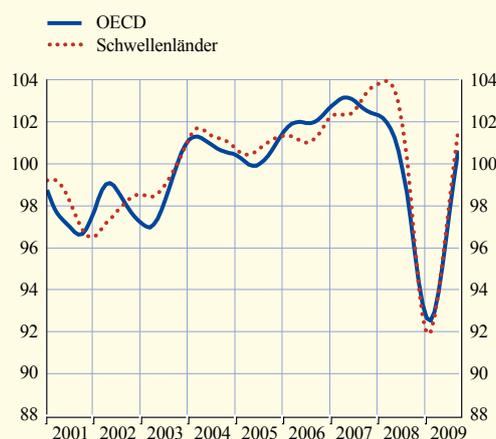
1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft auf den Wachstumspfad zurückgekehrt ist, wenngleich der Grad der Synchronizität in den wichtigen Wirtschaftsräumen schwächer ausgeprägt ist als während des Abschwungs. Die Frühindikatoren der OECD (Composite Leading Indicators, CLIs) haben sich in den letzten Monaten weiter verbessert und lagen im September 3,4 Punkte über dem Stand des Vorjahrs (siehe Abbildung 5). Dieser Anstieg betraf sowohl fortgeschrittene Volkswirtschaften als auch nicht der OECD angehörende Staaten. Die Aufhellung der weltwirtschaftlichen Aussichten wird auch durch den ifo-Weltwirtschaftsklimaindikator bestätigt, der sich im Schlussquartal des laufenden Jahres weiter erhöhte; dies gilt insbesondere für Asien und – in geringerem Umfang – für Westeuropa und Nordamerika. Dieser Indikatoranstieg war das Ergebnis günstigerer Erwartungen für die kommenden sechs Monate und einer verbesserten Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage.

Obwohl die globalen Konjunkturaussichten weiterhin mit hoher Unsicherheit behaftet sind, bleiben die Risiken für die Konjunktur weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen weiter zunehmen, und der Außenhandel könnte sich schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken aufgrund einer im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit ungünstiger Marktbewegungen im Zusammenhang mit der Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 5 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.

Kasten I

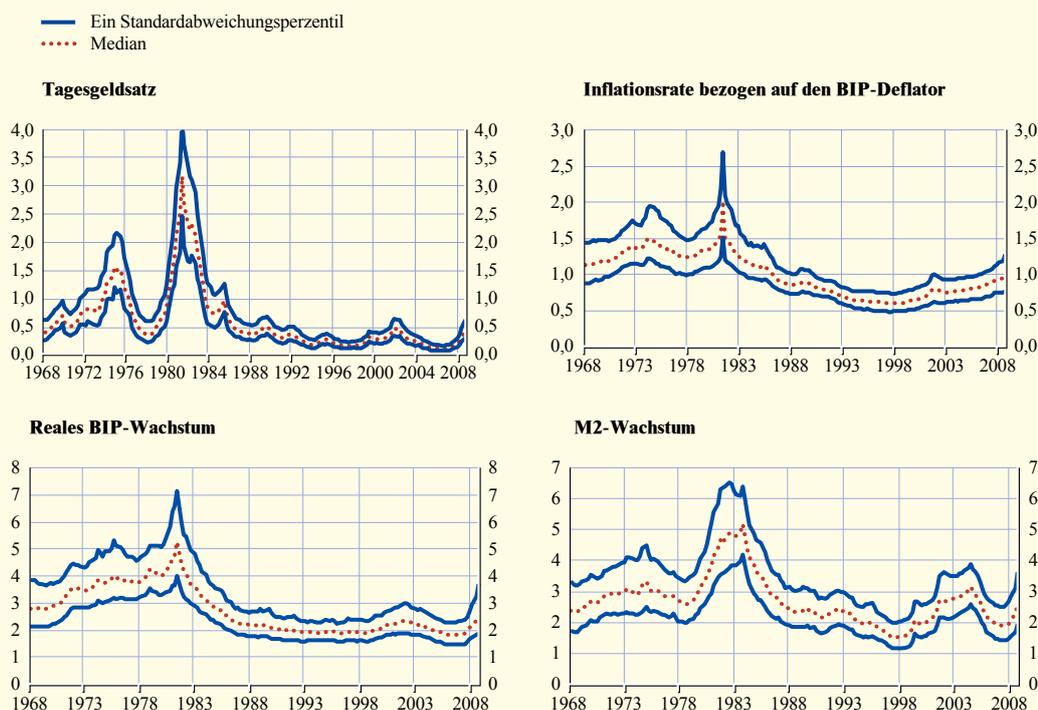
GELDPOLITISCHE SYSTEME UND GESAMTWIRTSCHAFTLICHE STABILITÄT

Die empirische Evidenz lässt eindeutig darauf schließen, dass auf Preisstabilität ausgerichtete geldpolitische Systeme zu einem stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfeld beitragen. Vor allem durch eine feste Verankerung der Inflationserwartungen sorgen solche Systeme dafür, die Inflationsvolatilität wie auch die makroökonomische Unsicherheit zu verringern und so die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft bei negativen Schocks zu erhöhen und die Wirtschaftsleistung insgesamt zu verbessern. Die Bedeutung stabilitätsorientierter Regime und ihr positiver Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zeigt sich deutlich, wenn man die Wirtschaftsentwicklung der meisten fortgeschrittenen Länder in der Zeit der „Großen Inflation“ während der Siebzigerjahre und in den letzten Jahren miteinander vergleicht.

Die „Große Inflation“ der Siebzigerjahre ist eine historisch einmalige Episode, die den engen Zusammenhang zwischen hohen Teuerungsraten und gesamtwirtschaftlicher Instabilität aufzeigt. Wengleich es in der Vergangenheit bereits mehrfach Phasen mit hoher Inflation – ja sogar Hyperinflation – gab, waren diese doch stets die Folge von Kriegen, Bürgerkriegen oder Revolutionen und der daraus resultierenden Notwendigkeit aufseiten des Staates, massive Haushaltsde-

Abbildung A Vereinigte Staaten: Volatilität nach Schocks auf gesamtwirtschaftliche Schlüsselvariablen

(Veränderung gegen Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet; in Prozentpunkten)



Quelle: L. Benati und C. Goodhart, Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979-2008, in: B. Friedman und M. Woodford (Hrsg.), Handbook of Monetary Economics, Bd. 1D, North Holland (erscheint in Kürze).
Anmerkung: Auf Basis einer Bayesianischen Vektorautoregression mit zeitvariablen Parametern.

fizite über Seigniorageeinkünfte zu finanzieren.¹ Wie etwa Bradford De Long im Hinblick auf die Vereinigten Staaten² feststellt, handelt es sich dagegen bei der „Großen Inflation“ historisch um das einzige Beispiel einer hohen, dauerhaften und hartnäckigen Inflationsphase in Friedenszeiten. Abgesehen von dieser Einmaligkeit war die „Große Inflation“ auch durch mehrere makroökonomische Besonderheiten gekennzeichnet.

Erstens war eine beträchtliche gesamtwirtschaftliche Volatilität zu verzeichnen. Abbildung A veranschaulicht die Volatilität, die in den Vereinigten Staaten nach Schocks auf vier makroökonomische Schlüsselvariablen wirkte: den Tagesgeldsatz (den die Federal Reserve traditionell als geldpolitisches Instrument einsetzt), die Inflationsrate, das Produktionswachstum und die Wachstumsrate des Geldmengenaggregats M2. Bei allen vier Messgrößen war während der „Großen Inflation“ nach Schocks eine relativ hohe Volatilität zu beobachten, die ihren Höhepunkt etwa zur Zeit der Disinflation Anfang der Achtzigerjahre erreichten und in den Folgejahren nachließ.

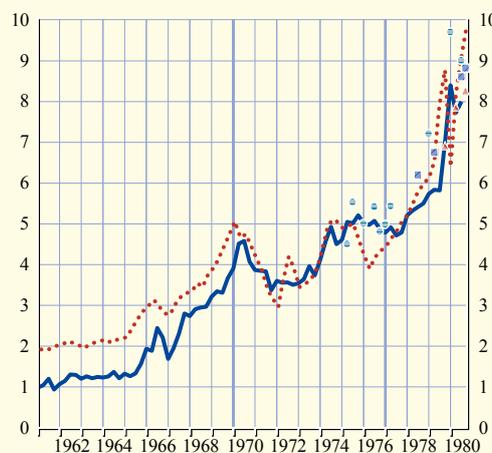
Zweitens waren die langfristigen Inflationserwartungen während der „Großen Inflation“ immer weniger verankert. Abbildung B verdeutlicht die zunehmende Aufwärtstendenz bei den langfristigen Inflationserwartungen von den frühen Sechzigerjahren, als sich die erwartete Teuerung auf rund 1 % bis 2 % belief, bis zu den frühen Achtzigerjahren, als die Erwartungen bei knapp 10 % lagen.

Eine dritte Besonderheit der „Großen Inflation“ bildete die vergleichsweise hohe Inflationspersistenz, die definiert wird als die Tendenz, mit der die Inflationsrate nach einem Schock von ihrem langfristigen Gleichgewicht abweicht, anstatt relativ schnell dorthin zurückzukehren.³ Im Vergleich zu früheren wie auch späteren Jahren bedeutet dies automatisch, dass inflationäre Schocks in dieser Zeit verhältnismäßig große Schwankungen der Inflationsrate um den Gleichgewichtswert verursachten. Die relativ

Abbildung B Vereinigte Staaten: langfristige Inflationserwartungen

(prozentuale Veränderungen)

- Aus langfristigen nominalen Terminzinssätzen abgeleitet
- Arbitragefreies Faktormodell
- Umfrage der University of Michigan zum Konsumentenvertrauen
- Umfrage unter Führungskräften aus dem Portfoliomanagement
- ▲ Blue Chip Umfrage bei professionellen Prognostikern



Quelle: A. Levin und J. B. Taylor, Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation, in: M. D. Bordo und A. Orphanides (Hrsg.), The Great Inflation, University of Chicago Press (erscheint in Kürze).
Anmerkung: Die durchgezogene Linie bildet die erwartete Inflationsrate in sechs Jahren ab, wobei die von Gürkaynak, Sack und Wright (2006) berechneten nominalen Terminzinssätze abzüglich eines konstanten langfristigen realen Terminzinssatzes von 2 % und einer konstanten Laufzeitprämie von 1 % verwendet wurden. Die gestrichelte Linie zeigt die erwartete Inflationsrate in fünf Jahren auf Basis des arbitragefreien Faktormodells von Ang, Bekaert und Wei (2008).

1 Siehe beispielsweise R. Dornbusch und S. Fischer, Stopping hyperinflations past and present, in: Weltwirtschaftliches Archiv, April 1986, sowie T. J. Sargent, The ends of four big inflations, in: R. E. Hall (Hrsg.), Inflation: Causes and Effects, University of Chicago Press, 1983.
2 Siehe J. B. De Long, America's peacetime inflation: the 1970s, in: C. Romer und D. Romer (Hrsg.), Reducing Inflation: Motivation and Strategy, University of Chicago Press, 1997.
3 Für Vereinigten Staaten wurde dies beispielsweise dokumentiert von T. W. Cogley, G. E. Primiceri und T. J. Sargent, Inflation-gap persistence in the US, in: American Economic Journal: Macroeconomics (erscheint in Kürze). Zum Euro-Währungsgebiet siehe die Ansprache von J. C. Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank, anlässlich der Konferenz „The ECB and its watchers IX“, 7. September 2007.

hohe Inflationpersistenz in dieser Phase lässt sich am einfachsten mit der bereits erwähnten, zunehmend schwächer ausgeprägten Verankerung der Inflationserwartungen erklären. Da das geldpolitische Regime keinen starken Anker oder Fixpunkt für die Inflationserwartungen mehr bot, richteten sich diese im Zuge eines Lernmechanismus unweigerlich an früheren Inflationswerten aus, was automatisch zu einem dauerhaften, rückwärtsgewandten Bestandteil in der Inflationsrate führte.

Ein konzeptuell damit verbundenes Merkmal war die Existenz eines relativ hohen Anteils dauerhafter Inflationsschocks, die somit das langfristige Gleichgewichtsniveau der Inflationsrate⁴ veränderten; dagegen hat in den Folgejahren die Bedeutung permanenter Schocks bei der Erklärung der Inflationsschwankungen insgesamt drastisch abgenommen.

Die Stabilisierung der frühen Achtzigerjahre und die Wirkung stabilitätsorientierter geldpolitischer Systeme

In der Mehrzahl der fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzte sich Anfang der Achtzigerjahre eine stärker auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Geldpolitik durch, was zu einem deutlichen Rückgang der Teuerungsraten führte. Die Disinflation ging in den weitaus meisten Ländern mit einer erheblichen Verringerung der Volatilität der wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Aggregate und einer auf breiter Front beträchtlichen Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit einher. Für die Vereinigten Staaten beispielsweise wird das erste Merkmal klar aus Abbildung A ersichtlich. Außerdem sind sowohl der Anteil der Inflationsschwankungen, die auf permanente Inflationsschocks zurückgehen, als auch die Inflationpersistenz deutlich gesunken. Die geringere Inflationpersistenz war besonders ausgeprägt in Systemen, die ein Inflationsziel verfolgen, und in geldpolitischen Regimen, die auf Preisstabilität ausgerichtet sind, wie der EWU. So wurde etwa festgestellt, dass die Inflationpersistenz seit Beginn der Währungsunion verglichen mit früheren Zeiten drastisch zurückgegangen ist.⁵ Dies bedeutet, dass nach einem Inflationsschock die Rückkehr zu einem Inflationsniveau, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität in Einklang steht, wesentlich schneller erfolgt als vor der Einführung des Euro. Dies ist freilich nicht als strukturelles Merkmal der Volkswirtschaften zu sehen. Vielmehr ist hier die Entschlossenheit der EZB maßgeblich, auf mittlere Frist Preisstabilität zu gewährleisten und dauerhaft für eine feste Verankerung der Inflationserwartungen zu sorgen.

Die Stabilisierung Anfang der Achtzigerjahre ging auch mit einer erneuten, zunehmenden Festigung der Inflationserwartungen einher. Dies geht eindeutig aus Abbildung C hervor, in der die Entwicklung der VPI-Inflationserwartungen⁶ in den Vereinigten Staaten für drei verschiedene Zeithorizonte, nämlich in einem, zwei und zehn Jahren, dargestellt wird. Die Erwartungen hinsichtlich der Inflation in zwei Jahren, dem Zeitpunkt also, zu dem die Geldpolitik nach traditioneller Lehrmeinung ihre maximale Wirkung entfaltet, erreichte 1980 mit 9,3 % einen Höchstwert und sank anschließend kontinuierlich auf einen Tiefstand von etwa 2,1 % im Juni 2009. Die

4 Siehe insbesondere J. H. Stock und M. W. Watson, Why has US inflation become harder to forecast?, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 39, Nr. 1, 2007, S. 3-33.

5 Siehe zum Beispiel L. Benati, Investigating inflation persistence across monetary regimes, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. 123, Nr. 3, 2008, S. 1005-1060.

6 Die Inflationserwartungen stammen aus dem „Livingston Survey“, der zurzeit von der Federal Reserve Bank of Philadelphia geführt wird. Angaben zur Inflationserwartung in zwei und zehn Jahren sind erst seit Mitte der Siebzigerjahre bzw. Anfang der Neunzigerjahre verfügbar.

erwartete Teuerungsrate in zehn Jahren belief sich im Juni 1991 (als entsprechende Zahlen erstmals verfügbar wurden) auf 4 % und sank bis Dezember 1998 stetig weiter. Seither liegt sie stabil bei 2,5 %.

Im Rahmen von Regimen wie der EWU werden die Inflationserwartungen besonders fest verankert. So haben vor allem Ehrmann et al.⁷ gezeigt, dass die langfristigen Anleiherenditen in solchen Systemen wenig auf gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen reagieren, was ein klarer Hinweis auf die starke Verankerung der Inflationserwartungen ist. Im Euro-Währungsgebiet haben sich die Inflationserwartungen auch angesichts der schweren makroökonomischen Schocks in Verbindung mit der Finanzkrise, die – mit ihrer gravierendsten Phase – im Herbst 2008 einsetzte, als robust erwiesen.⁸

Abbildung C Vereinigte Staaten:
VPI-Inflationserwartungen

(prozentuale Veränderungen)



Quelle: Livingston Survey.

7 M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak und E. T. Swanson, Convergence and anchoring of yield curves in the euro area, Working Paper Nr. 817 der EZB, Oktober 2007.

8 Siehe den Vortrag „The crisis and its lessons“ von J. C. Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank, an der Universität Venedig, 9. Oktober 2009.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für das dritte Quartal und für Oktober 2009 deuten darauf hin, dass sich der in den vergangenen Quartalen zu beobachtende parallel verlaufende Rückgang der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe an den privaten Sektor fortgesetzt hat. Das M3-Wachstum wird derzeit vom besonders steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve gedämpft; dies hat zur Folge, dass der Rückgang des Geldmengenwachstums die Abschwächung der monetären Grunddynamik überzeichnet. Insgesamt stützt die jüngste monetäre Entwicklung die Einschätzung, dass von der moderaten Grunddynamik des Geldmengenwachstums ein geringer Inflationsdruck ausgeht. Die rückläufige jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor wird weiterhin vor allem durch eine Abnahme der Kredite mit kürzerer Laufzeit an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestimmt, während die monatlichen Ausleihungen an private Haushalte in den vergangenen sechs Monaten positiv geblieben sind. Berücksichtigt man das aktuelle Stadium des Konjunkturzyklus, so entspricht die Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren weiterhin insgesamt den historischen Gesetzmäßigkeiten. Schließlich bestätigen Entwicklungen im dritten Quartal und im Oktober, dass der Abbau des Verschuldungsgrads der MFIs im Euroraum wieder an Fahrt gewonnen hat, wobei die MFIs in erster Linie ihre wechselseitigen Positionen verringerten.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

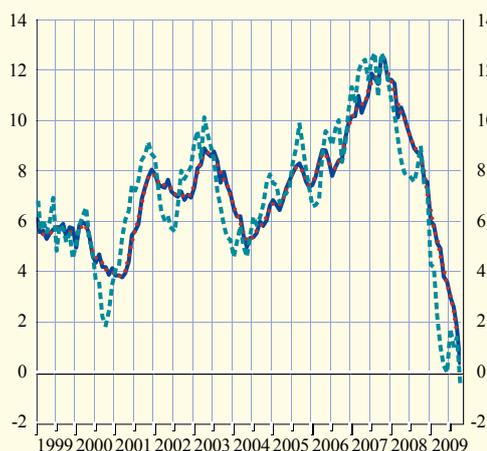
Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 sank im Oktober 2009 weiter auf 0,3 %, nachdem sie im September bei 1,8 % sowie im dritten und zweiten Jahresviertel durchschnittlich bei 2,8 % bzw. 4,4 % gelegen hatte (siehe Abbildung 6). Die erhebliche Verlangsamung des jährlichen Wachstums von M3 im Oktober war hauptsächlich Basiseffekten geschuldet, da die direkt nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beobachteten erheblichen Zuflüsse bei den monetären Anlagen (in erster Linie beim Bargeldumlauf und damit bei M1) aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfielen. Darüber hinaus spiegelt sich darin die zweite negative monatliche Wachstumsrate in Folge wider, wodurch sich die annualisierten Dreimonats- und Sechsmonatsraten leicht ins Negative kehrten.

Die Abschwächung der monetären Dynamik ist vor dem Hintergrund des seit Jahresbeginn verzeichneten steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve zu bewerten, wodurch sich die einzelnen Komponenten von M3 nach wie vor unterschiedlich entwickeln. So führte der Zinsrückgang bei den kurzfristigen Termineinlagen im Vergleich zu den täglich fälligen Einlagen zu einer Verringerung der Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten monetären Anlageformen und war somit für die Beschleunigung des M1-Wachstums verantwortlich. Zugleich schafft der anhaltend steile Verlauf der Zinsstrukturkurve Anreize dafür, Aktiva von M3 hin zu weniger liquiden und potenziell risikoreicheren Anlagen umzuschichten. Diese besonderen Effekte legen nahe, dass die Verringerung des M3-Wachstums den Rückgang der monetären Grunddynamik, anhand derer die Risiken für die Preisstabilität eingeschätzt werden, derzeit überzeichnet.

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Bei den Gegenposten zu M3 hatte die steile Zinsstrukturkurve eine weitere Beschleunigung des jährlichen Wachstums der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs zur Folge. Aus bilanzieller Sicht lässt sich hiermit erklären, wieso die Verringerung des M3-Wachstums in jüngster Zeit stärker ausgefallen ist als der Rückgang der Kreditvergabe an Ansässige im Euro-Währungsgebiet. Die Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, die größte Komponente der Bankkredite, kehrte sich am Ende des dritten Quartals ins Negative und sank im Oktober weiter. Nach Bereinigung um die im Rahmen von Verbriefungsaktivitäten ausgegliederten Kredite blieb sie jedoch positiv. Das gedämpfte Wachstum der Buchkredite steht nach wie vor mit den längerfristigen konjunkturellen Verlaufsmustern im Einklang und spiegelt die anhaltende Unsicherheit bei den Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten wider.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs gingen im dritten Quartal sowie im Oktober insgesamt erheblich zurück, was darauf hindeutet, dass der Abbau des Verschuldungsgrads nach einem Mitte des Jahres beobachteten zeitweiligen Stillstand wieder an Fahrt gewonnen hat. Dieser Prozess betraf allerdings erneut vorwiegend eine Verringerung der wechselseitigen Positionen der MFIs, wobei Positionen gegenüber Banken im Euroraum wie auch in der übrigen Welt reduziert wurden. Die Kreditvergabe an die Wirtschaft im Eurogebiet nahm weiter zu, wobei es jedoch zu erheblichen Umschichtungen von Krediten an den privaten Sektor zu Wertpapieren der öffentlichen Haushalte kam.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im dritten Jahresviertel 2009 beobachtete Abnahme des jährlichen M3-Wachstums war weiterhin vor allem durch rückläufige Beiträge der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) bedingt, wohingegen sich der Beitrag von M1 weiter erhöhte.

Im dritten Quartal 2009 stieg die jährliche Zuwachsrate von M1 erneut, und zwar auf 12,3 % nach 8,0 % im Vorquartal. Anschließend ging sie jedoch auf 11,8 % im Oktober zurück (siehe Tabelle 1). Dieser Rückgang resultierte vornehmlich aus Basiseffekten, da der starke Anstieg, der im Oktober 2008 nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verzeichnet wurde, aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfiel. Besonders ausgeprägt war dieser Basiseffekt beim Bargeldumlauf, dessen jährliche Zuwachsrate von 12,8 % im dritten Quartal auf 6,5 % im Oktober sank. Dagegen erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen weiter auf 12,9 % im Oktober (nach 12,2 % im dritten und 7,0 % im zweiten Quartal), was das anhaltend kräftige Wachstum der Geldmenge M1 erklärt.

Die erheblichen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen im dritten Vierteljahr und im Oktober stehen mit dem aktuellen Zinsgefüge im Einklang, da die rückläufigen kurzfristigen Geldmarktsätze zu besonders niedrigen Opportunitätskosten für die Haltung dieser Einlagenart geführt haben. Angesichts der allmählich wieder zunehmenden Risikoneigung könnten die täglich fälligen Einlagen zugleich dazu verwendet werden, Mittel vorübergehend unterzubringen, um sie anschließend in höheren Bereichen des Laufzeiten- und Risikospektrums neu anzulegen.

Die Jahresänderungsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank weiter auf -7,2 % im Oktober, verglichen mit -3,1 % im dritten und 3,0 % im zweiten Vierteljahr. Grund hierfür war ein deutlicher Rückgang der Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), die im Oktober auf -21,6 % sank; im dritten und im zweiten Jahresviertel hatte sie noch bei -13,1 % bzw. -0,7 % gelegen (siehe Abbildung 7). Dagegen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) im Berichtsmonat auf 16,2 % gegenüber 12,8 % bzw. 8,6 % in den beiden vorangegangenen Quartalen.

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Sept.	2009 Okt.
M1	47,7	2,7	5,3	8,0	12,3	12,8	11,8
Bargeldumlauf	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Täglich fällige Einlagen	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,7	15,8	9,3	3,0	-3,1	-5,3	-7,2
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
M2	87,4	8,9	7,3	5,5	4,5	3,6	2,3
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,6	4,2	-0,7	-2,5	-7,5	-8,9	-11,6
M3	100,0	8,2	6,1	4,4	2,8	1,8	0,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		7,4	5,9	4,3	3,3	3,0	2,9
Kredite an öffentliche Haushalte		1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6
Kredite an den privaten Sektor		8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5
Buchkredite an den privaten Sektor		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		1,1	1,7	2,7	3,6	4,6	6,2

Quelle: EZB.

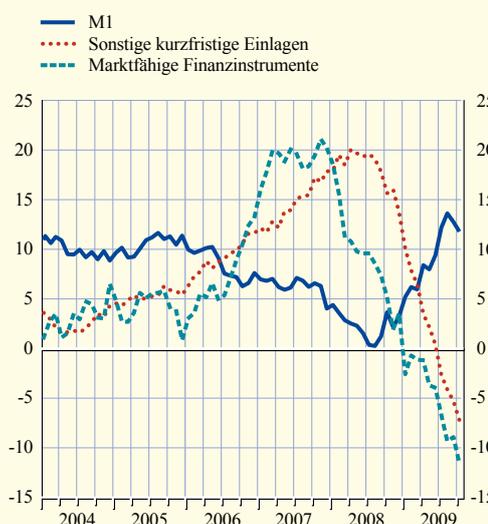
1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die Entwicklung der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen entspricht ihrer jeweiligen Verzinsung. So lassen sich die anhaltenden Zuflüsse bei den kurzfristigen Spareinlagen dadurch erklären, dass diese seit Anfang 2009 höher verzinst werden als kurzfristige Termineinlagen. Unterdessen wurden nach wie vor Mittel sowohl aus den kurzfristigen Termineinlagen als auch aus den marktfähigen Finanzinstrumenten in finanzielle Aktiva außerhalb von M3 umgeschichtet, die vor dem Hintergrund der steil verlaufenden Zinsstrukturkurve und der Erholung an zahlreichen Vermögenmärkten an Attraktivität gewonnen haben.

Das jährliche Wachstum der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente sank im Oktober auf -11,6 %, verglichen mit -7,5 % im dritten und -2,5 % im zweiten Quartal. Dies resultierte insbesondere aus dem erneuten Wachstumseinbruch der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und der gedämpften jährlichen Zuwachsraten der

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Repogeschäfte, die sich ebenfalls ins Negative kehrte. Gleichzeitig verlangsamte sich auch das Jahreswachstum der Geldmarktfondsanteile, der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, im dritten Jahresviertel 2009 und im Oktober leicht, blieb jedoch im positiven Bereich. Nähere Erläuterungen zur jüngsten Entwicklung der Repogeschäfte finden sich in Kasten 2.

Kasten 2

DIE AKTUELLE ENTWICKLUNG DER REPOGESCHÄFTE

Der seit der Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen zu beobachtende Rückgang des jährlichen Wachstums der Geldmenge M3 ist in erster Linie auf die langsamere Ausweitung der kurzfristigen Termineinlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente, etwa der Repogeschäfte, zurückzuführen. Die bei den Repogeschäften seit Oktober 2008 verzeichnete Wachstumsabschwächung hat mehr als 1 Prozentpunkt zum Rückgang der jährlichen Zuwachsrate von M3 beigetragen. Angesichts der Tatsache, dass das Gewicht dieser Komponente in der Geldmenge M3 lediglich 3 % ausmacht, ist dies ein recht beträchtlicher Anteil. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die aktuelle Entwicklung der Repogeschäfte untersucht und in Beziehung zum gegenwärtigen Zinsgefüge gesetzt.

Repogeschäfte und Zinsentwicklung

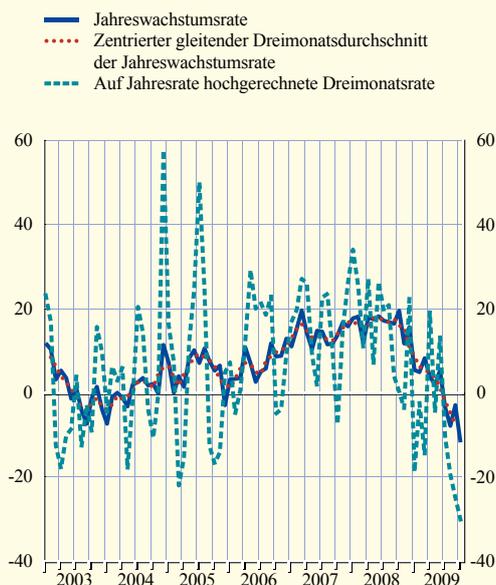
Bei einem Repogeschäft handelt es sich um eine besondere Einlageform, da es sowohl eine Einlage als auch einen besicherten Kredit darstellt. Somit ist ein Repogeschäft eine Doppeltransaktion, bei der ein Wertpapier (oder ein Wertpapierbündel) von Partei A an Partei B am ersten Tag des Geschäfts gegen Bargeld unter der zusätzlichen Bedingung verkauft wird, dass die Vermögenswerte später an dem im Voraus festgelegten Rückkaufsdatum wieder zurückgekauft werden. Der Hauptvorteil liegt in dem hohen Maß an Sicherheit für den Geldgeber im Fall der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners, da sein Risiko durch die hereingenommenen Wertpapiere abgedeckt ist.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Marktteilnehmer Repogeschäfte hauptsächlich für die Mittelbeschaffung bzw. die kurzfristige Anlage ihrer Gelder nutzen. Dies könnte der Grund dafür sein, dass Repogeschäfte die volatilste Komponente von M3 sind und sich diese Volatilität sogar in ihren jährlichen Wachstumsraten niederschlägt. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht und betrachtet stattdessen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Zuwachsrate, so ist seit dem Schlussquartal 2008 eine anhaltende und deutliche Wachstumsabschwächung zu erkennen, die im Oktober 2009 in negativen Jahreswachstumsraten zum Ausdruck kam (siehe Abbildung A).

Der Rückgang der Wachstumsrate der Repogeschäfte – und in jüngerer Zeit auch ihres ausstehenden Volumens – entspricht der Entwicklung der Marktzinsen und deren Durchwirken auf die im Kundengeschäft der Banken geltenden Zinssätze (siehe Abbildung B). So hat sich die Verzinsung der mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften abgeschlossenen Repogeschäfte parallel zu den EURIBOR-Sätzen und den EONIA-Swapsätzen verringert. Hervorzuheben ist, dass seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen ein starker Gleichlauf zwischen der Verzinsung von Repogeschäften und besicherten Interbankenkrediten (d. h. den Dreimonats-EONIA-Swapsätzen) vorherrscht, während die Verzinsung kurzfristiger Einlagen eher den Zinsen für unbesi-

Abbildung A Repogeschäfte

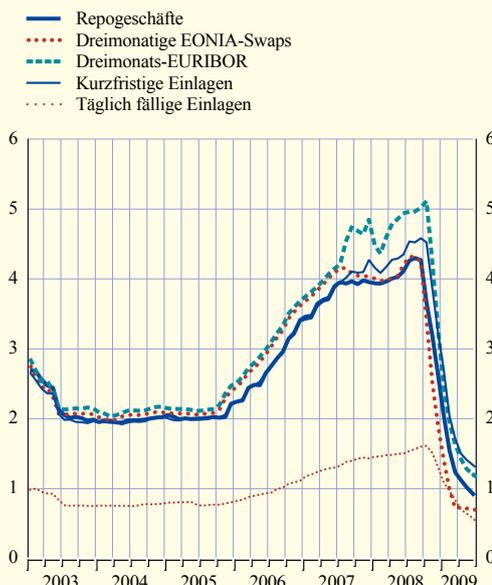
(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung B Ausgewählte Zinssätze im Kundengeschäft der Banken und Geldmarktsätze

(in % p.a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben zu Repogeschäften, kurzfristigen Einlagen und täglich fälligen Einlagen handelt es sich um annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze, die für die Sektoren der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gelten.

cherte Interbankenkredite (d. h. dem Dreimonats-EURIBOR) entspricht. Die Abkopplung und der daraus resultierende relative Anstieg der Verzinsung kurzfristiger Einlagen haben sich – vor allem nach der Ankündigung staatlicher Garantien für die Bankeinlagen privater Haushalte – möglicherweise negativ auf das ausstehende Volumen an Repogeschäften ausgewirkt. Darüber hinaus hat sich der Zinsabstand zwischen Repogeschäften und täglich fälligen Einlagen beträchtlich verringert, nachdem er sich von Anfang 2005 bis Mitte 2008 deutlich ausgeweitet hatte. Somit ist die relative Verzinsung von Repogeschäften seit Mitte vergangenen Jahres merklich rückläufig gewesen. Im dritten Quartal 2009 betrug sie nahezu null.

Entwicklung der Bestände an Repogeschäften nach Sektoren

Was die sektorale Zusammensetzung der Repogeschäfte angeht, so werden sie vor allem von privaten Haushalten und nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) gehalten. Seit 2004 beliefen sich die Bestände dieser beiden Sektoren gemessen am Gesamtvolumen auf durchschnittlich 25 % beziehungsweise gut 50 %. Der seit dem letzten Quartal 2008 verzeichnete Rückgang des jährlichen Zuwachses an Repogeschäften lässt sich in erster Linie durch den starken Abbau der von privaten Haushalte gehaltenen Bestände an diesen Finanzinstrumenten erklären. Dem Wert nach gingen diese in den zwölf Monaten bis Oktober 2009 um mehr als 60 Mrd € zurück (siehe Abbildung C). Dies entspricht dem sich verringern den Zinsabstand zwischen Repogeschäften und täglich fälligen Einlagen (und damit den sinkenden Opportunitätskosten des Haltens liquiderer Finanzinstrumente).

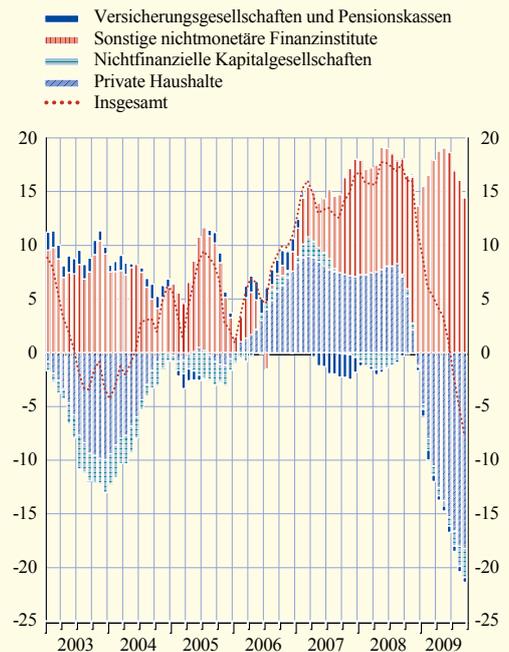
Zu beachten ist, dass sich der Umfang des nach Sektoren gegliederten Bestands an Repogeschäften in den einzelnen Ländern des Euro-raums in der Regel stark unterscheidet, sodass länderspezifische Entwicklungen die Gesamtergebnisse für den Euroraum stark beeinflussen können. So gehen die bei privaten Haushalten beobachteten Bestandsveränderungen in der Regel größtenteils auf die Entwicklung in Italien zurück, da Repogeschäfte aufgrund der attraktiven Verzinsung und günstigen Gebüh-rengestaltung dort meist als Alternative zu Termineinlagen gehalten werden.

Im Gegensatz zu den privaten Haushalten wurden bei den Repogeschäften im Bestand von SFIs nach wie vor deutliche Zuflüsse verzeichnet. Diese beliefen sich in den zurückliegenden zwölf Monaten insgesamt auf rund 40 Mrd € und kompensierten zum Teil die Bestandsrück-führungen der privaten Haushalte. Obzwar sich diese Mittelzuflüsse in den letzten Monaten anscheinend leicht abgeschwächt haben, ist es recht bemerkenswert, in welchem Umfang die SFIs in letzter Zeit Repogeschäfte angehäuft haben, da ihre Portfolioallokation üblicherweise in sehr hohem Maße (und unmittelbar) von Renditeüberlegungen beeinflusst wird. In diesem Zusammenhang spielen zwei Faktoren eine Rolle. Erstens könnten SFIs eher geneigt sein, besicherte Einlagen in Form von Repogeschäften heranzuziehen, solange die Lage an den Finanzmärkten angespannt ist; dieser Faktor kommt bei privaten Haushalten weniger stark zum Tragen, da ihre Bankguthaben bis zu einer gewissen Höhe durch Einlagensicherungssysteme gedeckt sind. Zweitens gehören zu den von SFIs gehaltenen Repogeschäften auch Interbank-Repogeschäfte, die häufig im Zusammenhang mit dem Handel an elektronischen Plattformen getätigt werden und deren Clearing von einem zentralen Kontrahenten übernommen wird.¹ Eine gesteigerte Aktivität auf diesen Plattformen (wie sie beispielsweise 2005 zu beobachten war) kann die Volatilität der Repogeschäfte im Zeitablauf stark beeinflussen und eine Abgrenzung der vom SFI-Sektor selbst getätigten Aktivitäten erschweren. Während der Finanzmarkturbulenzen haben die Banken solche besicherten Geschäfte möglicherweise stärker als üblich in Anspruch genommen. Eine Betrachtung der einzelnen Länder ergibt, dass die meisten über einen zentralen Kontrahenten abgewickelten Geschäfte in Deutschland vorgenommen wurden.

In den MFI-Statistiken werden über zentrale Kontrahenten getätigte Geschäfte auf zwei Arten erfasst: a) als Kredit bei dem die Liquidität bereitstellenden Institut und b) als Repoeinlage bei dem die Mittel empfangenden Institut. Daher wirken sich diese Transaktionen auf M3 aus, obschon sie nicht als rein monetäre Entwicklung betrachtet werden sollten. So haben rein außer-

Abbildung C Entwicklung und sektorale Zusammensetzung der Repogeschäfte

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

¹ Siehe EZB, The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 75, Oktober 2007, S. 17.

börslich zwischen zwei MFIs abgeschlossene Repogeschäfte keinen Einfluss auf die monetäre Entwicklung. Daher könnte argumentiert werden, dass diese Kontrahenten aus dem geldhaltenden Sektor ausgegliedert und somit ihre Einlagen bei MFIs aus den Geldmengenaggregaten entfernt werden sollten. Statistisch gesehen ist es jedoch noch nicht möglich, diese Kontrahenten auszusondern.²

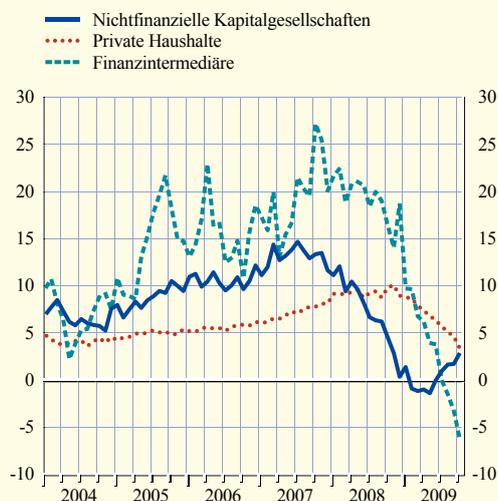
Insgesamt spiegeln sich in der aktuellen Entwicklung der Repogeschäfte vornehmlich Änderungen der Marktzinssätze und der Verzinsung dieser Finanzinstrumente im Vergleich zu anderen Einlagearten wider. Zugleich könnten aufgrund der Finanzmarkturbulenzen einige Faktoren an Bedeutung gewonnen haben, die dieser Entwicklung entgegenwirken, da Repogeschäfte besichert und Interbank-Repogeschäfte, deren Clearing von zentralen Kontrahenten übernommen wird, in den vom SFI-Sektor gehaltenen Repogeschäften enthalten sind.

2 Ab Juni 2010 werden sich die über zentrale Kontrahenten abgewickelten Transaktionen auf der Basis von Repogeschäften aber isolieren lassen, nachdem die aktualisierte statistische Verordnung über die Meldung von MFI-Bilanzdaten (EZB/2008/32) in Kraft getreten ist.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen – sank im dritten Vierteljahr 2009 auf 3,4 % (gegenüber 5,0 % im Vorquartal). Dieser Rückgang setzte sich im Oktober fort, wobei sich die Jahreswachstumsrate auf 1,5 % verringerte. Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte, die am stärksten zum jährlichen Gesamtwachstum der M3-Einlagen beitragen, ist seit dem zweiten Quartal 2009 erheblich gefallen und lag im Oktober bei 3,4 % (siehe Abbildung 8). Dagegen nahm die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen in den vergangenen Monaten einen deutlich positiven Wert an.

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



Quelle: EZB.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

Diese Entwicklung der Einlagen der einzelnen Sektoren steht sowohl mit dem aktuellen Stadium des Konjunkturzyklus als auch mit der Zinskonsstellatation im Einklang. So lässt sich die Wachstumsabschwächung bei den Einlagen privater Haushalte dadurch erklären, dass das Einkommen der Privathaushalte der Konjunktorentwicklung mit Verzögerung folgt, was jedoch teilweise durch den Anstieg der Sparquote seit dem dritten Quartal 2008 ausgeglichen wurde. Darüber hinaus spiegelt sie zum Teil eine Umschichtung von Mitteln aus monetären Anlagen zugunsten längerfristiger Anlagen wider. In welchem Maße sich das Zinsgefüge auf Verlagerungen von M3-Beständen zu höherverzinslichen Instrumenten auswirkt, ist bei den nichtmonetären Finanzinstituten (vornehmlich SFIs, d. h. nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) deutlicher zu erkennen. Die Jahreswachstumsrate der Bestände dieser Institute sank im Oktober erheblich, und zwar auf -6,3 % nach -0,5 % und 5,1 % im dritten bzw.

zweiten Quartal. Die höheren Geldbestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften könnten damit zusammenhängen, dass sich die Cashflows in der frühen Phase einer Erholung in der Regel verbessern und anschließend zur Auffüllung der Liquiditätspuffer verwendet werden. Sie könnten aber auch mit Mittelzuflüssen in Verbindung mit der in den letzten Monaten verzeichneten stärkeren Begebung von Wertpapieren zusammenhängen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im dritten Quartal 2009 erneut zurück, und zwar von 4,3 % im Vorquartal auf 3,3 %, bevor sie im Oktober noch stärker auf 2,9 % sank (siehe Tabelle 1). Grund hierfür war eine erhebliche Abschwächung des jährlichen Wachstums der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor, die teilweise durch eine deutliche Wachstumsbeschleunigung der Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte ausgeglichen wurde.

Der starke Anstieg der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte (die sich im Oktober auf 15,2 % erhöhte) spiegelt in erster Linie die anhaltend kräftigen Zuflüsse bei den MFI-Beständen an Wertpapieren der öffentlichen Haushalte wider; insbesondere im Oktober trugen aber auch die Zuflüsse über die direkte Buchkreditvergabe zu diesem Anstieg bei. Der Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen steht im Einklang mit dem typischen Anlageverhalten der Banken über den Zinszyklus hinweg. Wenn die durch die kurzfristigen Zinsen implizierten Finanzierungskosten im Verhältnis zu der mit Staatsanleihen erzielbaren Rendite niedrig sind, die Zinsstrukturkurve also steiler verläuft, können MFIs einen stabilen Ertrag erzielen, ohne dass dies vor dem Hintergrund der erheblichen Unsicherheit bezüglich der künftigen Wirtschaftsaussichten größere Auswirkungen auf ihre Eigenkapitalanforderungen oder Kreditrisiken hat.¹

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor verringerte sich hingegen im dritten Vierteljahr weiter auf 1,6 % (nach 3,5 % im Vorquartal) und sank dann erneut auf 0,5 % im Oktober. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors sank weiter, und zwar von 26,1 % im zweiten auf 20,6 % im dritten Quartal und auf 16,4 % im Berichtsmonat. In diesem Rückgang spiegelten sich die seit Anfang 2009 beobachteten moderaten monatlichen Zuflüsse wider; er lässt sich durch die Abschwächung der im Bestand verbleibenden Verbriefungen im Jahresverlauf erklären, nachdem Ende 2008 eine intensive Tätigkeit in diesem Bereich zu beobachten war. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten blieb mit -8,2 % im dritten Quartal unverändert, bevor sie sich erholte und im Oktober bei -4,9 % lag.

Auch bei der Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Kreditkomponente dieses Sektors – war ein Rückgang zu beobachten, und zwar auf 0,4 % im dritten Jahresviertel (nach 2,1 % im Vorquartal). Im Oktober kehrte sich diese Rate ins Negative und belief sich auf -0,8 % (siehe Tabelle 1). Da sich die True-Sale-Verbriefungen im dritten Vierteljahr und im Oktober abschwächten, wurden die Buchkredite an den privaten Sektor nicht mehr so stark durch ausgebuchte Kredite nach unten verzerrt. In jährlicher Betrachtung beträgt die Differenz zwischen der bereinigten und der unbereinigten Wachstumsrate jedoch immer noch 1,1 Prozentpunkte. Das bedeutet, dass die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor unter Berücksichtigung dieses Effekts leicht positiv blieb.

¹ Siehe EZB, Jüngste Entwicklungen beim Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte des Euro-Währungsgebiets durch MFIs, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2009.

Die im dritten Quartal und im Oktober verzeichnete weitere Verlangsamung des jährlichen Wachstums der Buchkredite an den privaten Sektor ist hauptsächlich der rückläufigen Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute zuzurechnen, wohingegen sich die zuvor beobachtete Wachstumsabschwächung der Buchkredite an private Haushalte in den letzten Monaten verlangsamt. Tatsächlich ist die monatliche Buchkreditvergabe an Privathaushalte seit Mai positiv.

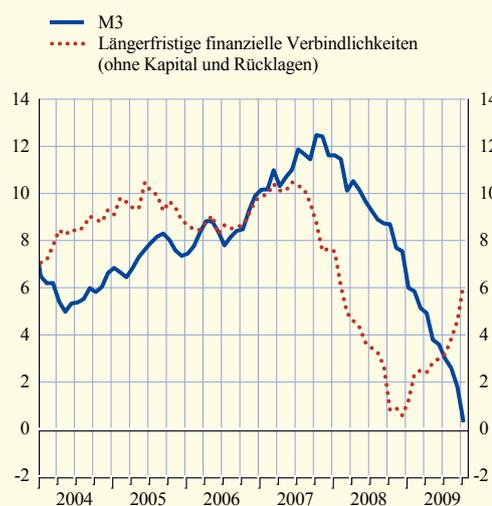
Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging im Oktober auf -1,2 % zurück, nachdem sie im dritten und zweiten Quartal bei 1,1 % bzw. 4,6 % gelegen hatte. Darin schlagen sich die seit Februar verzeichneten monatlichen Abflüsse nieder, die vorwiegend Buchkredite mit Laufzeiten von weniger als fünf Jahren betrafen, während die Buchkreditvergabe bei Laufzeiten von mehr als fünf Jahren in diesem Zeitraum positiv blieb. In der unterschiedlichen Entwicklung der kürzerfristigen und längerfristigen Buchkreditvergabe könnte zum Ausdruck kommen, dass sich die Unternehmen bis zu einem gewissen Grad in Richtung längerfristiger Refinanzierungsquellen orientieren. Dies steht auch mit der gestiegenen Emission längerfristiger Wertpapiere im Einklang, die darauf hindeuten könnte, dass Unternehmen und insbesondere größere Firmen auslaufende Bankkredite durch marktbasiertere Finanzierungsquellen ersetzt haben könnten. (Nähere Einzelheiten zur sektoralen Aufschlüsselung der Buchkreditvergabe und der Finanzierung finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.)

Insgesamt scheint die Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren den historischen Gesetzmäßigkeiten und den aktuellen Erwartungen bezüglich der realwirtschaftlichen Aktivität zu entsprechen. Das Wachstum der realen Buchkreditvergabe an private Haushalte geht dem Wachstum des realen BIP tendenziell voraus, während das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihm bis zu einem gewissen Grad hinterherhinkt. Insbesondere in einem Umfeld, das weiterhin durch erhebliche Unsicherheit im Hinblick auf die künftigen Wirtschaftsaussichten gekennzeichnet ist, dürfte die Kreditaufnahme durch Unternehmen daher auch nach dem Erreichen eines konjunkturellen Wendepunkts noch für einige Zeit gedämpft bleiben.²

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Oktober auf 6,2 % gegenüber 3,6 % im dritten und 2,7 % im zweiten Jahresviertel (siehe Abbildung 9). Insbesondere die längerfristigen Einlagen (d. h. die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und solche mit einer Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) profitierten vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve und zogen in den vergangenen Quartalen einen Teil der aus kurzfristigen Termineinlagen

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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



Quelle: EZB.

² Siehe EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

abgeflossenen Gelder an. Der Mittelfluss kehrte sich im Oktober gegenüber dem Vormonat ins Negative. Hierin spiegelte sich jedoch im Wesentlichen eine starke Verringerung der SFI-Bestände angesichts der geringeren Verbriefungsaktivität wider, die die fortgesetzte Akkumulation langfristiger Einlagen durch private Haushalte aufgrund der recht günstigen Verzinsung dieser Einlagen verschleiert.

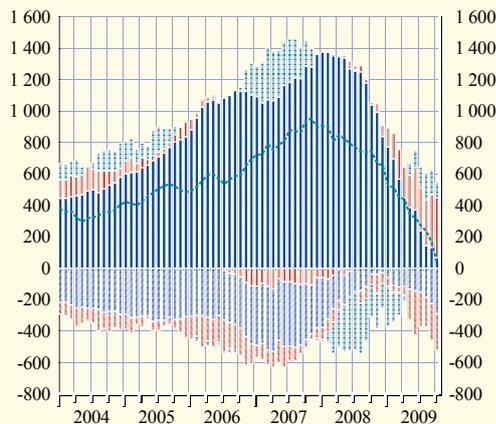
Indessen blieb die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren mit 0,3 % im dritten Quartal unverändert, bevor sie sich im Oktober überwiegend aufgrund von Basiseffekten auf 3,2 % erhöhte. Der monatliche Erwerb längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen durch die geldhaltenden Sektoren blieb im Oktober leicht negativ. Dies verdeckt jedoch, dass der Nettoabsatz dieser Instrumente im Berichtsmonat erneut positiv war, wobei die Schuldverschreibungen in erster Linie von den MFIs selbst erworben wurden. Die jährliche Zuwachsrate von Kapital und Rücklagen stieg im dritten Jahresviertel auf 10,7 % nach 10,1 % im Vorquartal, sank dann jedoch trotz eines geringfügig positiven Mittelflusses im Oktober erheblich, und zwar auf 7,2 %.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich der Mittelzufluss im dritten Quartal im Vorjahresvergleich auf 155 Mrd € gegenüber

Abbildung 10 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

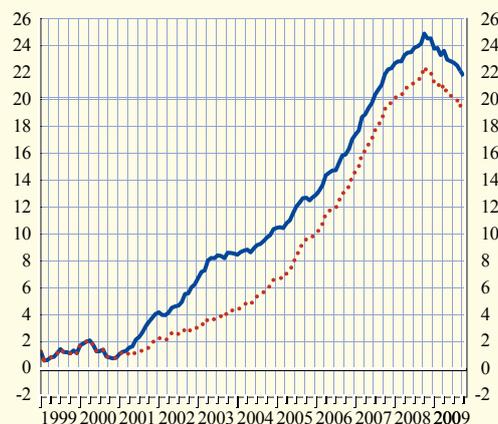


Quelle: EZB.
Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands²⁾



Quelle: EZB.
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert ($4\frac{1}{2}$ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).
2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

110 Mrd € im Quartal davor. Im Oktober sank er allerdings auf 98 Mrd € (siehe Abbildung 10). Diese positive jährliche Entwicklung der Netto-Auslandsposition verschleiert allerdings die Tatsache, dass sowohl die Auslandsforderungen als auch die Auslandsverbindlichkeiten im Vorjahresvergleich weiter zurückgegangen sind, wobei die Verbindlichkeiten stärker abgebaut wurden als die Forderungen. Diese Rückgänge haben erheblich zum Abbau des Verschuldungsgrads beigetragen, der in den vergangenen Quartalen in der MFI-Bilanz verbucht wurde.

GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

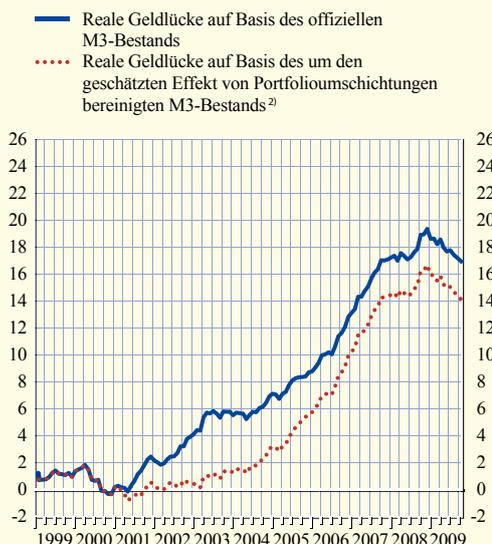
Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die Akkumulation monetärer Liquidität im Euro-Währungsgebiet im dritten Vierteljahr 2009 erneut zurück (siehe Abbildung 11 und 12). Diese Messgrößen der Liquiditätslage sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die immer – und vor allem zum gegenwärtigen Zeitpunkt – mit Unsicherheit behaftet ist. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf die gegenwärtige beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum gesehen werden.

Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Messgrößen auf eine deutliche Akkumulation monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin; das seit Ende 2008 gedämpfte M3-Wachstum dürfte nicht zur vollständigen Rückbildung dieser zuvor aufgebauten Liquidität geführt haben.

Alles in allem deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass sich der in den vergangenen Quartalen zu beobachtende parallel verlaufende Rückgang der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kreditvergabe an den privaten Sektor fortgesetzt hat. Dies stützt die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik gedämpft ist und von der Geldmengenentwicklung ein geringer Inflationsdruck ausgeht. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Rückgang des M3-Wachstums derzeit erheblich durch die besonders steile Zinsstrukturkurve beeinflusst wird und den Rückgang der monetären Grunddynamik überzeichnet. Zum Teil dürfte das rückläufige M3-Wachstum auch darauf zurückzuführen sein, dass einige der zuvor entstandenen Ungleichgewichte abgebaut wurden.

Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren erhöhte sich im zweiten Quartal 2009 nur geringfügig. Dahinter verbargen sich jedoch weitere kräftige Investitionen der öffentlichen Haushalte und eine Belebung der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte. Bei den Anlagen in Aktien- und Rentenfonds war die Veränderung gegenüber dem Vorjahr im zweiten Quartal erneut negativ. Allerdings kehrten sich die vierteljährlichen Stromgrößen ins Positive, was auf eine Erholung des Anlegervertrauens schließen lässt. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen stieg im Betrachtungszeitraum, blieb aber im längerfristigen Vergleich niedrig.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im zweiten Vierteljahr 2009 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) betrug die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren 3,6 % (siehe Tabelle 2). Der Zuwachs fiel damit geringfügig höher aus als im Quartal zuvor (3,5 %), blieb aber im Vergleich zum Zeitraum seit 1999 verhalten. Darin schlug sich vor allem ein größerer Beitrag der Anlagen in „sonstigen“ Finanzinstrumenten (beispielsweise Kredite zwischen verbundenen Unternehmen und Handelskredite) sowie gestiegene Beiträge der nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechte nieder, während der Beitrag der Investmentzertifikate weniger negativ ins Gewicht fiel. Die Anlagen in Bargeld und Einlagen, Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien hingegen leisteten im Berichtsquartal einen niedrigeren Beitrag zur Geldvermögensbildung, während der Beitrag der versicherungstechnischen Rückstellungen im Vergleich zum Vorquartal weitgehend unverändert blieb.

Die Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass die leichte Wachstumsbeschleunigung der gesamten Geldvermögensbildung vom gestiegenen Beitrag der privaten Haushalte getragen wurde, der von

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten									
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Geldvermögensbildung	100	5,3	5,3	4,9	4,6	4,1	3,5	3,3	3,8	3,5	3,6
Bargeld und Einlagen	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
Darunter: Kurzfristig	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
Darunter: Langfristig	5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
Darunter: Börsennotierte Aktien	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0
Investmentzertifikate	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Sonstige ²⁾	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 ³⁾		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

Quelle: EZB.

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

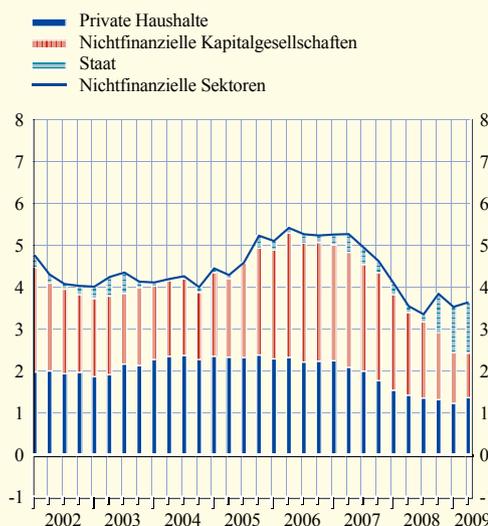
2) Hierzu zählen Kredite und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

einem niedrigeren Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weitgehend ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 13). Der Beitrag des Staatssektors nahm erneut zu, da die Regierungen weiterhin in großem Umfang Finanzvermögen aufbauten, und zwar in erster Linie im Zusammenhang mit der Gewährung von Krediten und dem Ankauf von Anteilsrechten und Schuldverschreibungen im Rahmen der Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors. Darüber hinaus dürften sich die Einlagenbestände der Regierungen auch durch die rege Emission von Schuldverschreibungen angesichts steigender Defizite erhöht haben. Während die Jahreswachstumsraten der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte derzeit nahe ihrem niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU liegen, wächst die Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte so stark wie nie zuvor. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Der jährliche Rückgang des Werts der gesamten Aktiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum verlangsamte sich im zweiten Jahresviertel weiter auf -9,5 % nach -20,6 % im ersten Quartal 2009 und -26,8 % im Schlussquartal 2008.³

Auf Quartalsbasis hingegen erhöhte sich der Wert der gesamten Aktiva der Investmentfonds im zweiten Vierteljahr 2009 um 10,8 %; hierbei handelt es sich um den ersten Anstieg der nicht saisonbereinigten Daten seit 2007. Diese Zunahme war über die verschiedenen Vermögenskategorien hinweg zu beobachten, hing aber in erster Linie mit dem steigenden Wert der Bestände an Anteilsrechten und Wertpapieren ohne Aktien mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr zusammen. Die Transaktionsdaten deuten darauf hin, dass es im zweiten Quartal erstmals seit Mitte 2007 zu Zuflüssen in Investmentfonds kam, wobei der höhere Wert der Gesamtaktiva im Vergleich zum vorangegangenen Quartal allerdings vor allem auf positive Bewertungseffekte zurückzuführen war.

Angaben der EFAMA⁴ zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im zweiten Quartal 2009 weisen darauf hin, dass sich die jährlichen Nettoabflüsse weiter verlangsamten, wobei diese Entwicklung bei den Aktien- und Rentenfonds recht stark und bei den gemischten Fonds etwas weniger ausgeprägt war (siehe Abbildung 14). Gleichzeitig waren die Abflüsse bei den Aktien- und Rentenfonds nach wie vor wesentlich höher als bei den gemischten Fonds. Die Geldmarktfonds ver-

³ Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Berichtskreis für Dezember 2008 eine Reihe nicht der Aufsicht unterliegender Investmentfonds enthalten war, sodass das Gesamtvermögen der Investmentfonds rund 120 Mrd € höher ausfiel. Daher unterzeichnen die Jahreswachstumsraten für das letzte Quartal 2008 sowie das erste und zweite Quartal 2009 den tatsächlichen Rückgang des Werts der gesamten Aktiva.

⁴ Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

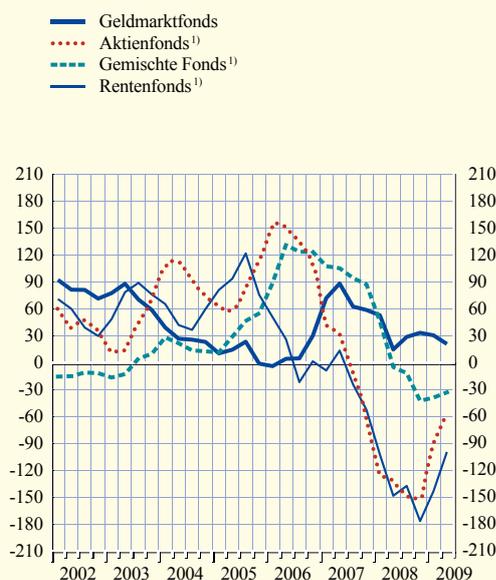
buchten weiterhin als einzige Fondskategorie jährliche Zuflüsse, die gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr jedoch leicht rückläufig waren.

Insgesamt deutet die Entwicklung im zweiten Quartal darauf hin, dass das gestiegene Anlegervertrauen und der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve das Engagement in Investmentfonds positiv beeinflussten. Dadurch wurden verstärkte Umschichtungen von sichereren und liquideren monetären Geldanlagen in längerfristige und vermutlich risikoreichere Anlageformen begünstigt.

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2009 auf 2,9 %, nachdem sie im Vorquartal bei 2,6 % gelegen hatte (siehe Abbildung 15). Diese Zunahme hing in erster Linie mit dem größeren Beitrag der Anlagen in Investmentzertifikaten und in geringerem Umfang mit dem gestiegenen Beitrag der gewährten Kredite (die unter den „sonstigen“ Finanzanlagen berücksichtigt werden) zusammen. Die Anlagen der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen in Schuldverschreibungen leisteten einen niedrigeren Beitrag als im Quartal zuvor, wohingegen der Erwerb dieser Instrumente durch MFIs und SFIs zunahm. Daher dürfte es bei den Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu einer Verschiebung von direkten Wertpapierbeständen hin zur indirekten Haltung über Investmentfonds gekommen sein. Das im historischen Vergleich (d. h. gegenüber dem Zeitraum seit 1999) recht verhaltene Wachstum der gesamten Geldvermögensbildung spiegelt den langsameren Zuwachs der versicherungstechnischen Rückstellungen auf der Passivseite der Bilanz wider. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die jährlichen Mittelzuflüsse des geldhaltenden Sektors in versicherungstechnische Rückstellungen, die im Schlussquartal 2008 auf sehr niedrige Werte gesunken waren, im ersten und zweiten Quartal 2009 insgesamt nicht weiter zurückgingen.

Abbildung 14 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten

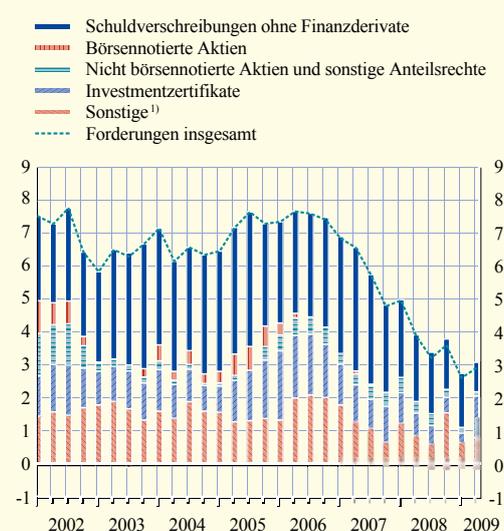
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

In den letzten drei Monaten gaben die Zinsen am besicherten wie auch am unbesicherten Geldmarkt über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg weiter nach, wenngleich weniger stark als in den Vorperioden. Die Abstände zwischen den besicherten und den unbesicherten Sätzen verringerten sich im vergangenen Dreimonatszeitraum zwar weiter, liegen aber im Vergleich zu den vor Beginn der Finanzmarktspannungen im August 2007 verzeichneten Werten nach wie vor auf einem erhöhten Niveau.

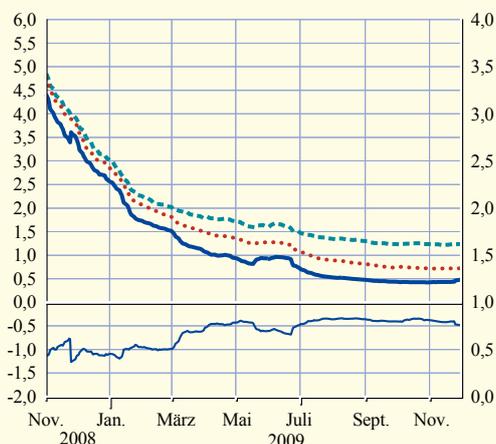
In den letzten drei Monaten gaben die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt über fast alle Laufzeiten hinweg erneut nach, jedoch weniger stark als im Zeitraum von Oktober 2008 bis August 2009. Darin spiegelt sich ein weiteres Nachlassen der Spannungen an den Geldmärkten im Zuge der von der EZB ergriffenen erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (darunter insbesondere die am 24. Juni und am 30. September 2009 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr) wider. Die EURIBOR-Zinssätze für Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. Dezember bei 0,72 %, 1,00 % bzw. 1,24 % und damit 9, 8 bzw. 6 Basispunkte unter ihrem Stand vom 3. September. Der Einmonats-EURIBOR blieb indes unverändert bei 0,48 %. Insgesamt verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 6 Basispunkte auf zuletzt 76 Basispunkte (siehe Abbildung 16).

Die Abstände zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) reduzierten sich im Betrachtungszeitraum weiter, wenn auch etwas langsamer als in den vergangenen Monaten. Für die

Abbildung 16 Geldmarktsätze

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

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

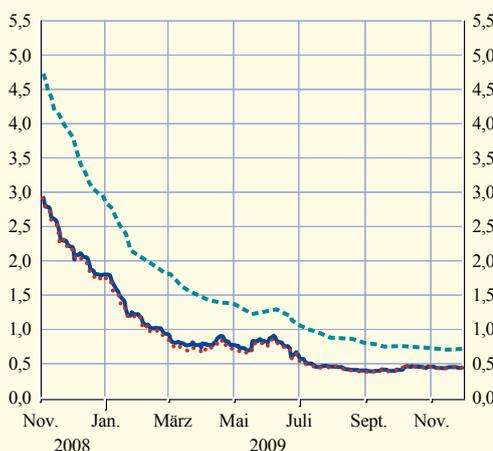


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

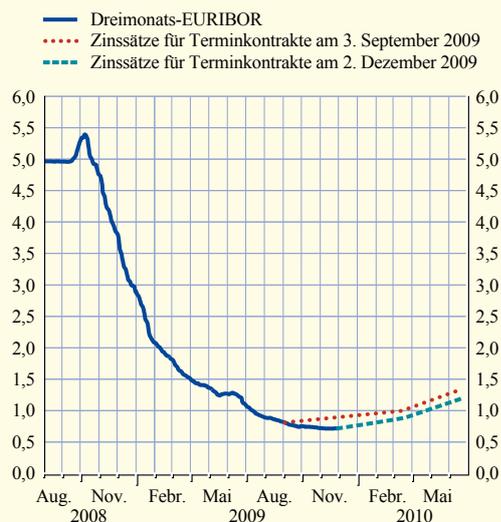
- Dreimonats-EUREPO
- Dreimonats-EONIA-Swapsatz
- - - Dreimonats-EURIBOR



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

Abbildung 19 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2009

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



Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002).

Laufzeit von drei Monaten lag diese Differenz am 2. Dezember bei 28 Basispunkten und folglich 15 Basispunkte unter dem Stand vom 3. September. Obwohl sich die Abstände gegenüber den im September 2008 verzeichneten Höchstwerten kontinuierlich verkleinert haben, sind sie im Vergleich zu dem Niveau vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 weiterhin relativ groß (siehe Abbildung 17).

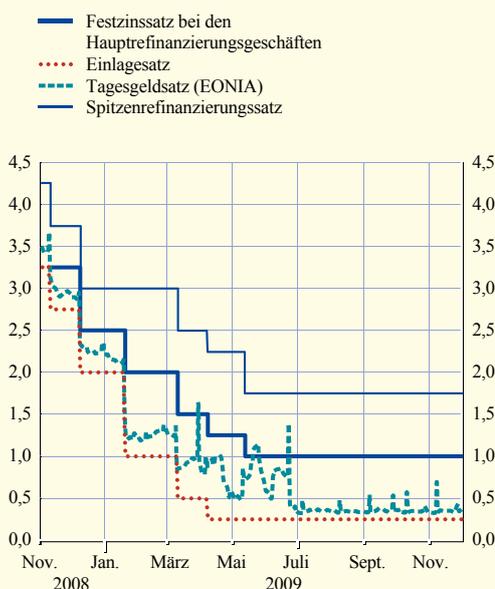
Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2010 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 2. Dezember auf 0,875 %, 1,175 % bzw. 1,455 %, waren also gegenüber dem Stand vom 3. September um rund 12, 14 bzw. 19 Basispunkte gesunken (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2009 abgeleitete implizite Volatilität nahm im Verlauf der letzten drei Monate ebenfalls ab (siehe Abbildung 19).

Die EZB stellte den Geldmärkten über eine Reihe von liquiditätszuführenden Geschäften mit verschiedenen Laufzeiten weiterhin reichlich Liquidität zur Verfügung. Neben den beiden einjährigen Refinanzierungsgeschäften, die am 24. Juni und am 30. September 2009 durchgeführt wurden, waren dies Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode sowie drei und sechs Monaten. Die Teilnahme an Geschäften mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr ist seit Juni 2009 deutlich gesunken. Der EONIA liegt seit dem 24. Juni relativ stabil knapp 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität, abgesehen von wenigen Sprüngen im Zusammenhang mit den am letzten Tag der Erfüllungsperiode durchgeführten liquiditätsabsorbierenden Operationen. Am 2. Dezember lag der EONIA bei 0,349 %. In dieser Entwicklung kommt die große Menge an vorhandener Überschussliquidität zum Ausdruck, die infolge des längerfristi-

gen Refinanzierungsgeschäfts auftrat. Die Operation wurde am 24. Juni mit zwölfmonatiger Laufzeit und einem Zuteilungsbetrag von 442 Mrd € abgewickelt. Am 30. September tätigte die EZB ein kleineres Geschäft dieser Art, bei dem 75 Mrd € zugeteilt wurden. Die Refinanzierungsgeschäfte mit einjähriger Laufzeit wurden im Einklang mit den sonstigen liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Die reichlich vorhandene Liquidität im Euroraum wird teilweise durch die rege tägliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität absorbiert (siehe Abbildung 20).

Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Kasten 3

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 12. AUGUST BIS ZUM 10. NOVEMBER 2009

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 8. September, 13. Oktober bzw. 10. November 2009 endeten. In diesem Zeitraum führte die EZB die nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Oktober 2008 ergriffenen Sondermaßnahmen fort.

Die auf Euro lautenden Refinanzierungsgeschäfte wurden weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung gegen eine erweiterte Liste zugelassener notenbankfähiger Sicherheiten und mit Laufzeiten von einer Woche bis zu einem Jahr durchgeführt. So wurde am 30. September das zweite längerfristige Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einjähriger Laufzeit abgewickelt, bei dem 589 Gebote abgegeben und Mittel in Höhe von 75 Mrd € zugeteilt wurden, verglichen mit 442 Mrd € im ersten einjährigen Geschäft vom Juni. Zudem nahm das Eurosystem weiterhin Ankäufe im Rahmen seines Programms zum Erwerb gedeckter Schuldverschreibungen vor. Am 10. November betrug das Gesamtvolumen dieser Käufe 21,9 Mrd €. Die Zentralbanken des Eurosystems beabsichtigen, im Rahmen dieses Programms vom 6. Juli 2009 bis Ende Juni 2010 gedeckte Schuldverschreibungen im Gesamtwert von 60 Mrd € anzukaufen.

Am 24. September beschloss der EZB-Rat im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken, darunter die Federal Reserve, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von

einer Woche bis Januar 2010 fortzusetzen. Diese Geschäfte werden weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems durchgeführt. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat im Einvernehmen mit der Schweizerischen Nationalbank, die einwöchigen liquiditätszuführenden Swapgeschäfte in Schweizer Franken bis zum 31. Januar 2010 beizubehalten. Die vom Eurosystem in Fremdwährung bereitgestellte Liquidität wird durch Devisenswaps mit den betreffenden Zentralbanken beschafft.

LIQUIDITÄTSBEDARF DES BANKENSYSTEMS

In den drei betrachteten Erfüllungsperioden sank der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giro Guthaben von Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – gegenüber den vorhergehenden drei Perioden um 7 Mrd € auf 591 Mrd €.

Die autonomen Faktoren gingen leicht von 380,2 Mrd € in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden auf durchschnittlich 372,6 Mrd € zurück (siehe Abbildung B). Das Mindestreserve-Soll sank um weitere 3,2 Mrd € auf durchschnittlich 213,8 Mrd €. Die durchschnittlichen Überschussreserven nahmen in den ersten zwei Mindestreserve-Erfüllungsperioden leicht zu und setzten damit die Aufwärtsbewegung vom Juli und August fort. In der anschließenden Erfüllungsperiode, die am 10. November endete, gingen sie geringfügig zurück. Insgesamt verringerten sich die durchschnittlichen Überschussreserven im Vergleich zu den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 0,1 Mrd € (siehe Abbildung A).

Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität ging kontinuierlich von durchschnittlich 136,4 Mrd € in der ersten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums auf durchschnittlich 86,2 Mrd € in der Schlussperiode zurück; in den drei Erfüllungsperioden zusammengenommen wurde diese Fazilität per saldo mit durchschnittlich 110,5 Mrd € in Anspruch genommen. Diese Entwicklung spiegelte den allmählichen Rückgang des Umfangs der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte nach der Abwicklung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit in Höhe von 442 Mrd € am 25. Juni wider.

Die Teilnahme an den liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen, die das Eurosystem jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode durchführte, war im Berichtszeitraum relativ stabil (siehe Abbildung B). In den drei durchgeführten Geschäften wurden im Schnitt rund 185 Mrd € an Liquidität abgeschöpft, verglichen mit durchschnittlich 264 Mrd € in den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität betrug im

Abbildung A Über das Mindestreserve-Soll hinausgehende Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

Berichtszeitraum durchschnittlich 0,3 Mrd € und war damit etwa 0,5 Mrd € niedriger als in den drei Erfüllungsperioden zuvor.

LIQUIDITÄTSVERSORGUNG UND ZINSSÄTZE

Das Volumen der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte betrug im Berichtszeitraum im Durchschnitt 683 Mrd €, verglichen mit 711 Mrd € in den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden (in die auch der 25. Juni 2009 fiel; an diesem Tag wurde das erste einjährige LRG abgewickelt, und das Volumen der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte erreichte einen Spitzenwert von 897 Mrd €). Der Rückgang gegenüber diesem Rekordhoch setzte sich in den drei Erfüllungsperioden des aktuellen Berichtszeitraums kontinuierlich fort, und das durchschnittliche Volumen der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte sank von 702 Mrd € in der ersten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums auf 683 Mrd € bzw. 666 Mrd € in den beiden nachfolgenden Perioden.

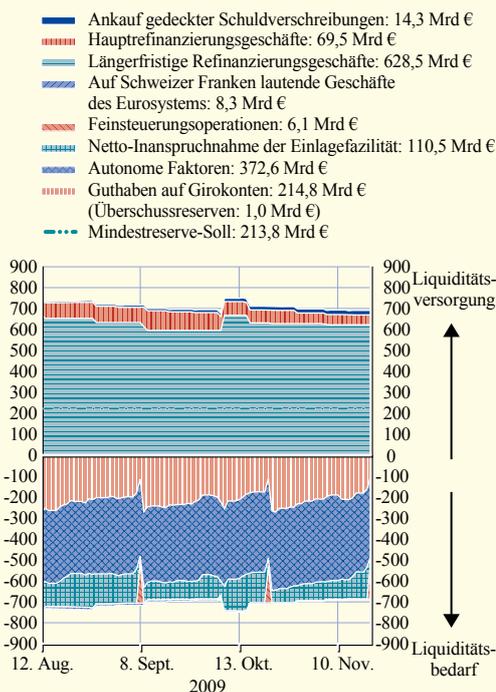
Wie in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden machten die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einwöchiger Laufzeit nur einen kleinen und sinkenden Anteil (von rund 8 % bis 10 %) an der insgesamt ausstehenden Refinanzierung aus. So ging das durchschnittliche ausstehende Volumen der wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Berichtszeitraum stetig von 74,8 Mrd € in der ersten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums auf 52,3 Mrd € in der am 10. November endenden Erfüllungsperiode zurück. Während im zweiten LRG mit einjähriger Laufzeit am 30. September 75 Mrd € zugeteilt wurden, sank das durchschnittliche ausstehende Volumen der drei- und sechsmonatigen LRGs im Berichtszeitraum auf 113 Mrd €, nach durchschnittlich 224 Mrd € in den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Was das Programm des Eurosystems zum Erwerb gedeckter Schuldverschreibungen betrifft, so wurden im Berichtszeitraum im Tagesdurchschnitt entsprechende Papiere im Wert von 176 Mio € angekauft; somit belief sich der Gesamtwert der insgesamt abgewickelten Käufe am 10. November auf 21,9 Mrd €. Diese Entwicklung bewirkte im Berichtszeitraum zusammen mit dem leicht rückläufigen Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Eurogebiet einen durchschnittlichen Liquiditätsüberschuss in Höhe von 112 Mrd €, der damit etwas niedriger ausfiel als in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden.

Seit dem 13. Mai 2009 hat die EZB die Leitzinsen unverändert belassen. Seither liegt der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 1 %, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 1,75 % und der Zins für die Einlagefazilität bei 0,25 %. Der EONIA blieb im Berichtszeitraum weitge-

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter den jeweiligen Posten)



Quelle: EZB.

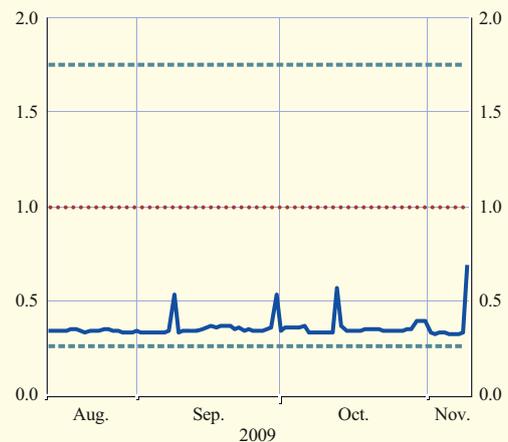
hend stabil. Er belief sich im Durchschnitt auf 0,358 % (nach 0,464 % in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden) und bewegte sich nahe beim Satz für die Einlagefazilität (siehe Abbildung C).

Am 3. November erreichte der EONIA mit 0,324 % einen historischen Tiefstand. Außerdem war die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapatz – eine Messgröße für das Kredit- und Liquiditätsrisiko – im Berichtszeitraum erneut rückläufig und lag im Durchschnitt bei 35 Basispunkten, verglichen mit 48 Basispunkten in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden und 64 Basispunkten in der Erfüllungsperiode vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Mitte September 2008. Im Gefolge dieses Zusammenbruchs hatte diese Differenz am 12. Oktober einen Höchststand von 186 Basispunkten erreicht. Im gesamten Betrachtungszeitraum erhöhte sich der EONIA jeweils am letzten Tag der Erfüllungsperiode, an dem die EZB ihre regelmäßige liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperation durchführte. Dies entspricht der Entwicklung in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)

— EONIA
 Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
 - - - - - Korridor zwischen den Zinsen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

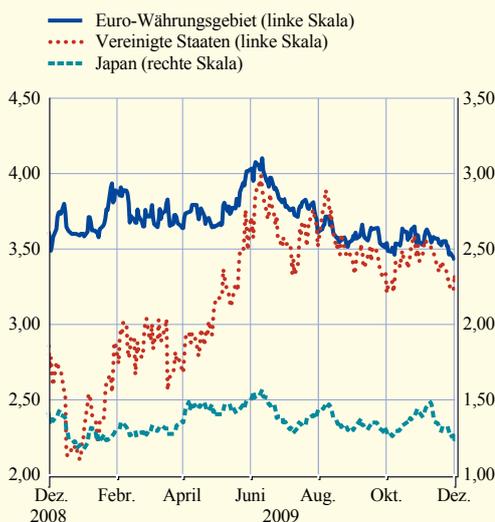
In den vergangenen drei Monaten gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten insgesamt um rund 10 Basispunkte zurück. Positive makroökonomische Veröffentlichungen in diesem Zeitraum scheinen nicht zu höheren Renditen langfristiger Staatsanleihen geführt zu haben. Das Niveau der langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euroraum blieb gegenüber Ende August weitgehend unverändert. An den Märkten für Unternehmensanleihen spiegelte sich der anhaltende Trend hin zu einer niedrigeren Risikoaversion insbesondere in einer weiteren Verringerung der Renditeabstände zwischen Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Staatsanleihen wider. Bei Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften hingegen weiteten sich diese Abstände geringfügig aus, da sich die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Solidität der Finanzinstitute verstärkten.

Von Ende August bis zum 2. Dezember gaben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet insgesamt um rund 10 Basispunkte auf 3,4 % nach (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten fielen die Renditen langfristiger Staatsanleihen um 10 Basispunkte auf 3,3 %. Dementsprechend blieb der Abstand zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum weitgehend unverändert bei -10 Basispunkten. In Japan nahm die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen ebenfalls um 10 Basispunkte ab und belief sich Anfang Dezember auf 1,2 %.

Die insgesamt positiven makroökonomischen Veröffentlichungen der letzten drei Monate, die eine Aufwärtskorrektur der Wachstumsaussichten sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten widerspiegeln, scheinen sich nicht in Form von höheren Renditen langfristiger Staatsanleihen niedergeschlagen zu haben. Überdies war in diesem Zeitraum eine kräftige Emissionstätigkeit zu verzeichnen, da die umfangreichen Konjunkturpakete, die im Euroraum und in den USA auf den Weg gebracht wurden, finanziert werden mussten. Dieser Aspekt hätte ebenfalls zu höheren Renditen von Staatsanleihen mit langer Laufzeit beitragen sollen. Im Eurogebiet befinden sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen derzeit auf historischen Tiefständen, und auch in den USA ist das Niveau nach wie vor niedrig. Insbesondere langfristige Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten scheinen deutlich hinter dem auf lange Sicht erwarteten Nominalwachstum zurückzubleiben.

Abbildung 21 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.

Ursächlich für die fehlende Reaktion der Renditen auf die rege Emissionstätigkeit ist die starke Nachfrage in den vergangenen drei Monaten. Darin spiegeln sich mehrere Faktoren wider. Erstens gibt es an den Märkten nach wie vor Bedenken hinsichtlich der Robustheit der wirtschaftlichen Erholung und hat sich das Streben nach höherer Rendite in einem sich allmählich aufhellenden konjunkturellen Umfeld nicht vollständig in Portfolioumschichtungen zugunsten von Aktien niedergeschlagen. Zweitens geht vom derzeit steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve und dem daraus resultierenden Streben nach höheren Renditen bei längeren Laufzeiten ein zusätzlicher Abwärtsdruck am langen Ende der Kurve aus. Drittens kann nicht ausgeschlossen werden, dass das aktuell niedrige Renditeniveau teilweise auch auf die große Menge an verfügbarer Liquidität zurückzuführen ist. Über weite Teile des Jahres 2009 haben MFIs in großem Stil von Euro-Ländern begebene Schuldverschreibungen erworben. Dies ist teilweise durch den Verlauf der Zinsstrukturkurve bedingt, aber auch durch einige andere Faktoren, wie beispielsweise den im Gang befindlichen Abbau des Verschuldungsgrads bei Banken im Eurogebiet und das reichliche Liquiditätsangebot.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten – blieb von Ende August bis Ende Oktober sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert. Im späten Verlauf des Novembers ging die implizite Volatilität etwas zurück, wenngleich gegen Ende des Monats die Ankündigung einer staatlichen Holding-Gesellschaft in Dubai bezüglich einer Aufschiebung ihrer Schuldenrückzahlung die Bedenken in Bezug auf die Solidität der weltweiten Anleihemärkte wieder anfachte. Insgesamt betrachtet liegt die Volatilität an den Anleihemärkten derzeit noch immer über dem vor den Finanzmarkturbulenzen verzeichneten Niveau.

Zunehmende Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Solidität und Stärke der Finanzlage der Staaten des Euro-Währungsgebiets manifestierten sich in den meisten Euro-Ländern in höheren Kre-

ditausfallswaps. Dies kam auch in der Ausweitung der Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Staatsanleihen anderer Euro-Länder und den entsprechenden deutschen Papieren zum Ausdruck. Besonders ausgeprägt war die Vergrößerung des Renditeabstands bei Griechenland. Dies war eine Folge der Herabstufung griechischer Staatsanleihen durch einige Ratingagenturen und der Ankündigung, dass die griechische Defizitquote nach oben korrigiert werde.

Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet entsprachen Anfang Dezember weitgehend ihrem Niveau von Ende August (siehe Abbildung 22). Anfang Dezember belief sich die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen im Euroraum auf rund 1,4 %. Die kürzerfristigen realen Renditen hingegen gingen im Betrachtungszeitraum um 20 Basispunkte auf 0,7 % Anfang Dezember zurück, sodass die entsprechende Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet einen etwas steileren Verlauf annahm.

Am Ende des Berichtszeitraums am 2. Dezember beliefen sich die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten auf rund 1,8 % bzw. 2,2 % und entsprachen somit weitgehend den Ende August 2009 verzeichneten Werten. Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren und der implizite fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren lagen Anfang Dezember bei jeweils 2,6 % und blieben folglich im Vergleich zu Ende August weitgehend stabil. Insgesamt deuten die Finanzmarktdaten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert sind. Bislang gibt es keinerlei Anzeichen für einen nennenswerten Anstieg der Inflationserwartungen (an den Märkten) oder der Inflationsrisikoprämien. Jüngste Veränderungen der Breakeven-Inflationsraten dürften der Marktvolatilität zuzuschreiben sein. Wie bereits in der Vergangenheit dargelegt, ist die relativ hohe Volatilität der Breakeven-Inflations-

Abbildung 22 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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

- Fünfjähriger Terminzins inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren
- Fünfjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen
- Zehnjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen

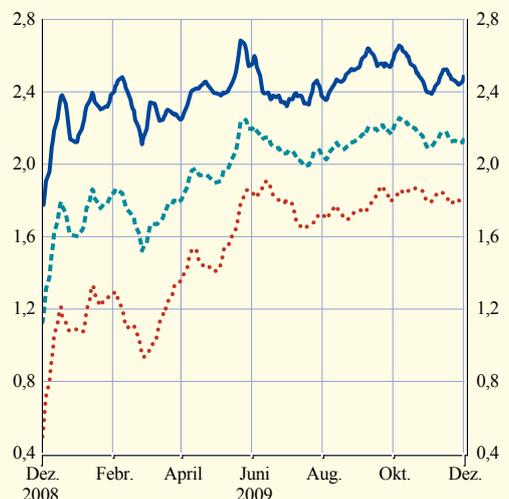


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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

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



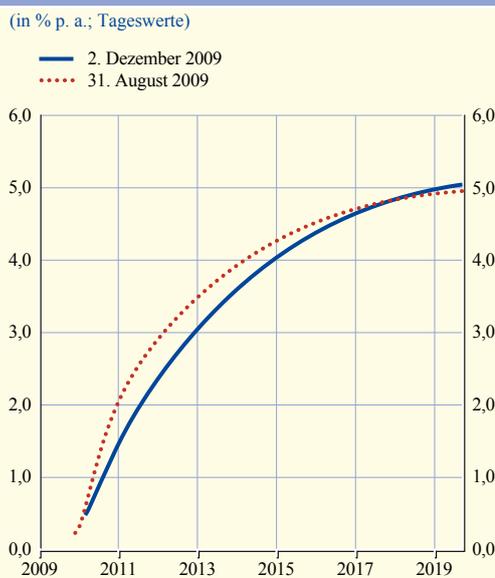
Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

raten und der inflationsindexierten Swapsätze vornehmlich auf den im Gang befindlichen, aber noch nicht abgeschlossenen Normalisierungsprozess der Liquiditätsbedingungen bei allen Laufzeiten sowie auf Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage am Markt für inflationsindexierte Produkte im zehnjährigen Laufzeitenbereich zurückzuführen. Eine detailliertere Analyse der existierenden Verzerrungen bei den Breakeven-Inflationsraten findet sich in Kasten 4.

Von Ende August bis zum 2. Dezember wurde die auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet im langfristigen Bereich leicht nach oben revidiert. Im mittelfristigen Bereich jedoch fand eine Abwärtskorrektur statt (siehe Abbildung 24). Die Unsicherheit hinsichtlich der mittel- bis langfristigen Wachstumsaussichten ist nach wie vor groß.

An den Märkten für Unternehmensanleihen setzte sich die Verringerung der Renditeabstände für Investment-Grade-Anleihen des Finanzsektors mit niedrigerem Rating und Non-Investment-Grade-Anleihen bis Mitte Oktober fort. Gleichzeitig blieb die Emission von Schuldverschreibungen durch den Unternehmenssektor kräftig, was weiterhin auf eine gewisse Substitution von Bankkrediten durch die marktbasiertere Fremdfinanzierung hindeutet. Dies geschah vor dem Hintergrund sich aufhellender Erwartungen bezüglich der Konjunkturaussichten und einer anhaltenden Normalisierung der Bedingungen an diesen Märkten. Mitte Oktober waren die Renditeabstände für Unternehmensanleihen des nichtfinanziellen Sektors wieder vollständig auf ihr normales Niveau – also zu ähnlichen Werten wie vor den Finanzmarktspannungen – zurückgekehrt. Die Renditeabstände für Anleihen des Finanzsektors verringerten sich rasch, wenngleich sie im Vergleich zu den Werten vor den Finanzmarkturbulenzen nach wie vor deutlich größer waren. In der zweiten Oktoberhälfte kamen aufgrund der Sorgen über eine Rücknahme der staatlichen Stützungsmaßnahmen oder eine früher als erwartete geldpolitische Straffung in fortgeschrittenen Volkswirtschaften Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung auf. Diese Bedenken wurden von den Regierungschefs jedoch teilweise zerstreut, was am Markt für Unternehmensanleihen zu einer gewissen Entspannung führte. Allerdings keimten die Befürchtungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Stabilität des Bankensektors im Euroraum nach den Bekanntmachungen der Europäischen Kommission über Verluste bei Banken erneut auf. Die Renditeabstände für Unternehmensanleihen von Finanzinstituten mit niedrigerer Bonitätseinstufung (und sogar für einige als Investment-Grade klassifizierte Finanzinstitute) vergrößerten sich im November. Darüber hinaus trug das Ersuchen einer staatlichen Holding-Gesellschaft in Dubai um einen sechsmonatigen Zahlungsaufschub zu einem weiteren Anstieg der Renditeabstände für Unternehmensanleihen im Finanzsektor bei.

Abbildung 24 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



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.

EINE UNTERSUCHUNG DER JÜNGSTEN ENTWICKLUNG LANGFRISTIGER TERMIN-BREAKEVEN-INFLATIONS RATEN

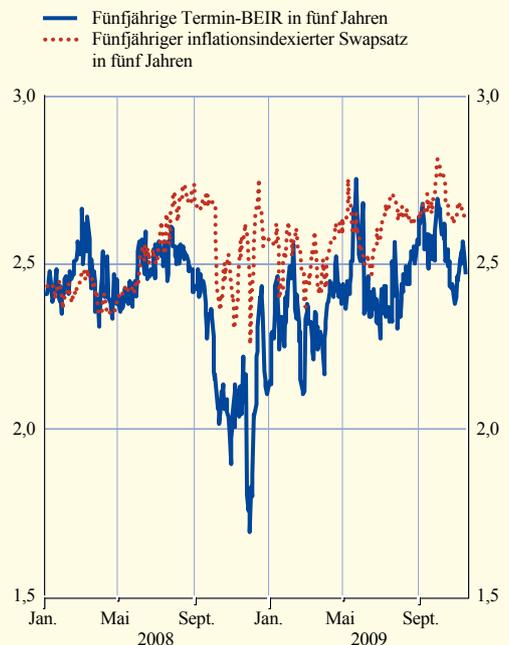
Punkt 2.4 des Abschnitts „Wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen“ trägt zur regelmäßigen Analyse finanzieller Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen bei. Seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 wird an dieser Stelle betont, dass in der Volatilität der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten (Termin-BEIR) ernsthafte Verwerfungen am Markt für inflationsindexierte Produkte zum Ausdruck kommen. Trotz der allmählichen Normalisierung an den Anleihemärkten im Jahresverlauf 2009 schwanken die langfristigen Termin-BEIR in jüngster Zeit um eine relativ hohe Marke von 2,5 %. In den ersten Oktobertagen bewegten sie sich sogar in der Nähe von 2,7 % (siehe Abbildung 23 im Haupttext). Gleichzeitig kletterten auch vergleichbare Terminzinsen, die anhand inflationsindexierter Swaps ermittelt werden, auf hohe Werte von 2,8 % (siehe Abbildung A). Der EZB-Rat beobachtet diese Entwicklung genau, hat aber gleichzeitig betont, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

In diesem Kasten wird kurz die Lage am Markt dargestellt. Zudem wird der Schluss gezogen, dass das aktuelle Niveau der langfristigen Termin-BEIR mit einem Zustand fest verankerter Inflationserwartungen und stabiler Inflationsrisikoprämien im Einklang steht. Obwohl die Störungen der Liquiditätslage allmählich nachlassen, wirken sie sich nach wie vor in unterschiedlichem Maße auf die einzelnen Segmente der BEIR-Kurve und auf die Berechnung der langfristigen Termin-BEIR aus.

Die Zerlegung der BEIR in Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämien stellt noch immer eine große Herausforderung dar. Allerdings lassen sich mithilfe von Zinsstrukturmodellen Erkenntnisse hinsichtlich der Faktoren gewinnen, die die BEIR beeinflussen. Abbildung B zeigt neben der tatsächlich beobachteten langfristigen Termin-BEIR eine modellbasierte Schätzung dieser Rate für das Euro-Währungsgebiet und die Modellresiduen, welche die Differenz zwischen den beiden langfristigen Termin-BEIR widerspiegeln. Sie bildet ferner das in der geschätzten langfristigen Termin-BEIR implizit enthaltene Niveau der Inflationserwartungen der Märkte ab.¹ Dabei

Abbildung A Langfristige Termin-BEIR und inflationsindexierte Swapsätze

(in % p. a.)

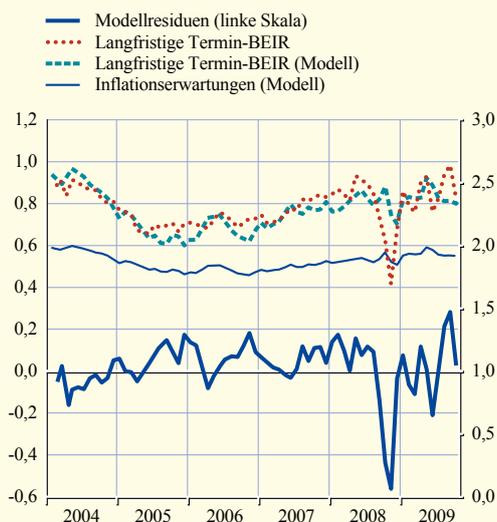


Quellen: Reuters, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

1 Das verwendete Zinsstrukturmodell entspricht weitestgehend A. Ang, G. Bekaert und M. Wei, The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation, in: Journal of Finance, 63(2), 2008, S. 797-849. Im Einzelnen wird das Modell auf Grundlage der Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen, der realen Renditen drei-, fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen, der tatsächlichen Teuerung nach dem HVPI und den aus einer Umfrage von Consensus Economics gewonnenen langfristigen Inflationserwartungen (in sechs bis zehn Jahren) geschätzt.

Abbildung B Modellbasierte Zerlegung fünfjähriger BEIR in fünf Jahren für das Euro-Währungsgebiet

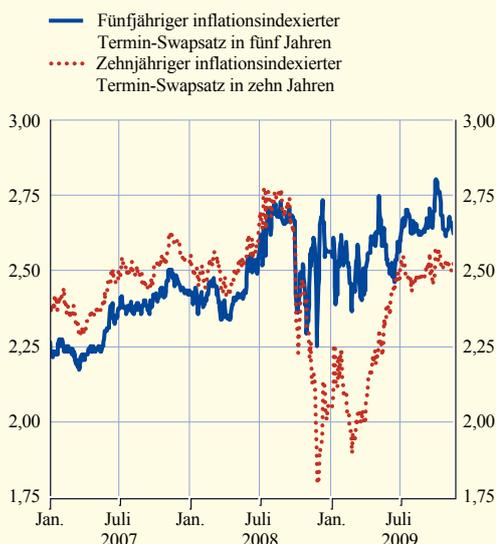
(in % p. a.)



Quellen: Reuters, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

Abbildung C Langfristige inflationsindexierte Termin-Swapsätze

(in % p. a.)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

ist erstens festzuhalten, dass die modellbasierten langfristigen Termin-BEIR (gestrichelte blaue Linie) seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen eine weitaus geringere Volatilität aufweisen als die beobachteten BEIR. Zweitens waren auch die langfristigen Inflationserwartungen vergleichsweise stabil und blieben auf einem Niveau unter, aber nahe 2 %. Drittens lässt sich ein wesentlicher Teil der Volatilität der beobachteten langfristigen Termin-BEIR eher mit den Modellresiduen als mit Veränderungen der geschätzten Inflationsrisikoprämien erklären. Zudem haben sich die Modellresiduen zuletzt ins Positive gekehrt. Dies könnte auf den anhaltenden Rückgang der Renditen inflationsindexierter Anleihen im Jahresverlauf 2009 (die zehnjährige reale Rendite beläuft sich derzeit auf rund 1,5 %) zurückzuführen sein, die damit automatisch Aufwärtsdruck auf die langfristigen BEIR ausüben (und zwar sowohl bei den Kassa- als auch bei den Terminzinsen). Die beträchtlichen Schwankungen der realen Renditen sind in erster Linie durch technische Marktfaktoren, insbesondere Liquiditätsüberlegungen, und nicht durch gesamtwirtschaftliche Fundamentaldaten bedingt.² Die jüngsten Umfrageergebnisse zu den Inflationserwartungen bestätigen diese Einschätzung.³

Weitere Evidenz zu den aktuellen Verzerrungen der BEIR über die verschiedenen Laufzeiten hinweg lässt sich aus der Zinsstruktur inflationsindexierter Swapsätze gewinnen. In Abbildung C sind zwei langfristige inflationsindexierte Termin-Swapsätze dargestellt: die fünfjährigen Termin-Swapsätze in fünf Jahren und die zehnjährigen Termin-Swapsätze in zehn Jahren. Bei solch lan-

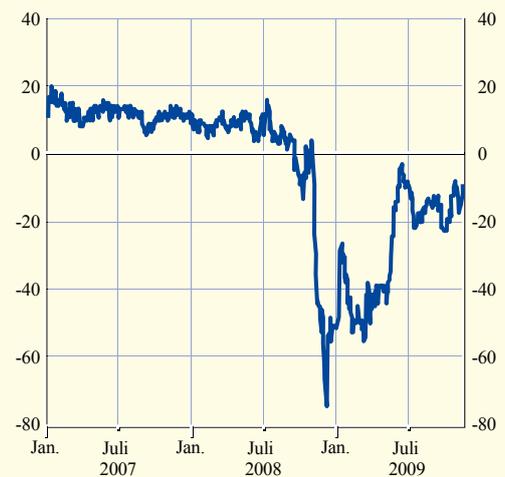
2 Im Gegensatz hierzu wiesen die Modellresiduen im Herbst 2008 deutlich negative Werte auf, was auf den sprunghaften Anstieg der realen Renditen (die zehnjährigen realen Renditen erreichten Anfang November 2008 einen Höchststand von über 3 %) infolge der umfangreichen Veräußerungen inflationsindexierter Anleihen zurückzuführen war; dies trug zu einem Abwärtsdruck auf die langfristigen BEIR bei, vor allem auf die beobachteten fünfjährigen BEIR in fünf Jahren.

3 Siehe EZB, Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2009, Kasten 7, Monatsbericht November 2009.

gen Horizonten kann man davon ausgehen, dass das in den Terminzinsen enthaltene Niveau der Inflationserwartungen in gleichem Umfang das Ziel der Preisstabilität der Zentralbank widerspiegelt. Je länger der Horizont, desto höher ist jedoch auch die Unsicherheit (und damit das Risiko), sodass in der Regel der Terminzins mit dem Betrachtungshorizont zunimmt. Dies war auch bis zur Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 der Fall. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und der Liquiditätsverknappung am Markt für inflationsindexierte Produkte führte die gebündelte Nachfrage nach Produkten mit Inflationsschutz im als Benchmark geltenden Zehnjahresbereich jedoch dazu, dass der fünfjährige Terminzins in fünf Jahren über den zehnjährigen Terminzins in zehn Jahren stieg. Der Abstand zwischen diesen beiden langfristigen Terminzinsen hat sich in den vergangenen Monaten etwas normalisiert, ist aber weiter negativ, was darauf hindeutet, dass die Normalisierung noch nicht vollständig abgeschlossen ist (siehe Abbildung D).

Abbildung D Abstand zwischen zehnjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsätzen in zehn Jahren und fünfjährigen inflationsindexierten Termin-Swapsätzen in fünf Jahren

(in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

In den kommenden Monaten dürfte sich die Liquiditätslage an den Märkten für inflationsindexierte Produkte im Euroraum weiter verbessern. Nachdem das Angebot an inflationsindexierten Anleihen in der ersten Jahreshälfte 2009 nahezu zum Erliegen gekommen war, hat die Emission entsprechender Staatsanleihen in jüngster Zeit wieder angezogen und wird sich aller Voraussicht nach im Jahr 2010 weiter verstärken. Außerdem dürfte sich die Volatilität der BEIR erneut abschwächen, sofern die Verbesserung der Liquiditätslage anhält. Wann eine solche Erholung erfolgt und wie sie sich auf die gesamte BEIR-Kurve auswirkt, bleibt jedoch zu diesem Zeitpunkt im Ungewissen. Es sollte deshalb weiterhin mit einer gewissen Volatilität der Termin-BEIR gerechnet werden, die in erster Linie die genannten technischen Anpassungen widerspiegelt.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die Volatilität und das in jüngster Zeit hohe Niveau der langfristigen Termin-BEIR und der langfristigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze offensichtlich nicht auf eine erhebliche Verschiebung der langfristigen Inflationserwartungen schließen lässt. Vielmehr scheint beides mit technischen Marktfaktoren zusammenzuhängen, vor allem mit der gegenwärtig über das Laufzeitenspektrum hinweg noch nicht vollständig abgeschlossenen Normalisierung der Liquiditätslage und dem Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage am Markt für inflationsindexierte Produkte, insbesondere im Zehnjahresbereich. Die genaue Beobachtung dieser Indikatoren bleibt jedoch auch weiterhin von herausragender Bedeutung.

2.5 AKTIENMÄRKTE

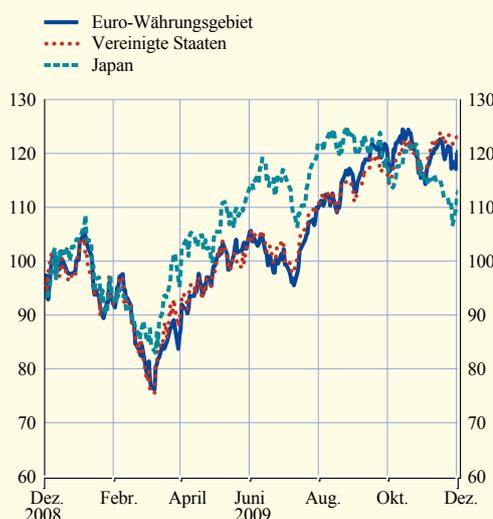
Der allgemeine Aufwärtstrend, der seit März 2009 an den Aktienmärkten des Euroraums zu verzeichnen war, schwächte sich nach Mitte Oktober ab. Ausschlaggebend für die jüngsten Entwicklungen dürften die Bedenken der Märkte im Hinblick auf die Stärke der wirtschaftlichen Erholung und die Anfälligkeit des Finanzsektors gewesen sein. So geriet der über weite Strecken des Jahres zu beobachtende Rückgang der Unsicherheit an den Aktienmärkten gemessen an der aus Optionspreisen abgeleiteten impliziten Volatilität ins Stocken. Gleichwohl herrscht gegenwärtig nach wie vor deutlich weniger Unsicherheit an den Aktienmärkten als während des Höhepunkts der Finanzmarkturbulenzen.

Im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten legten die Aktienkurse gemessen am Dow Jones Euro STOXX und am Standard & Poor's 500 von Ende August bis zum 2. Dezember um 3,9 % bzw. 8,7 % zu. Die Entwicklung der vergangenen Monate lässt darauf schließen, dass der seit März 2009 zu beobachtende Aufwärtstrend im Eurogebiet zum Stillstand gekommen ist und sich in den Vereinigten Staaten abgeschwächt hat. Trotz der Veröffentlichung insgesamt günstiger gesamtwirtschaftlicher Daten und positiver Meldungen zu den Gewinnerwartungen scheinen die jüngsten Entwicklungen an den Aktienmärkten in erster Linie von den Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Stärke der wirtschaftlichen Erholung und der Stabilität des Finanzsektors bestimmt worden zu sein. In Japan brachen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum um 8,8 % ein.

Der seit März dieses Jahres bei den Börsennotierungen zu beobachtende Aufwärtstrend kam Mitte Oktober zum Stillstand. In den Kursgewinnen zwischen Ende August und Mitte Oktober spiegelte sich die Veröffentlichung unerwartet positiver gesamtwirtschaftlicher Daten wider, die bestätigten, dass die Konjunkturerholung im Gange ist. Dies zog eine Aufwärtskorrektur der Wachstumsaussichten für den Euroraum wie auch für die übrige Welt nach sich. Dass wichtige Marktakteure ihre Beurteilung des Bankensektors im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten nach oben korrigierten, stärkte das Vertrauen der Anleger zusätzlich. Bis Mitte Oktober stiegen jedoch die Befürchtungen der Märkte, dass die Regierungen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihre Stützungsmaßnahmen früher als erwartet zurücknehmen könnten, sowie ihre Bedenken hinsichtlich der Stabilität des Finanzsektors. Infolgedessen brachen die Aktienkurse in der zweiten Oktoberhälfte auf beiden Seiten des Atlantiks deutlich ein und wiesen eine höhere Volatilität auf. Die Befürchtungen der Marktteilnehmer wurden teilweise auf dem G-20-Gipfel zerstreut, auf dem die Staats- und Regierungschefs eine weitere Förderung der Wirtschaft zusicherten. Die erneuten Kursverluste in der zweiten Novemberhälfte verdeutlichten jedoch, dass die Marktteilnehmer weiterhin um die Stabilität des Finanzsektors besorgt sind und nach wie vor Unsicherheit über das Tempo der Erholung herrscht.

Abbildung 25 Aktienindizes

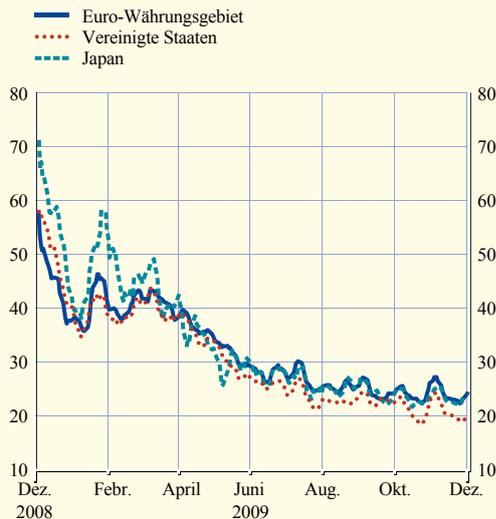
(Index: 1. Dezember 2008 = 100; Tageswerte)



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 26 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a.; gleitender Fünftageschnitt 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.

Gegen Ende November gaben die Börsen erneut nach, als eine staatliche Holdinggesellschaft in Dubai mitteilte, dass sie ihre Gläubiger um ein sechsmonatiges Schuldenmoratorium bitten werde. Die Marktteilnehmer waren offensichtlich der Auffassung, dass diese Entwicklung nicht die Anfälligkeit des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten bei einem potenziellen Ausfall des betreffenden Schuldners widerspiegle, sondern vor allem Ausdruck der Fragilität des gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfelds sei. Außerdem dürften Gewinnmitnahmen eine Rolle gespielt haben.

Die Volatilität an den Aktienmärkten ließ zwischen Ende August und Mitte Oktober gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität weiter nach (siehe Abbildung 26) und ging auf Werte zurück, die dem historischen Durchschnitt seit 1999 entsprechen. Allerdings wird die Aktienmarktentwicklung nach wie vor von Unsicherheit über das voraussichtliche Tempo der konjunkturellen Erholung und vor allem über die Stabilität des Kreditgewerbes beeinträchtigt, das im kommen-

Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
Kursveränderung (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
Q3 2008	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
Q4 2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Oktober 2009	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
November 2009	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
31. August 2009 bis 2. Dezember 2009	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

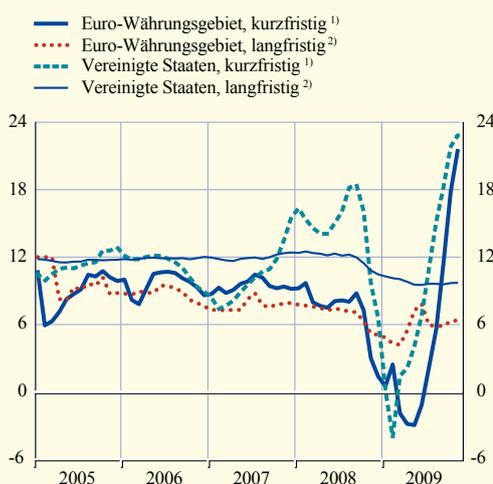
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

den Jahr – laut Anfang November veröffentlichten Vorausschätzungen der Europäischen Kommission – umfangreiche Verluste zu tragen haben wird.

Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Notierungen im vergangenen Dreimonatszeitraum in den einzelnen Sektoren unterschiedlich. Bis Mitte Oktober blieb die Börsenstimmung positiv, und in beiden Wirtschaftsräumen wurden über alle Sektoren hinweg kräftige Kursgewinne verbucht. Mitte Oktober kehrte sich diese Stimmung jedoch um. Frühere Gewinne wurden durch Kurseinbrüche bei Finanzwerten aufgezehrt, während die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen in den Vereinigten Staaten nur geringfügig zulegten und im Eurogebiet leicht zurückgingen. Allerdings waren von der positiven Kursentwicklung im nichtfinanziellen Bereich in den letzten drei Monaten nicht alle Teilsektoren in gleichem Maße betroffen. So gaben im Euroraum vor allem die Notierungen im Technologiesektor und bei den Versorgungsunternehmen stärker nach als die von Finanzwerten (siehe Tabelle 3).

Abbildung 27 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Die tatsächlich ausgewiesenen Gewinne der Unternehmen im Standard & Poor's 500 waren weiterhin negativ, wenngleich sie sich über alle Sektoren hinweg leicht verbesserten. Im Eurogebiet blieben die Gewinne unverändert und ebenfalls negativ. Allerdings schlugen sich die jüngsten positiven gesamtwirtschaftlichen Datenveröffentlichungen im Berichtszeitraum in den vergangenen drei Monaten in der Entwicklung der Gewinnerwartungen nieder (siehe Abbildung 27). In den Vereinigten Staaten wurden die kurzfristigen Gewinnerwartungen angesichts besserer Gewinnaussichten für den nichtfinanziellen Sektor wie auch für den Finanzsektor nach oben korrigiert. Im Eurogebiet hellten sich die kurzfristigen Gewinnerwartungen im betrachteten Zeitraum ebenfalls auf. Die längerfristigen Gewinnerwartungen für die gebietsansässigen Unternehmen blieben jedoch gegenüber ihrem zu Beginn des dritten Quartals 2009 verzeichneten Stand unverändert.

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet sanken im dritten Quartal 2009 im Durchschnitt erheblich; der seit dem Schlussquartal 2008 zu beobachtende rückläufige Trend setzte sich damit fort. Diese weitere Abnahme der Finanzierungskosten war vor allem durch deutlich gesunkene Kosten für marktbasiertere Finanzierungsquellen und in geringerem Maße durch niedrigere Bankkreditzinsen bedingt. In diesem Zusammenhang wurden abermals mehr Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften begeben, während der Anteil der Finanzierung durch Banken erneut abnahm.

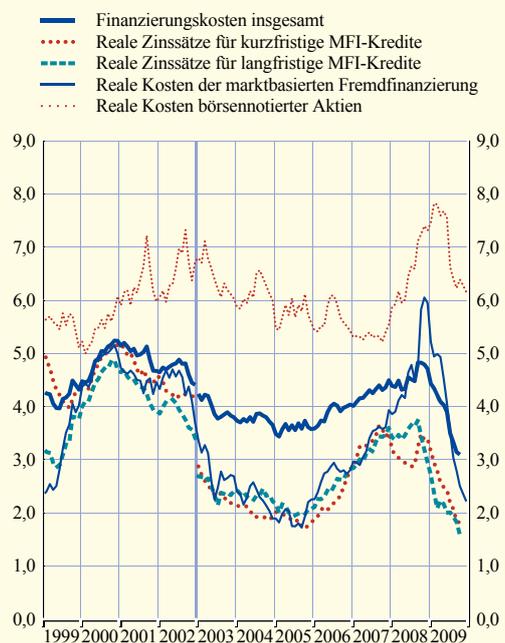
FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten ausstehenden Beträge⁵ – sanken im dritten Quartal 2009 auf 3,1 % und lagen damit 75 Basispunkte unter dem Stand vom Vorquartal (siehe Abbildung 28). Sowohl die Kreditzinsen der Banken als auch die Finanzierungskosten für die markt-basierte Fremdfinanzierung waren im Berichtszeitraum in realer Rechnung rückläufig. In der anhaltenden Verringerung der Bankzinssätze kam vor allem zum Ausdruck, dass sich das allmähliche Weiterleiten von Änderungen der EZB-Leitzinsen auf die Zinsen im Kundengeschäft der Banken im Euroraum fortsetzte. Die realen Kurzfristzinsen der MFIs nahmen im dritten Quartal 2009 um 57 Basispunkte ab, und die realen Langfristzinsen der MFIs reduzierten sich um 19 Basispunkte. Indessen verringerten sich die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt und der markt-basierten Fremdfinanzierung im gleichen Zeitraum um rund 130 Basispunkte, was auf ein gestiegenes Anlegervertrauen im Zusammenhang mit der Veröffentlichung positiver Wirtschaftsdaten zurückzuführen war. Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so zeigt sich, dass die realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum das niedrigste Niveau seit 1999 aufwiesen.

In Tabelle 4 ist die Entwicklung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken und des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld (EURIBOR) sowie der Renditen zwei- und siebenjähriger Staatsanleihen dargestellt. Die kurzfristigen Refinanzierungskosten der Banken werden normalerweise primär durch die Bewegungen der kurzfristigen Geldmarktsätze (EURIBOR) bestimmt, während die längerfristigen Kreditzinsen der Banken für gewöhnlich den Verlauf der Staatsanleiherenditen nachzeichnen. Da die Marktzinsen von Veränderungen der EZB-Leitzinsen beeinflusst werden, ist es wichtig, dass geldpolitische Entscheidungen auch auf die Kreditzinssätze der Banken für private Haushalte und Unternehmen durchschlagen. Wie aus der Tabelle hervorgeht, verringerten sich die Bankzinsen für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei den kürzeren Laufzeiten von Juni bis September 2009 bei kleinen Darlehen um 30 Basispunkte und bei großen Darlehen um 50 Basispunkte. Die kurzfristigen Geldmarktsätze sanken im gleichen Zeitraum um 45 Basispunkte, was größtenteils auf die allmähliche Normalisierung der Situation an den Interbankenmärkten zurückzuführen

Abbildung 28 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge.

⁵ Eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieser Kosten findet sich in: EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Oktober 2009 ¹⁾		
	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Sept.	2009 Okt.	2008 Juli	2009 Juli	2009 Sept.
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

ren ist. Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2009⁶ zufolge verbesserten sich der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung und die Liquiditätsposition der Banken etwas, was zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen beitrug.

Die Entwicklung bei den langfristigen Kreditzinsen der Banken war weniger stark ausgeprägt als die der entsprechenden Renditen langfristiger Staatsanleihen, obwohl sie ihre Abwärtstendenz weitgehend im Einklang mit dem in der Vergangenheit beobachteten Zinsweitergabeverhalten fortsetzte.⁷ Die Bankzinssätze für kleine langfristige Kredite sanken im dritten Quartal 2009 um mehr als 30 Basispunkte, während die Bankzinsen für Darlehen von mehr als 1 Mio € im Durchschnitt um weniger als 10 Basispunkte fielen.

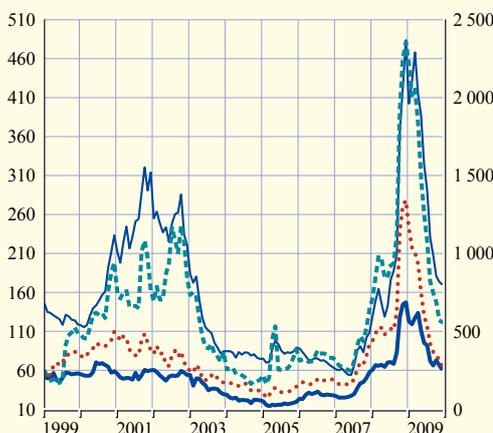
6 Eine eingehende Darstellung der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2009 findet sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom November 2009.

7 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

Abbildung 29 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, A-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, BBB-Rating (linke Skala)
- Hochverzinsliche Euro-Anleihen (rechte Skala)



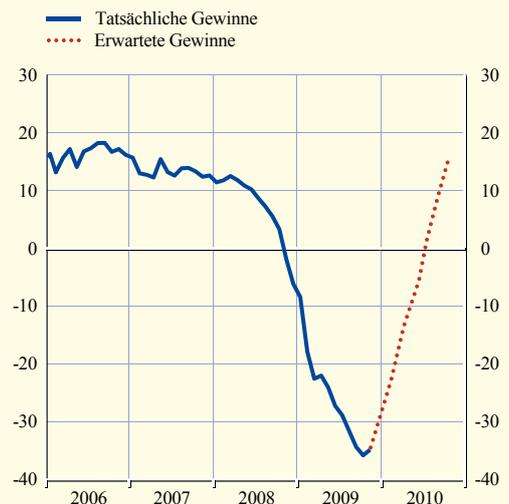
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

Die Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften setzten im Oktober 2009 ihren Abwärtstrend fort, wobei ihr Rückgang in manchen Fällen höher ausfiel als bei den entsprechenden Marktzinsen.

Der merkliche Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung spiegelt auch die Verringerung der Zinsabstände von Unternehmensanleihen (d. h. der Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen) wider, die zu Jahresbeginn 2009 einsetzte. Im dritten Quartal 2009 schrumpften die Zinsabstände über alle Ratingklassen hinweg und gingen im Oktober und November noch weiter zurück. Schließlich erreichten sie das Niveau, das im August 2008 (also kurz vor dem breit angelegten Anstieg der Zinsabstände im Zuge der sich verschärfenden Krise) verzeichnet worden war, bzw. lagen darunter. Der Rückgang in diesem Zeitraum war bei Anleihen mit niedrigem Rating insgesamt stärker ausgeprägt, besonders bei Non-Investment-Grade-Anleihen. So verringerte sich beispielsweise der Renditeabstand bei hochverzinslichen Anleihen und Anleihen mit BBB-Rating des Euroraums im Zeitraum von August 2008 bis November 2009 um rund 70 Basispunkte, während der Renditeabstand bei Anleihen mit AA-Rating auf ein ähnliches Niveau wie im August 2008 zurückfiel (siehe Abbildung 29). Diese Entwicklungen wurden vermutlich von der niedrigeren Risikowahrnehmung und -aversion an den Märkten beeinflusst.

Abbildung 30 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im dritten Quartal 2009 erheblich eintrübte. Die Jahresänderungsrate des Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum ging von -27,3 % im Juni 2009 weiter auf -34,8 % im November 2009 zurück (siehe Abbildung 30). Was die weitere Entwicklung angeht, so deuten die derzeitigen Erwartungen der Marktteilnehmer auf eine gewisse Verbesserung der künftigen Unternehmensgewinne hin, wobei allgemein damit gerechnet wird, dass das Gewinnwachstum pro Aktie im nichtfinanziellen Sektor bis Mitte 2010 im negativen Bereich bleiben wird.

Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) reduzierte sich im dritten Quartal 2009 auf 0,7 %, verglichen mit 1,7 % im Vorquartal (siehe Abbildung 31). Dies hing vor allem mit dem merklich geringeren Beitrag von MFI-Krediten zusammen, der im dritten Quartal auf fast null zurückging (nach 0,9 % im Vorquartal), während der Beitrag der Finanzierung über Schuldverschreibungen und der Beitrag der Begebung börsennotierter Aktien sich nur geringfügig um 0,5 bzw. 0,2 Prozentpunkte reduzierten.

In Abbildung 32 sind die Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR)

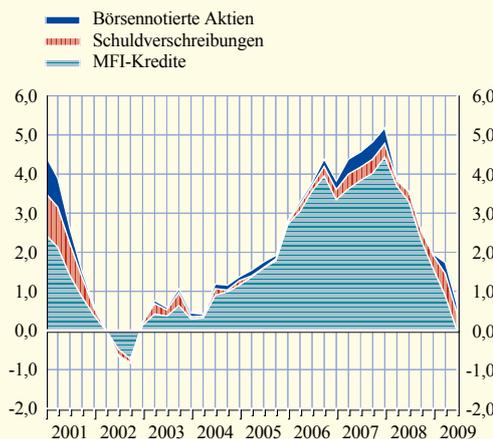
für das Euro-Währungsgebiet dargestellt. Die entsprechenden Daten hierzu liegen bis zum zweiten Quartal 2009 vor. Die Finanzierungslücke – in erster Linie die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Geldvermögensbildung und Ausgaben für Innen- und Außenfinanzierungsmittel – schrumpfte erstmals seit Mitte 2004 und belief sich auf 5,5 % der gesamten Wertschöpfung des nichtfinanziellen Sektors. Wie der Abbildung zu entnehmen ist, wurden die meisten Innen- und Außenfinanzierungsmittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) eingesetzt; lediglich ein kleinerer Teil diente der Geldvermögensbildung. Die Nettogeldvermögensbildung (einschließlich Anteilsrechten) war im zweiten Quartal 2009 rückläufig, da die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihren Nettoerwerb börsennotierter Aktien erneut reduzierten.

Das Wachstum der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde negativ und belief sich Ende des dritten Quartals 2009 auf -0,1 %; dies war der erste jährliche Rückgang seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1999 (siehe Tabelle 5). Im Oktober 2009 sank die Jahreswachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter auf -1,2 %. Diese anhaltende Wachstumsverlangsamung steht angesichts der in letzter Zeit gesunkenen Investitionsausgaben und der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten weitgehend im Einklang mit konjunkturellen Regelmäßigkeiten. Der Rückgang der Zwölfmonatsrate war weiterhin breit angelegt und betraf alle Laufzeiten, wobei er bei der Vergabe kürzer laufender Darlehen besonders ausgeprägt war. So beliefen sich die Jahreswachstumsraten für Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, mehr als einem und bis zu fünf Jahren sowie mehr als fünf Jahren im Oktober 2009 auf -11,6 %, 0,9 % bzw. 3,8 %. Diese unterschiedlichen Entwicklungen könnten ein Hinweis darauf sein, dass Unternehmen Bankkredite mit kurzer Laufzeit teilweise durch längerfristige Bankdarlehen ersetzen.

Wenngleich die Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen laut der Umfrage zum Kreditgeschäft

Abbildung 31 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

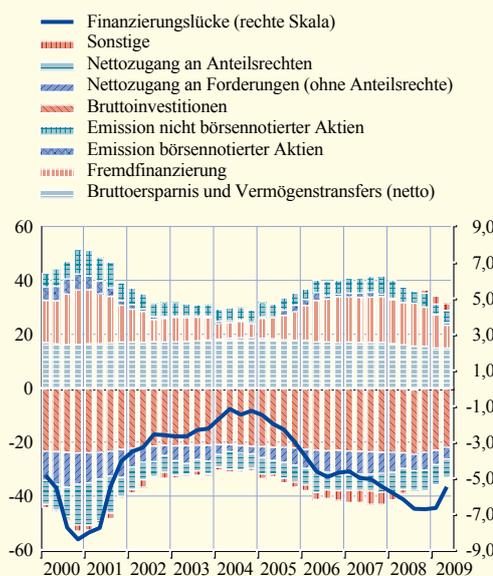


Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und der Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators.

Abbildung 32 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der sich weitgehend aus der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen ergibt.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
Kredite der MFIs	12,1	9,5	6,2	2,7	-0,2
Bis zu 1 Jahr	9,8	6,8	-0,5	-5,8	-10,2
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	17,5	14,0	11,0	7,2	2,3
Mehr als 5 Jahre	11,4	9,4	8,1	5,9	4,5
Begebene Schuldverschreibungen	7,4	3,4	6,0	7,3	9,0
Kurzfristig	22,3	9,4	14,3	17,1	-10,7
Langfristig, <i>darunter:</i> ¹⁾	4,8	2,2	4,5	5,5	13,0
Festverzinslich	3,5	2,6	5,2	6,8	17,6
Variabel verzinslich	12,6	2,6	4,6	2,1	-0,7
Emittierte börsennotierte Aktien	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Nachrichtlich ²⁾					
Finanzierung insgesamt	4,0	3,7	3,2	2,7	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	9,8	8,5	6,7	3,9	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	0,7	0,5	0,5	0,6	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik sowie der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung verzeichneten Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

der Banken vom Oktober 2009 im dritten Quartal 2009 erneut deutlich weniger stark verschärft wurden, sodass die Verschärfung per saldo fast zum Stillstand kam, deuten empirische Daten darauf hin, dass die Dynamik des Kreditwachstums mit einer zeitlichen Verzögerung von drei bis vier Quartalen auf eine Änderung der Kreditrichtlinien reagiert. Des Weiteren gibt es empirische Belege dafür, dass die Zinsen für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften üblicherweise mit einer erheblichen Zeitverzögerung zum Konjunkturzyklus angepasst werden. Insbesondere in einem Umfeld, das weiterhin durch erhebliche Unsicherheit im Hinblick auf die künftigen Wirtschaftsaussichten gekennzeichnet ist, dürfte die Kreditaufnahme durch Unternehmen daher auch nach Erreichen eines konjunkturellen Wendepunkts noch für einige Zeit gedämpft bleiben.

Laut den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken dämpften Nachfragefaktoren wie etwa gesunkene Anlageinvestitionen und geringere Fusions- und Übernahmeaktivitäten die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen (siehe Abbildung 33). Die jüngsten von der EZB erhobenen Daten zur Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen lassen ebenfalls darauf schließen, dass die geringere Kreditvergabe an Unternehmen primär auf die während der Finanzmarkturbulenzen gesunkene Kreditnachfrage zurückzuführen ist (siehe Kasten 5).

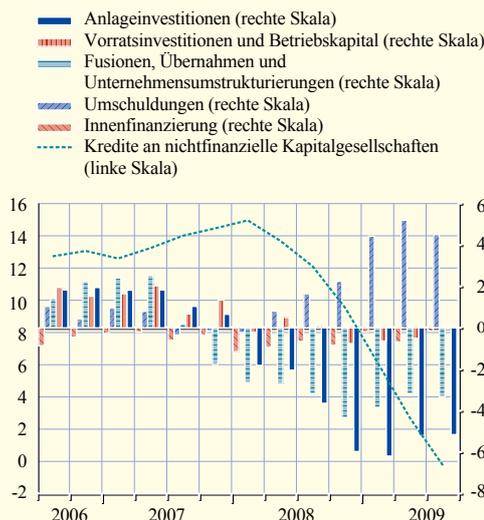
Als die Kreditströme an nichtfinanzielle Unternehmen im zweiten Halbjahr 2008 zu schrumpfen begannen, verschafften sich die Unternehmen zunehmend marktbasiertere Finanzierungsmittel. Die jüngsten Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zeigen eine weitere Erhöhung der Jahreswachstumsrate von 7,2 % im zweiten auf 9,0 % im dritten Quartal 2009. Als Anreiz zur stärkeren Emission von Schuldverschreibungen durch diesen Sektor

könnten zwei Faktoren eine Rolle gespielt haben. Zum einen sind seit Ende 2008 die Gesamtkosten für marktbasiertere Fremdfinanzierung stärker gesunken als die Kosten der Finanzierung über Bankkredite, wodurch die erste Finanzierungsmöglichkeit attraktiver geworden ist. Zum anderen haben nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (vor allem Großunternehmen) die Finanzierung über Bankkredite offenbar durch die marktbasiertere Kapitalbeschaffung ersetzt, da die Kreditvergaberichtlinien der Banken verschärft wurden. Wie bei den Bankkrediten war die Emission von Schuldverschreibungen mit längeren Laufzeiten deutlich höher; die Jahreswachstumsrate belief sich Ende des zweiten Quartals auf 23,1 %. Aktuellere, von kommerziellen Informationsdiensten veröffentlichte Daten belegen, dass auch im Oktober und November in großem Umfang Schuldverschreibungen begeben wurden, insbesondere solche mit niedrigerem Rating sowie Papiere von konjunkturabhängigen Branchen.

Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapital-

Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

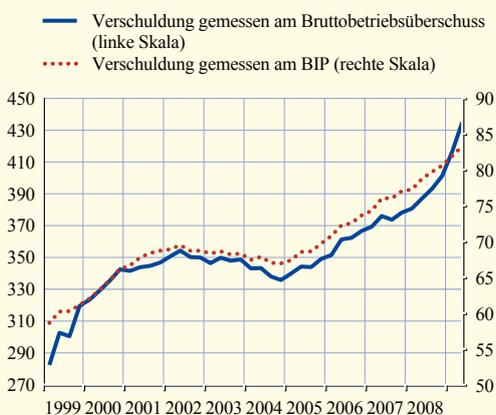
(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2009.

Abbildung 34 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

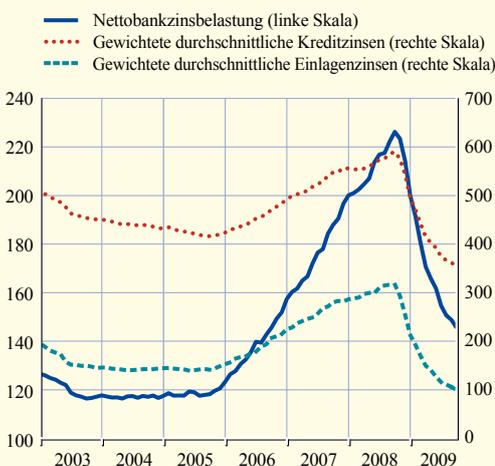
(in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Enthalten sind Angaben bis zum zweiten Quartal 2009.

Abbildung 35 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Nettobankzinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den gewichteten durchschnittlichen Kreditzinsen und den gewichteten durchschnittlichen Einlagenzinsen für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und basiert auf den Beständen.

gesellschaften erhöhte sich im dritten Quartal 2009 gestützt von der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten auf 0,4 %.

FINANZLAGE

Das Zusammenwirken der verhaltenen Außenfinanzierungsströme und des Einbruchs der Innenfinanzierung hat zu einer weiteren Zunahme der Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gemessen am BIP und am Bruttobetriebsüberschuss geführt, wobei im zweiten Quartal 2009 Höchststände verzeichnet wurden (siehe Abbildung 34). Die signifikanten Rückgänge der Bankkreditvergabe und der Marktzinsen widerspiegelnd verringerte sich im dritten Quartal die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weiter und erreichte ein Niveau, wie es zuletzt Ende 2006 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 35). Insgesamt signalisieren der hohe Verschuldungsgrad und die damit verbundene Zinsbelastung, dass in den kommenden Monaten eine gewisse Bilanzkorrektur des nichtfinanziellen Unternehmenssektors erforderlich sein wird, was sich wiederum negativ auf die Konjunkturerholung auswirken könnte. Die hohe Verschuldung dieses Sektors könnte auch die steigende Anzahl der tatsächlichen und erwarteten Unternehmensinsolvenzen erklären.

Kasten 5

ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN NACH WIRTSCHAFTSZWEIGEN

Im Rahmen ihrer monetären Statistiken veröffentlicht die EZB regelmäßig die monatlich aggregierten Daten zur Kreditvergabe der monetären Finanzinstitute (MFIs) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Dieses Jahr hat die EZB erstmals vierteljährliche Schätzungen mit einer Aufschlüsselung der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen gemäß NACE für das Euro-Währungsgebiet erstellt.^{1,2} Diese neue Datenreihe trägt zu einem besseren Verständnis der Entwicklung der Unternehmenskredite im Euroraum bei und ermöglicht eine Einschätzung der Folgen für die Geldpolitik. Insbesondere können die detaillierteren Kreditdaten ein Bild der branchenspezifischen Kreditentwicklung vermitteln.

Die Aufschlüsselung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach den zehn wichtigsten Wirtschaftszweigen ist in Abbildung A dargestellt. Diese Statistiken sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Während die EZB-Statistiken zu den aggregierten MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften für den Euroraum vereinheitlicht wurden, handelt es sich bei den nach Wirtschaftszweigen aufgeschlüsselten Angaben um national verfügbare Daten (z. B. Kreditregister oder Umfragen), die nicht vollständig harmonisiert und teilweise geschätzt sind. Sowohl der Erfassungsgrad als auch die Gliederungstiefe können daher von Land zu Land variieren.

Darüber hinaus werden bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften laut Definition keine Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit (z. B. kleine Einzelhändler und Ärzte) erfasst. Ferner können Kredite von institutionellen Einheiten aufgenommen werden, die häufig viele Produktionseinheiten aus mehreren NACE-Wirtschaftszweigen umfassen. Das bedeutet, dass die

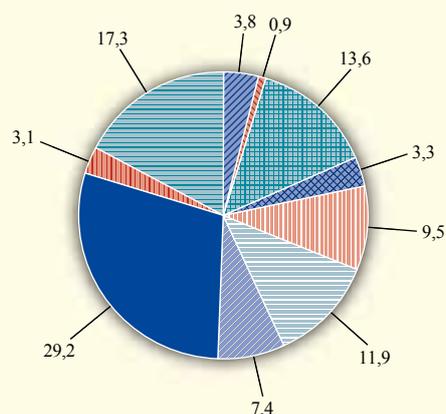
1 NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Rev. 2 ist die statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft. Dieser Standard wird von allen Mitgliedstaaten für verschiedene Statistiken angewendet. Weitere Informationen finden sich unter: epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction.

2 Die Angaben beziehen sich auf die Bestände am Quartalsende und stehen für Kredite ab dem ersten Quartal 2003 zur Verfügung.

Abbildung A MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach ausgewählten Wirtschaftszweigen

(Anteile in %)

- Grundstücks- und Wohnungswesen usw.
- Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie
- Sonstige
- Landwirtschaft usw.
- Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden
- Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren
- Energieversorgung usw.
- Baugewerbe/Bau
- Handel
- Verkehr, Lagerei sowie Information und Kommunikation



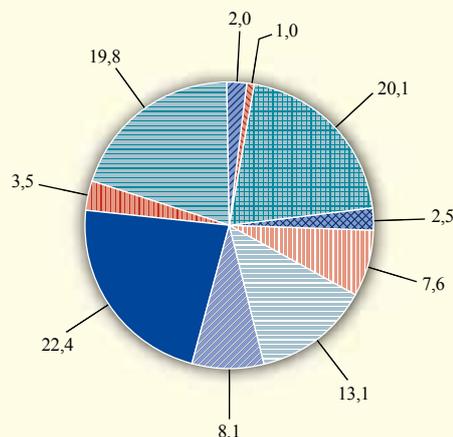
Quelle: EZB.

Anmerkung: Bestände im vierten Quartal 2007. Die Aufschlüsselung basiert auf NACE Rev. 2. Zur Kategorie „Landwirtschaft usw.“ zählen Forstwirtschaft und Fischerei. Zu „Energieversorgung usw.“ zählen Gas-, Wärme- und Kälteversorgung sowie Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen. „Handel“ umfasst die Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen. Die Kategorie „Grundstücks- und Wohnungswesen usw.“ umfasst die Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen sowie die Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. „Sonstige“ bezieht sich auf alle übrigen Dienstleistungen mit Ausnahme der Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie der öffentlichen Verwaltung und der Verteidigung.

Abbildung B Bruttowertschöpfung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen

(Anteile in %)

- Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen
- Beherbergungs- und Gaststätten
- Sonstige
- Landwirtschaft usw.
- Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden
- Herstellung von Waren
- Energie- und Wasserversorgung
- Bau
- Handel
- Verkehr und Nachrichtenübermittlung



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Zu jeweiligen Preisen, 2007. Die Aufschlüsselung basiert auf NACE Rev. 1.1. Aus der Kategorie „Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von unternehmensbezogenen Dienstleistungen“ wurde die (nur für eine begrenzte Anzahl von Ländern verfügbare) unterstellte Miete für selbst genutztes Wohneigentum herausgerechnet. Zum Sektor „Landwirtschaft usw.“ zählen Jagd, Forstwirtschaft und Fischerei. „Handel“ umfasst die Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern. „Sonstige“ bezieht sich auf alle übrigen Sektoren mit Ausnahme von Kreditinstituten und Versicherungen sowie der öffentlichen Verwaltung und der Verteidigung.

neue Aufschlüsselung der Kredite nicht direkt mit anderen Statistiken vergleichbar ist, die wirklich auf NACE beruhen wie etwa die Wertschöpfung oder die Beschäftigung nach Wirtschaftszweigen.

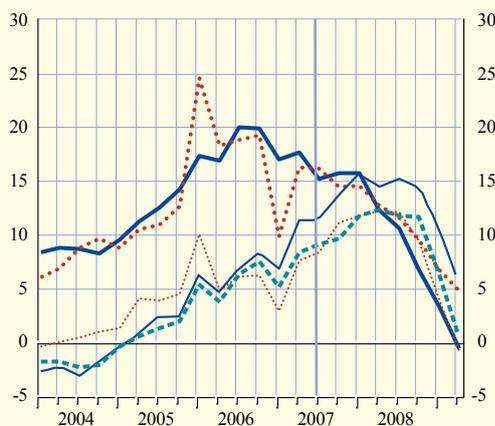
Aus Abbildung A geht hervor, dass der größte Teil der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Jahr 2007³ auf Kredite für das „Grundstücks- und Wohnungswesen“ (d. h. der Anmietung von Gewerbeimmobilien u. Ä.) entfiel, gefolgt von den Wirtschaftszweigen „verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren“, „Handel“, „Baugewerbe/Bau“ sowie „Verkehr und Information“. Ein weiterer beträchtlicher Teil der MFI-Kreditvergabe an

³ Dies ist das letzte Jahr, für das eine detaillierte Aufschlüsselung der Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen vorliegt. Die Zahlen zur Kreditvergabe bis Mitte 2009 deuten darauf hin, dass die Anteile der einzelnen Wirtschaftszweige in etwa den jeweiligen Anteilen im Jahr 2007 entsprachen.

Abbildung C Zunahme der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach ausgewählten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Baugewerbe/Bau
- Grundstücks- und Wohnungswesen usw.
- - - - - Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren usw.
- Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren usw. einschl. Energieversorgung
- Handel und Verkehr



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Aufschlüsselung basiert auf NACE Rev. 2. Zur Kategorie „Grundstücks- und Wohnungswesen usw.“ zählen die Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen sowie die Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. „Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren usw.“ umfasst die Gewinnung von Steinen und Erden. Zu „verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren usw. einschl. Energieversorgung“ zählen Gas-, Wärme- und Kälteversorgung sowie Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen. „Handel und Verkehr“ umfasst Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen sowie Verkehr und Lagererei, Information und Kommunikation. Die senkrechte blaue Linie markiert den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

Abbildung D Zunahme der Wertschöpfung nach ausgewählten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Bau
- Herstellung von Waren usw. einschl. Energieversorgung
- - - - - Handel und Verkehr



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Aufschlüsselung basiert auf NACE Rev. 1.1. Zu jeweiligen Preisen. Zu „Herstellung von Waren usw. einschl. Energieversorgung“ zählen Gas-, Wärme- und Kälteversorgung sowie Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen. „Handel und Verkehr“ umfasst Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern sowie Verkehr und Nachrichtenübermittlung. Die senkrechte blaue Linie markiert den Beginn der Finanzmarkturbulenzen.

nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde der Kategorie „Sonstige“ zugeordnet.⁴ Betrachtet man den Anteil der Wirtschaftszweige an der Bruttowertschöpfung, so haben die Kategorien „Grundstücks- und Wohnungswesen und damit verbundene Tätigkeiten“ und „Bau“ im Vergleich zu ihrem Anteil an der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ein weniger starkes Gewicht als etwa der Wirtschaftszweig „Herstellung von Waren“ (siehe Abbildung B).

Seit Beginn der Finanzkrise, insbesondere nach der Verschärfung der Krise in der zweiten Jahreshälfte 2008, war insgesamt ein Rückgang der Jahreswachstumsraten der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu beobachten, der alle Wirtschaftszweige betraf (siehe Abbildung C). Während das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalge-

4 Diese Kategorie umfasst alle übrigen Dienstleistungen mit Ausnahme der Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie der öffentlichen Verwaltung und der Verteidigung, da Unternehmen in diesen Bereichen im Allgemeinen nicht zum Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zählen.

sellschaften im Bereich „verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren“ sowie „Handel und Verkehr“ bis zum zweiten Halbjahr 2008 anhielt, wurde in den Bereichen „Grundstücks- und Wohnungswesen“ und „Baugewerbe/Bau“ bereits in der ersten Jahreshälfte 2008 ein Rückgang verzeichnet. Der abnehmende jährliche Zuwachs der Kreditvergabe insgesamt spiegelte einen noch stärkeren Rückgang der Jahreswachstumsraten der Wertschöpfung in den entsprechenden Wirtschaftszweigen wider (siehe Abbildung D). Dies deutet auf eine in erster Linie nachfragebedingte Verlangsamung der Kreditvergabe an Unternehmen während der Finanzmarkturbulenzen hin.⁵

Einige Entwicklungen fallen im Vorfeld der Krise auf. Vor allem bei den baubezogenen Wirtschaftszweigen (Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Grundstücken, Gebäuden und Wohnungen sowie Baugewerbe/Bau) waren die beim Wachstum der Kreditvergabe 2006 verzeichneten Höchststände auf den Wohnimmobilienboom in manchen Euro-Ländern zurückzuführen. Dementsprechend schlug sich das Platzen der Immobilienblase in diesen Ländern nicht nur in einer verhaltenen Hypothekarkreditvergabe an die privaten Haushalte nieder, sondern trug auch zu einer deutlichen Abschwächung der Kreditvergabe an Immobilienunternehmen bei. Trotzdem blieb das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im „Grundstücks- und Wohnungswesen“ noch positiv, während mehrere Wirtschaftszweige wie „verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren“, „Handel“, „Verkehr und Information“ sowie „Baugewerbe/Bau“ im ersten Halbjahr 2009 einen Rückgang der Kreditvolumina verzeichneten.

⁵ Eine genauere Analyse findet sich in: EZB, Die aktuelle Rezession im Euro-Währungsgebiet und die Entwicklung in den beiden wichtigsten Wirtschaftszweigen im Vergleich zu vergangenen Rezessionsphasen, Kasten 6, Monatsbericht April 2009.

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte verbesserten sich im dritten Quartal 2009 erneut und waren von weiter rückläufigen Kreditzinsen der Banken sowie einer abermals nachlassenden Verschärfung der Kreditrichtlinien geprägt. Vor dem Hintergrund einer Erholung der kurzfristigen Dynamik im dritten Quartal stabilisierte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte, da bei den Wohnungsbaukrediten anhaltend positive monatliche Zuflüsse zu vermelden waren. Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte blieb weitgehend unverändert, und ihre Zinsbelastung nahm weiter ab.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Aufgrund der Weitergabe der vergangenen Leitzinssenkungen der EZB und rückläufiger Geldmarktsätze und Anleiherenditen sanken die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im dritten Quartal 2009 erneut (siehe Abbildung 36). Der Rückgang war jedoch geringer als im Quartal zuvor und betraf vor allem Kredite mit variabler Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr. Im September sanken die Zinssätze für diese Darlehen auf einen neuen Tiefstand und lagen damit rund 300 Basispunkte unter den im Oktober 2008 verzeichneten Höchstständen. Die Zinsstruktur bei den Wohnungsbaukrediten wies nach wie vor einen erheblichen positiven Spread zwischen den Zinsen für Kredite mit langer (d. h. mehr als fünfjähriger) und denen für Kredite mit kurzer (d. h. bis zu einjähriger) anfänglicher Zinsbindung auf, sodass sich das Neugeschäft weiter zugunsten von Krediten mit kürzerer anfänglicher Zinsbindung verschob.

Die MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite gaben im dritten Quartal 2009 im längsten Zinsbindungsbereich (mehr als fünf Jahre) weiter nach. Im kurzfristigen Bereich hingegen (d. h. bei Kredi-

ten mit variabler Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) kehrte sich der Zinsrückgang im Durchschnitt in eine Zunahme um. Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren wurden ebenfalls höher verzinst, allerdings nach wie vor deutlich niedriger als Kredite mit anderer anfänglicher Zinsbindung.

Die Differenz zwischen der Verzinsung neu verbogener Wohnungsbaukredite und den vergleichbaren Marktzinsen vergrößerte sich im Berichtsquartal sowohl im kurzfristigen als auch im langfristigen Bereich geringfügig. Bei den Kurzfristzinsen für Konsumentenkredite hingegen stiegen die Spreads im dritten Quartal deutlich an, während sie sich bei den Langfristzinsen leicht ausweiteten.

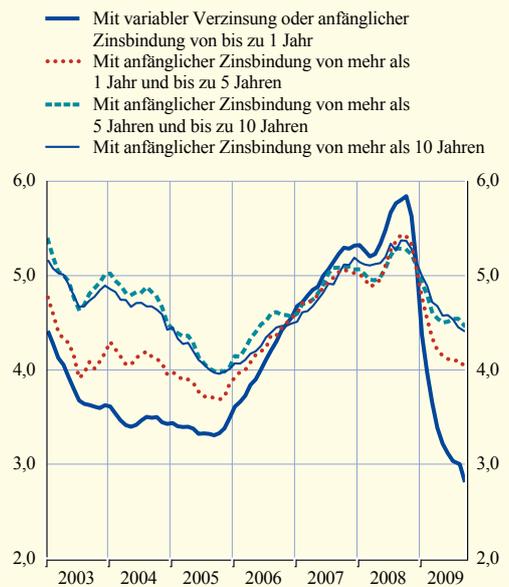
Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2009 zufolge war der Anteil der Banken, die eine Verschärfung ihrer Richtlinien für Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite und sonstige Ausleihungen meldeten, im dritten Quartal 2009 per saldo abermals rückläufig. Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren erneut die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunktorentwicklung, die Aussichten für den Wohnungsmarkt und eine weniger pessimistische Einschätzung des Risikos im Zusammenhang mit geforderten Sicherheiten. Die geringere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite wurde durch schmalere Margen (sowohl bei den Krediten mit durchschnittlichem Risiko als auch bei den risikoreicheren Krediten) und eine weniger starke Verschärfung der nichtpreislichen Konditionen erzielt. Auch bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Ausleihungen sowie – wenn auch in geringerem Maße – bei den risikoreicheren Krediten wurden die Margen verringert. Nach Einschätzung der Banken belebte sich die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im dritten Quartal per saldo weiter, nachdem sie sich im vorangegangenen Quartal bereits ins Positive gekehrt hatte, während die Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten insgesamt abermals nachließ, wenn auch deutlich weniger stark.

FINANZIERUNGSSTRÖME

Im zweiten Vierteljahr 2009 (dem letzten Quartal, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte weiter, und zwar auf 2,0 % gegenüber 2,7 % im Vorquartal. Das jährliche Wachstum der von Nicht-MFIs an diesen Sektor gewährten Kredite war zwar rückläufig, blieb aber mit 13,9 % hoch. Dies hing jedoch nicht so sehr mit der Vergabe neuer Kredite durch Nicht-MFIs zusammen, sondern vielmehr mit den Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen (bei denen Kredite ausgebucht und somit aus den MFI-Bilanzen herausgenommen werden, um dann als Kredite von SFIs erfasst zu werden), die im Schlussquartal 2008 besonders stark zu Buche schlugen und sich daher nach wie vor in der Jahreswachstumsrate bemerkbar machen. Die Daten zur MFI-Kreditvergabe und zur Verbriefungsaktivität deuten darauf hin, dass sich das jährliche Wachstum der Gesamt-

Abbildung 36 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

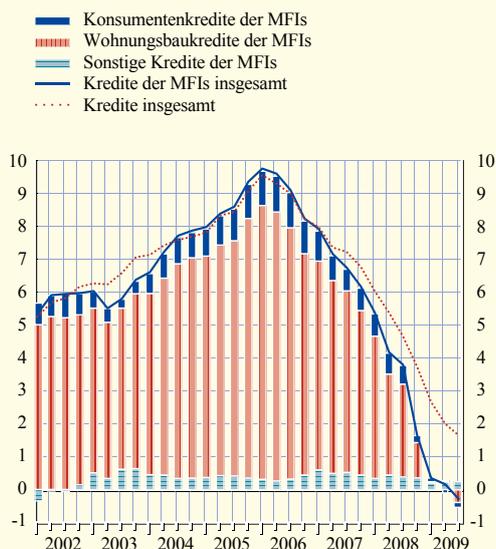
(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.

Abbildung 37 Kredite an private Haushalte insgesamt

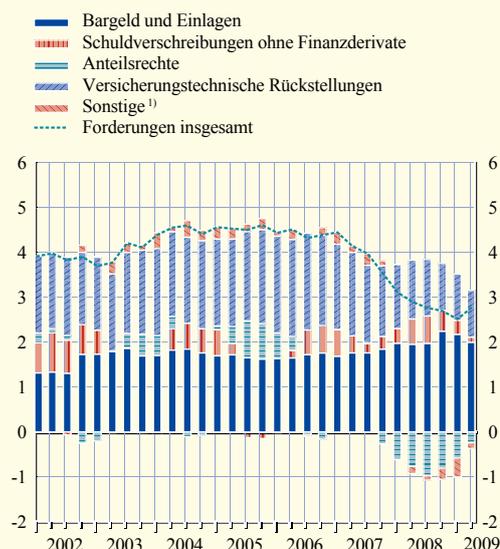
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das dritte Quartal 2009 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 38 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.
1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

kreditgewährung an die privaten Haushalte im dritten Quartal 2009 weiter verlangsamt hat (siehe Abbildung 37), obwohl gegen Quartalsende robuste monatliche Zuströme zu verzeichnen waren.

Mit -0,1 % blieb die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte im Oktober gegenüber dem Durchschnitt für das dritte Quartal unverändert. Die kurzfristige Dynamik hingegen verbesserte sich im dritten Quartal erheblich; die annualisierte Dreimonatsrate erhöhte sich im Oktober auf 2,6 %. Ursache für diese Entwicklung waren die seit Mai dieses Jahres verzeichneten positiven monatlichen Kreditströme an private Haushalte, die die Einschätzung stützen, dass der vorangegangene Abwärtstrend der Jahreswachstumsrate nun zum Stillstand kommt.

Die jüngsten Zuflüsse bei den MFI-Krediten und die Stabilisierung der Jahreswachstumsrate scheinen mit historischen Regelmäßigkeiten im Einklang zu stehen, denen zufolge sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt. Gleichwohl könnte die Aufhellung vorerst moderat bleiben, da die Wohnimmobilienmärkte und die konjunkturelle Entwicklung weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet sind und die Haushalte im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen nach wie vor einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen.

Eine Aufschlüsselung der MFI-Kredite an private Haushalte ergibt, dass sich die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite von -0,6 % im September (und durchschnittlich -0,3 % im dritten Quartal) auf -0,2 % im Oktober erhöhte, worin sich der stärkste monatliche Zufluss seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 niederschlug. Die Konsumentenkredite waren im Okto-

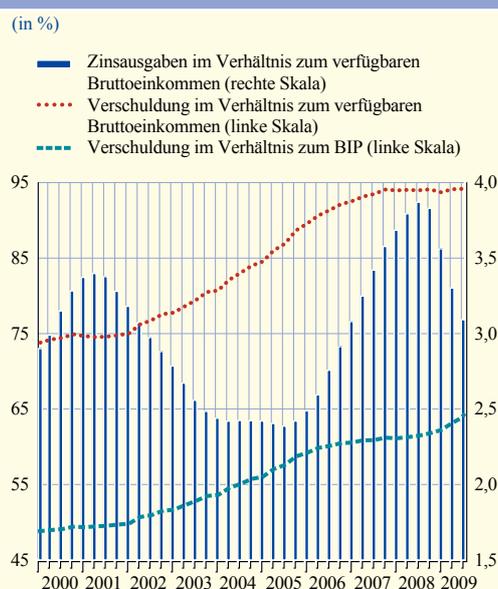
ber mit einer jährlichen Änderungsrate von -1,3 % weiter rückläufig (nach -1,0 % im dritten Quartal), während sich die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite im genannten Monat leicht auf 1,6 % erhöhte (nach 1,4 % im dritten Jahresviertel).

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum, wie sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesen wird, stieg die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2009 erstmals seit Anfang 2007 an, und zwar von 2,5 % im ersten Vierteljahr auf 2,8 % (siehe Abbildung 38). Die Einlagen der privaten Haushalte leisteten hierbei erneut den größten positiven Beitrag, wenngleich dieser nun etwas geringer als zuvor ausfiel, da die Investitionen in kurzfristige Einlagen vor dem Hintergrund der steilen Zinsstrukturkurve etwas zurückgefahren wurden. Somit war die Beschleunigung des jährlichen Wachstums der gesamten Geldvermögensbildung im zweiten Quartal in erster Linie auf den weniger negativen Beitrag der Bestände an Anteilsrechten infolge der Aufhellung an den Aktienmärkten und der nachlassenden Risikoaversion zurückzuführen.

FINANZLAGE

Angesichts der anhaltend schwachen Kreditaufnahme der privaten Haushalte in den letzten Quartalen dürfte sich deren Verschuldungsgrad stabilisiert haben. Im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen beläuft sich dieser seit Ende 2007 auf nahezu 94 % und war Schätzungen zufolge auch im dritten Quartal 2009 in etwa unverändert (siehe Abbildung 39). Im Verhältnis zum BIP hingegen hat er sich im dritten Quartal Schätzungen zufolge erneut etwas erhöht, worin zum Ausdruck kommt, dass die Gesamtkonjunktur ein stärkeres zyklisches Verlaufsmuster aufweist als die Einkommen der privaten Haushalte. Gleichzeitig dürfte sich die Zinsbelastung dieses Sektors im dritten Quartal weiter auf geschätzte 3,1 % des verfügbaren Einkommens verringert haben (nach 3,3 % im Vorquartal). Da das Verhältnis der Verschuldung zum Einkommen stabil blieb, kommen in dieser Entwicklung vor allem die Auswirkungen der rückläufigen Bankkreditzinsen – besonders bei variabel verzinslichen Krediten – zum Ausdruck.

Abbildung 39 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche Teuerung nach dem HVPI im November bei 0,6 % nach -0,1 % im Oktober. Erwartungsgemäß kehrte sich die Inflation nach fünf Monaten im negativen Bereich nun ins Positive. Der in den letzten Monaten verzeichnete Anstieg der HVPI-Gesamtinflation war vornehmlich den aufwärtsgerichteten Basiseffekten im Zusammenhang mit dem Rückgang der weltweiten Rohstoffpreise in der zweiten Jahreshälfte 2008 zuzuschreiben. Die Inflationsraten werden den Erwartungen zufolge in den kommenden Monaten weiter ansteigen, vor allem aufgrund dieser aufwärtsgerichteten Basiseffekte. Auf längere Sicht dürfte die Teuerung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung infolge der langsamen Erholung der Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft. Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren Projektionen vom Dezember 2009 eine jährliche HVPI-Inflation im Euroraum von 0,3 % für 2009, zwischen 0,9 % und 1,7 % für 2010 und zwischen 0,8 % und 2,0 % für 2011. Die Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche HVPI-Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet kehrte sich im November ins Positive, nachdem fünf Monate lang negative Raten verzeichnet worden waren, die im Juli 2009 mit -0,7 % einen Tiefpunkt erreicht hatten. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge betrug die jährliche Teuerung nach dem HVPI im November 0,6 % nach -0,1 % im Oktober. Für November liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, aber es steht bereits fest, dass das Ergebnis für November wie schon im Oktober durch einen kräftigen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bei der Energiekomponente beeinflusst wurde, der aus dem zwölf Monate zuvor verzeichneten globalen Absinken der Rohölpreise erwuchs. In der Tat waren die von Juni bis Oktober 2009 verzeichneten negativen Inflationsraten zuvor weitgehend erwartet worden und ergaben sich vor allem aus dem Beitrag der im HVPI erfassten Energiepreise (siehe Tabelle 6 und Abbildung 40).

Die sektorale Entwicklung des HVPI zeigt, dass sich die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie im Oktober 2009 (der letzte Monat, für den aufgeschlüsselte Daten verfügbar sind) auf -8,5 % erhöht hat, nach -14,4 % im Juli. Maßgeblich für den insgesamt nach oben gerichteten Trend

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

	2007	2008	2009 Juni	2009 Juli	2009 Aug.	2009 Sept.	2009 Okt.	2009 Nov.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6
Energie	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Rohstoffpreise ohne Energie	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

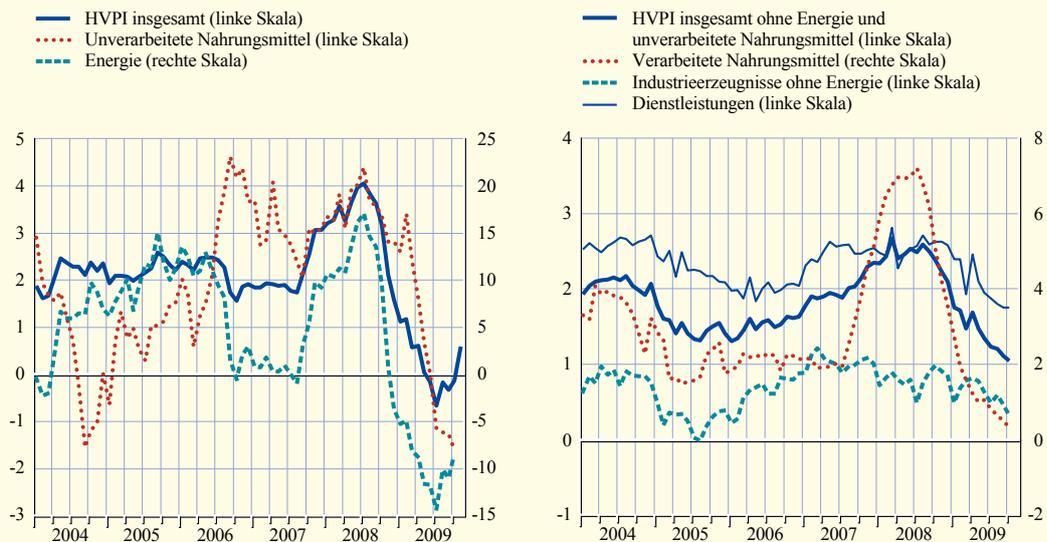
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Rohstoffpreisindex ohne Energie wird anhand der Struktur der Einfuhren des Eurogebiets von 2004 bis 2006 gewichtet.

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

Abbildung 40 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

der Jahresänderungsrate dieser Indexpreise sind seit August weitgehend aufwärtsgerichtete Basiseffekte aufgrund des in der zweiten Jahreshälfte 2008 verzeichneten Rückgangs der Rohölpreise. Die in den letzten Monaten beobachteten Schwankungen der im HVPI erfassten Energiepreise sind auf das Zusammenspiel derartiger Basiseffekte mit der aktuellen Entwicklung der Rohölpreise zurückzuführen. Der seit August 2009 verzeichnete Anstieg der im HVPI enthaltenen Jahresänderungsraten der Energiepreise ist die Folge des gegenüber dem Vorjahr zunehmenden Preisauftriebs bei Ölergie (z. B. Benzin, Dieselmotorkraftstoff und Heizöl) und der sich verlangsamen Preissteigerungsrate der anderen Energiekomponenten im HVPI (z. B. Strom und Gas), die der Ölpreisentwicklung tendenziell zeitverzögert folgen. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass die jüngste Entwicklung der Rohölpreise und aufwärtsgerichtete Basiseffekte in den kommenden Monaten zu einer Erhöhung der Jahresänderungsrate der HVPI-Preise für Energie führen werden.

Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln hat sich in den zurückliegenden Monaten weiter verlangsamt; nach ihrem höchsten Niveau von 6,1 % Mitte 2008 fiel die Teuerungsrate hier im Oktober 2009 auf -0,4 % und somit auf ihren niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1990 (siehe Tabelle 5.1 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Der Inflationsrückgang bei Nahrungsmitteln resultiert hauptsächlich aus dem Durchwirken früherer Preissenkungen bei Nahrungsmittelrohstoffen auf die Verbraucherpreise und aus dem starken Wettbewerb im Nahrungsmittelhandel angesichts der schwachen Verbrauchernachfrage. Zudem trugen bis Juli 2009 umfangreiche abwärtsgerichtete Basiseffekte zur Begrenzung des Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln bei, aber seither war der Einfluss dieser Effekte weitgehend neutral. Die Jahresänderungsrate der im HVPI für das Euro-Währungsgebiet erfassten Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel lag im Oktober bei -1,6 % und wies somit im vierten Monat in Folge ein negatives Vorzeichen auf. Diese merklichen Abwärtsbewegungen lassen sich nicht nur auf witterungsbedingte Preisentwicklungen bei Obst und Gemüse zurückführen, sondern insbesondere auch darauf, dass sich der jährliche Anstieg der Fleischpreise infolge der Umkehrung des im Vorjahr am Weltmarkt verzeichneten Preisschocks bei Nahrungsmitteln

ten verlangsamt hat. In den letzten Monaten setzte die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ihren Mitte 2008 begonnenen Abwärtstrend fort. In diesem Rückgang, durch den die Teuerung bei Nahrungsmitteln im Oktober auf 0,3 % sank, spiegelten sich niedrigere Jahresänderungsraten bei den meisten Positionen wider, insbesondere bei denjenigen, die stärker von der Rohstoffpreisentwicklung abhängig sind, wie z. B. Getreiderzeugnisse, Milchprodukte und Öle. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die jährliche Teuerung bei Nahrungsmitteln ihrem tiefsten Stand nähern und in den nächsten Monaten wieder ansteigen, was zum Teil eine Folge aufwärtsgerichteter Basiseffekte sein wird.

Ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb rund 30 % ausmacht, ist die HVPI-Inflationsrate in den zurückliegenden zwei Jahren einem graduellen Abwärtstrend gefolgt. Darin spiegelt sich die Entwicklung ihrer beiden Indexkomponenten (nämlich der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen) wider, die vornehmlich durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne und Gewinnaufschläge bestimmt wird (siehe auch EZB, Aktuelle Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2009). Im Oktober 2009 betrug die Inflationsrate dieses Aggregats 1,2 % gegenüber durchschnittlich 1,6 % in der ersten Jahreshälfte.

Der seit Jahresbeginn 2008 zu beobachtende Rückgang der jährlichen Steigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie hat sich während der Sommermonate beschleunigt. Im Oktober 2009 betrug die Inflationsrate dieser Indexkomponente 0,3 % gegenüber durchschnittlich 0,7 % in der ersten Hälfte des laufenden Jahres. Während für die verlangsamte Teuerung dieser HVPI-Komponente in der Vergangenheit vornehmlich die Preise für Gebrauchsgüter maßgeblich waren, resultierte der jüngste Rückgang aus der Preisentwicklung einer breiteren Palette von Positionen. Befördert von sinkenden Pkw-Preisen fiel die Teuerung bei Gebrauchsgütern auf einen historisch niedrigen Stand von rund -1,0 % im September und Oktober 2009. Im Euroraum werden die Pkw-Preise anscheinend stark vom Wirtschaftsabschwung beeinflusst; Pkw-Händler bieten umfangreiche Preisnachlässe an, um die schwache Verbrauchernachfrage anzukurbeln. In Bezug auf die Teilkomponente Verbrauchsgüter hat sich die Teuerung nach der im zweiten Quartal 2009 erfolgten Umkehrung des vorherigen – über drei Jahre währenden – Aufwärtstrends ebenfalls weiter verringert. Diese Entwicklung scheint aus der verhaltenen Nachfrage zu resultieren, da die meisten in dieser Teilkomponente erfassten Positionen von dieser Abwärtsbewegung erfasst wurden. Mit 1,6 % (Oktober 2009) liegt die für die Teilkomponente Verbrauchsgüter verzeichnete Teuerung trotzdem deutlich über den Inflationsraten für die Teilkomponenten Gebrauchsgüter und Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer. Die Jahresänderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer weist seit kurzem einen Abwärtstrend auf, obschon sie sich aufgrund von Textilschlussverkäufen relativ volatil entwickelt hat. In den kommenden Monaten dürfte die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie weiter sinken und sich sogar ins Negative kehren, zumindest während des Winterschlussverkaufs zu Jahresbeginn 2010, da bei den Verbrauchsgütern (ohne Nahrungsmittel und Tabak) die Vorjahrsraten sowohl der Einfuhr- als auch der Erzeugerpreise deutlich rückläufig waren. Für die nahe Zukunft wird kein Anstieg der Nachfrage und der Preissetzungsmacht der Unternehmen erwartet, und angesichts der sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen dürfte von der Lohnentwicklung kein nennenswerter Kostendruck ausgehen.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen, der sich in der ersten Jahreshälfte 2009 abgeschwächt hat, blieb in den letzten Monaten weitgehend stabil, nachdem für die wichtigsten Teilkomponenten nur geringfügige Änderungen zu verzeichnen waren. Mit 1,8 % blieb die Inflation in diesem Bereich gegenüber dem Durchschnitt für das dritte Quartal 2009 unverändert. Maßgeblich für die Inflations-

entwicklung im Dienstleistungsbereich waren in den letzten zwei Jahren die Beiträge der Teilkomponenten persönliche Dienstleistungen und Freizeitdienstleistungen und – in geringerem Maße – Transportdienstleistungen (siehe Tabelle 5.1 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“). Die Inflationsbeiträge beider Teilkomponenten erreichten Mitte 2008 ihren höchsten Stand und gehen seither kontinuierlich zurück. In den letzten Monaten hat sich dieser Abwärtstrend allerdings abgeschwächt. Der verringerte jährliche Anstieg der Preise für persönliche Dienstleistungen und Freizeitdienstleistungen ergibt sich hauptsächlich aus den sinkenden Beiträgen der Positionen Gastronomie, Pauschalreisen und Beherbergungsdienstleistungen, wobei letztere seit fünf Monaten in Folge negativ ausfallen. Der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung dürfte zu einer Verringerung der privaten Konsumausgaben für entbehrliche Güter geführt haben. Die daraus resultierende schwache Nachfrage nach derartigen Dienstleistungen dürfte die Firmen dazu veranlasst haben, niedrigere Vorleistungskosten an die Verbraucher weiterzugeben; dies gilt insbesondere für Vorleistungskosten im Zusammenhang mit den Energie- und Nahrungsmittelpreisen. Der sinkende Inflationsbeitrag der Indexpreise für Transportdienstleistungen war weiterhin nahezu vollständig auf die Entwicklung der im HVPI erfassten Preise für die Personenbeförderung im Luftverkehr zurückzuführen, was der niedrigeren Nachfrage nach Dienstleistungen im Luftverkehr für Geschäfts- und Urlaubsreisen zuzuschreiben war. Im Gegensatz dazu scheint sich der seit langem zu beobachtende negative Beitrag der Kommunikationsleistungen abgeschwächt zu haben, da die Jahresänderungsrate für diese Teilkomponente zunehmend weniger stark im negativen Bereich liegt. Mit Blick auf die Zukunft wird vor dem Hintergrund eines verhaltenen Konsums von der Preisentwicklung bei entbehrlichen Dienstleistungen in den kommenden Monaten weiterhin ein Abwärtsdruck auf die Teuerung im Dienstleistungsbereich ausgehen.

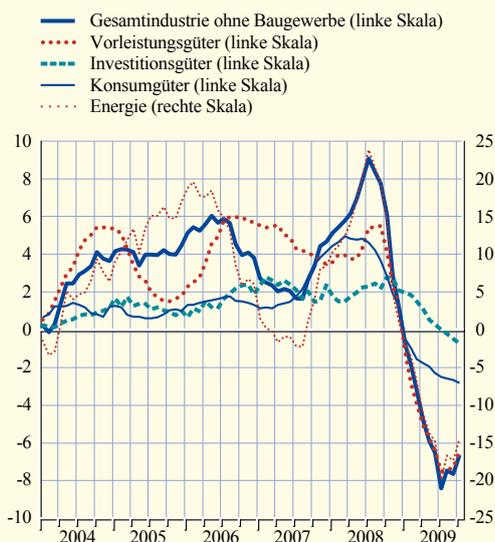
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Abwärtsdruck auf die Preise in der Wertschöpfungskette hat sich in den vergangenen Monaten abgeschwächt, wobei ein Anstieg der Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) gegenüber ihrem im Juli erreichten Tiefstand von -8,4 % verzeichnet wurde. Die jüngste Entwicklung der Vorjahresrate der industriellen Erzeugerpreise spiegelte weitgehend die Preisbewegungen in der Energiekomponente wider, in denen das Zusammenspiel aufwärtsgerichteter Basiseffekte infolge des in der zweiten Jahreshälfte 2008 eingetretenen Absinkens der Weltmarktpreise für Rohöl mit der aktuellen Entwicklung dieser Preise zum Ausdruck kam. Die Jahresänderungsraten der übrigen Teilkomponenten der industriellen Erzeugerpreise blieben zuletzt aufgrund niedriger Vorleistungskosten und einer schwachen Nachfrage nach Industrieerzeugnissen stabiler, wobei sie sich jedoch auf einem sehr niedrigen Niveau bewegten. Mit Blick auf die Zukunft lässt sich sagen, dass kurzfristige Entwicklungen wie Änderungen beim gleitenden Dreimonatsdurchschnitt und aufwärtsgerichtete Basiseffekte in den kommenden Monaten zu einem weiteren Nachlassen des Abwärtsdrucks auf die industriellen Erzeugerpreise führen dürften. Dies geht auch aus den Umfrageindikatoren hervor, die auf eine tendenzielle Stabilisierung der Preisentwicklung auf der Erzeugerstufe hindeuten.

Im Oktober erhöhte sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf -6,7 % nach -7,6 % im September. Diese Zunahme war vorwiegend auf die Preisentwicklung bei Energie und Vorleistungsgütern zurückzuführen. Aufgrund eines kräftigen aufwärtsgerichteten Basiseffekts und der im Vormonatsvergleich gestiegenen Energiepreise auf der Erzeugerstufe legte die Jahresänderungsrate der Energiekomponente zu und belief sich im Oktober auf -14,4 % gegenüber -17,3 % im September. Ohne Energie (und Baugewerbe) gerechnet stieg die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise im Berichtsmonat auf -3,9 %, wobei die einzelnen Teilkomponen-

Abbildung 41 Industrielle Erzeugerpreise

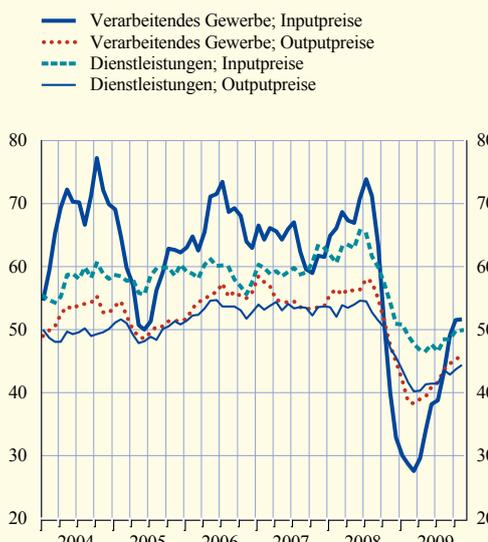
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 42 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.

ten ein gemischtes Bild ergaben. Die Jahresrate der Preise für Vorleistungsgüter erhöhte sich erneut, während in den nachgelagerten Stufen der Produktionskette die Jahresänderungsraten der Preise für Investitions- und für Konsumgüter weiter sanken (siehe Abbildung 41).

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen geht hervor, dass sich der Abwärtsdruck auf die Preise in den vergangenen Monaten allgemein abgeschwächt hat (siehe Abbildung 42). Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so sind alle preisbezogenen Indizes im November erneut gestiegen. Vor allem der Index der Inputpreise für das verarbeitende Gewerbe, der im Oktober bereits über 50 lag, setzte seine Aufwärtsbewegung im November fort, was darauf hindeutet, dass sich die Vorleistungspreise in den letzten 12 Monaten zum zweiten Mal in Folge erhöht haben. Der entsprechende Dienstleistungsindex erreichte den Schwellenwert 50 im November, was auf stabile Kosten für Dienstleister hindeutet. In beiden Sektoren wurden höhere Rohstoffpreise als Hauptgrund für die gestiegenen Vorleistungskosten genannt. Die Indizes der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor blieben unter dem Grenzwert von 50 Punkten und zeigen damit weiterhin an, dass die Unternehmen zu Preissenkungen bereit sind, wenn auch in geringerem Umfang als zuvor, um angesichts der bestehenden Nachfrageschwäche den Verkauf von Waren und Dienstleistungen anzukurbeln.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Das Arbeitskostenwachstum, das Ende 2008 seinen höchsten Stand erreicht hatte, schwächte sich im Verlauf des Jahres 2009 deutlich ab, was sowohl auf einen geringeren Lohnzuwachs je Arbeitsstunde als auch auf einen Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen war. Die Entwicklung

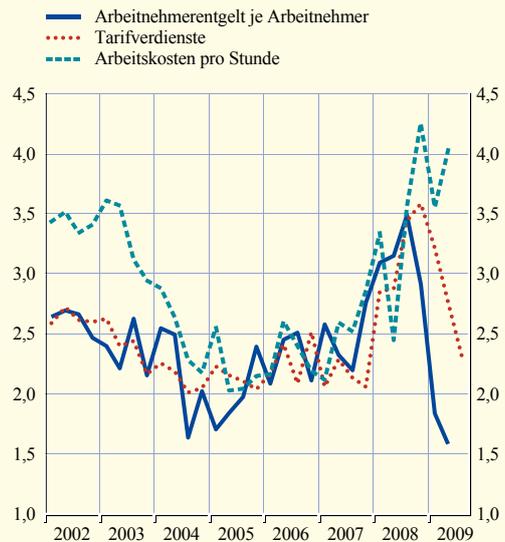
dieser beiden Variablen führte zu einigen Abweichungen im Verlauf der Jahreswachstumsraten der Tarifverdienste, des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde (siehe Abbildung 43 und Tabelle 7).

Die Jahresrate der Tarifverdienste im Eurogebiet, der einzige derzeit für das dritte Quartal 2009 vorliegende Arbeitskostenindikator, sank im genannten Zeitraum weiter auf 2,3 % nach 2,8 % im Vorquartal. Dieser kräftige Rückgang macht deutlich, dass das Wachstum der Tarifverdienste im Euroraum den Abwärtstrend fortsetzt, den es seit Jahresbeginn 2009 verfolgt, nachdem es im vierten Quartal 2008 sein bislang höchstes Niveau erreicht hatte. Da dieser Indikator den im Voraus tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne abbildet, zeigt seine aktuelle Entwicklung, dass das Tarifergebnis zunehmend durch die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet beeinflusst wird. Die in den neuen Tarifverträgen vereinbarten geringeren Lohnzuwächse sind auf die schwächere Verhandlungsposition der Arbeitnehmer infolge des starken Konjunkturabschwungs, des deutlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit und des kräftigen Inflationsrückgangs zurückzuführen. Zum Zwecke der Arbeitsplatzsicherung wurden das Wachstum der Lohnkomponente der Vergütungen verringert und flexiblere Arbeitszeitmodelle eingeführt. Dieser Indikator reagiert tendenziell mit einer zeitlichen Verzögerung auf veränderte wirtschaftliche Bedingungen, da die durchschnittliche Laufzeit von Arbeitsverträgen im Eurogebiet bei rund zwei Jahren liegt; somit dürfte die Jahreswachstumsrate der Tariflöhne in den kommenden Quartalen weiter sinken, da sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor ältere Tarifverträge nach und nach durch neue Verträge mit geringeren vereinbarten Lohnsteigerungen ersetzt werden.

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im zweiten Jahresviertel 2009 auf 1,6 % nach 1,8 % im Vorquartal; diese Verlangsamung war über alle Länder hinweg breit angelegt. Dies war die niedrigste Wachstumsrate seit Beginn der WWU; seither liegt diese Rate

Abbildung 43 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

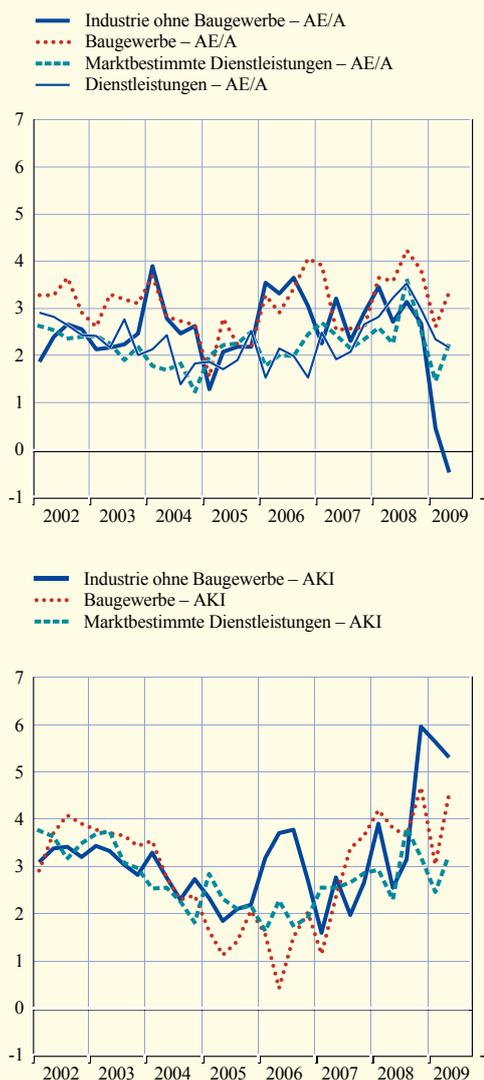
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

um rund einen Prozentpunkt unter ihrem Durchschnitt. Für den erneuten Rückgang der Jahreswachstumsrate dieses Indikators waren ein niedrigeres Lohnwachstum, Arbeitszeitverkürzungen und Einschnitte bei den flexiblen Lohnbestandteilen (z. B. Bonuszahlungen) verantwortlich. Einzelne aus verschiedenen Quellen gewonnene Hinweise zeigen, dass die Unternehmen ihre Arbeitskosten durch eine Reihe von verfügbaren Maßnahmen reduziert haben.¹ Dies hatte eine beträchtliche negative Lohndrift zur Folge, da die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer niedriger war als die der Tarifverdienste.² Eine Aufschlüsselung nach Sektoren ergibt, dass das im zweiten Quartal 2009 schwächere Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer maßgeblich durch Entwicklungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen bedingt war. In der Industrie kehrte sich die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ins Negative (siehe Abbildung 44).

Im Gegensatz dazu blieb die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2009 mit 4,0 % auf hohem Niveau und legte gegenüber den niedrigeren Raten vom vorangegangenen Vierteljahr wieder leicht zu. Das anhaltend kräftige Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist auf frühere Tarifvereinbarungen und auf Auswirkungen der verschiedenen in einigen Euro-Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen, da Arbeitszeitverkürzungen häufig mit unverhältnismäßig geringen Entgeltkürzungen einhergehen. Da solche Anpassungsmaßnahmen in der Industrie am stärksten zum Tragen kommen, wies dieser Sektor im zweiten Vierteljahr 2009 den höchsten Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde gegenüber dem Vorjahr auf. Hinzu kommt, dass der Ostertermin 2009 ins zweite Quartal fiel (statt wie 2008 ins erste Jahresviertel), was dazu beitrug, dass die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden im Vergleich zum Vorjahr zurückging und sich dementsprechend die Arbeitskosten pro Stunde im zweiten Quartal 2009 erhöhten.

Abbildung 44 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).

1 Siehe auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009.
2 Unter Lohndrift versteht man den Anteil des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, der nicht durch einen Anstieg der Tariflöhne und -gehälter bzw. der Sozialbeiträge zu erklären ist (siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Lohndrift im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2006).

Gemessen an der Produktion je Erwerbstätigen war der Rückgang der Arbeitsproduktivität im zweiten Jahresviertel 2009 mit -3,1 % im Vorjahresvergleich geringer als im ersten Quartal (-3,7 %). Dieser geringere Produktivitätsverlust führte zusammen mit der Abschwächung des jährlichen Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einem Rückgang der jährlichen Zunahme der Lohnstückkosten; diese Rate sank von 5,8 % im ersten Quartal 2009 auf 4,8 % im darauffolgenden Vierteljahr. Verglichen mit dem seit Beginn der WWU verzeichneten Durchschnitt (1,8 %) ist die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten weiterhin sehr hoch. Sie wird sich jedoch den Erwartungen zufolge weiter verringern, da das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer seinen Abwärtstrend fortsetzen dürfte und mit weiteren Produktivitätsfortschritten gerechnet wird (siehe Kasten 7 im vorliegenden Monatsbericht).

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

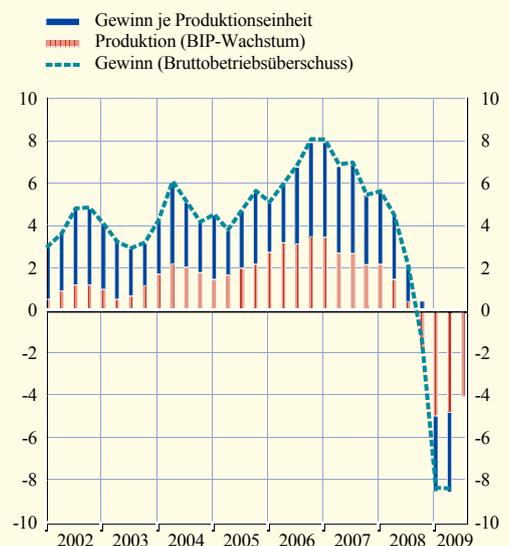
Das Wachstum der Unternehmensgewinne ist im ersten Halbjahr 2009 deutlich zurückgegangen und hat damit seinen seit Mitte 2007 verzeichneten Abwärtstrend fortgesetzt. Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge verringerten sich die jährlichen Gewinne im Euroraum im zweiten Vierteljahr 2009 binnen Jahresfrist um 8,4 %; ihre Jahreswachstumsrate stabilisierte sich damit auf einem historischen Tiefstand, nachdem bereits im ersten Quartal ein ähnlich starker Einbruch verzeichnet worden war. Der im zweiten Quartal 2009 festgestellte Rückgang war die Folge einer geringeren Produktion (Volumen) und niedrigerer Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) – siehe Abbildung 45. Die Abnahme der Stückgewinne war hauptsächlich durch das rasche Wachstum der Lohnstückkosten bedingt, für das wiederum ein relativ hohes Lohnniveau und die von Unternehmen im Euroraum während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs ergriffenen Maßnahmen zur Hortung von Arbeitskräften verantwortlich waren.

Betrachtet man die Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftszweige (Industrie und marktbestimmte Dienstleistungen), so war die Schrumpfung des Gewinnwachstums im zweiten Quartal 2009 in der Industrie besonders ausgeprägt, was auf den stärkeren Rückgang der Produktion in diesem Sektor aufgrund seiner größeren Konjunkturabhängigkeit und seiner stärkeren Anfälligkeit für außenwirtschaftliche Einflüsse zurückzuführen ist. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen haben sich die Gewinne im gleichen Zeitraum ebenfalls verringert, was seit Einführung der Datenreihen im Jahr 1996 noch nie der Fall war.

Eine über die verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hinausgehende Betrachtung zeigt, dass die niedrigeren Lohnstückkosten zu einer Erholung der Gewinnmargen nach den im ersten Halbjahr 2009 verzeichneten niedrigen Ständen beitragen dürften.

Abbildung 45 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

In den nächsten Monaten werden die Aussichten für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI weiterhin vor allem von aufwärtsgerichteten Basiseffekten im Zusammenhang mit dem Absinken der Energiepreise in der zweiten Jahreshälfte 2008 geprägt sein. Zugleich ist davon auszugehen, dass sich die Entwicklung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten im HVPI niederschlagen wird. Auf längere Sicht dürfte die Teuerung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung infolge der langsamen Erholung der Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft. Die Experten des Eurosystems erwarten in ihren Projektionen vom Dezember 2009 eine jährliche HVPI-Inflation im Euroraum von 0,3 % für 2009, zwischen 0,9 % und 1,7 % für 2010 und zwischen 0,8 % und 2,0 % für 2011. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom September 2009 bleiben die Inflationsprojektionen für 2010 weitgehend unverändert. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten und der Entwicklung der Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nachdem das reale BIP im Euro-Währungsgebiet fünf Quartale lang geschrumpft war, kehrte das Wachstum im dritten Quartal 2009 wieder in den positiven Bereich zurück. Den jüngsten auf Umfragen beruhenden Indikatoren zufolge dürfte es auch im letzten Quartal 2009 positiv bleiben. Auf kurze Sicht dürfte das Wirtschaftswachstum von einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen und stärkeren Ausfuhren sowie von den laufenden umfangreichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitieren. Allerdings sind einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur, und die Wirtschaft im Euroraum wird den Erwartungen zufolge im Jahr 2010 nur moderat wachsen, da der anhaltende Prozess der Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums die Konjunktorentwicklung dämpfen dürfte. Die Risiken für diesen Ausblick sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2009, denen zufolge das jahresdurchschnittliche reale BIP-Wachstum 2009 zwischen -4,1 % und -3,9 %, 2010 zwischen +0,1 % und +1,5 % und 2011 zwischen +0,2 % und +2,2 % liegen wird. Die Bandbreite für das kommende Jahr wurde gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2009 nach oben revidiert. Die Prognosen internationaler Organisationen entsprechen weitgehend den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2009.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Nachdem das reale BIP im Euro-Währungsgebiet fünf Quartale in Folge rückläufig gewesen war, kehrte das Wachstum im dritten Quartal 2009 wieder in den positiven Bereich zurück. Den jüngsten Umfrageindikatoren zufolge dürfte es auch im Schlussquartal 2009 positiv bleiben. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund des Konjunkturerinbruchs im Euroraum im zweiten Halbjahr 2008 und Anfang 2009 zu sehen. Verantwortlich für den breit angelegten und alle Komponenten betreffenden Rückgang des realen BIP in diesem Zeitraum war in erster Linie das weltweit nachlassende Vertrauen. Die Auslandsnachfrage verringerte sich deutlich, da sich die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften abschwächte und die Schwellenländer immer stärker von den Finanzmarkturbulenzen in Mitleidenschaft gezogen wurden. Auch die Inlandsnachfrage nahm ab. Die Konsumtätigkeit blieb aufgrund der sich eintrübenden Arbeitsmarktaussichten, verschärfter Kreditkonditionen und eines sinkenden Geldvermögens zurückhaltend. Die Investitionen waren infolge der geringeren Nachfrage, verschärfter Finanzierungsbedingungen und der schlechteren Ertragsentwicklung der Unternehmen ebenfalls rückläufig. In der zweiten Hälfte des Jahres 2008 trugen die Vorratsveränderungen positiv zum BIP-Wachstum im Euroraum bei, da die Unternehmen ihre Bestände aufstockten. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Unternehmen von der Geschwindigkeit und vom Ausmaß des Rückgangs der weltweiten wie auch der inländischen Nachfrage überrascht wurden.

In den Frühjahrs- und Sommermonaten 2009 verlangsamte sich allerdings das Tempo des Konjunkturabschwungs im Euroraum deutlich, vor allem weil sich die Exporte erholten. Die privaten Konsumausgaben begannen sich ebenfalls zu stabilisieren, wobei diese Entwicklung teilweise durch die Finanzpolitik gestützt wurde. Auch bei den Investitionen war eine Stabilisierung zu verzeichnen. Gleichzeitig verringerten die Unternehmen ihre Vorratsbestände, indem sie die Produktion sehr viel stärker herunterfuhren, als dies durch den erwarteten Nachfragerückgang geboten gewesen wäre. Infolgedessen leisteten die Vorratsbestände im ersten und zweiten Quartal 2009 einen negativen Beitrag zum Wachstum des realen BIP.

Der Konjunkturrückgang im Euroraum kam im dritten Quartal des laufenden Jahres zum Stillstand. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge, die am 3. Dezember veröffentlicht wurde, erhöhte sich das reale BIP im Euroraum im dritten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Jahresviertel um 0,2 % zurückgegangen war (siehe Abbildung 46). Diese Zunahme ist auf positive Beiträge der Vorratsveränderungen und in geringerem Maße auch der Nettoexporte und der Konsumausgaben des Staates zurückzuführen, wobei diese Beiträge teilweise durch den Rückgang der privaten Konsumausgaben und der Investitionen ausgeglichen wurden.

Die verfügbaren Umfragedaten lassen darauf schließen, dass das Wachstum des realen BIP im Euroraum im letzten Quartal 2009 positiv geblieben ist, was vor allem der zyklischen Ausweitung der Lagerbestände und der Exportstärke zuzuschreiben ist. Mit Blick auf die nähere Zukunft werden sich einige der Faktoren, die in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres vorübergehend das Wachstum angekurbelt haben, im Jahr 2010 abschwächen. In den folgenden Abschnitten wird die Nachfrageentwicklung genauer erörtert.

PRIVATE KONSUMAUSGABEN

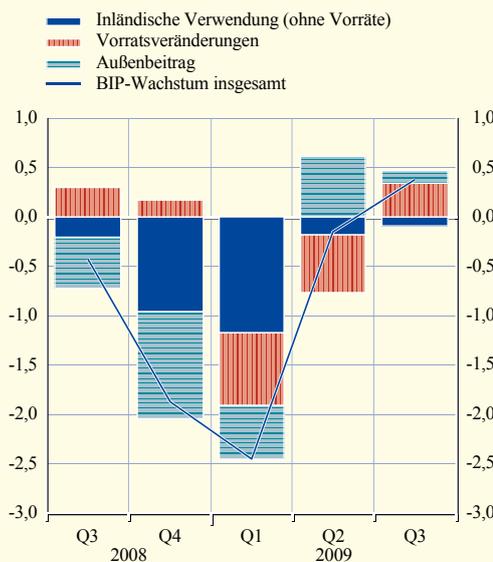
Die privaten Konsumausgaben gingen Ende 2008 und Anfang 2009 deutlich zurück, was den sich eintrübenden Arbeitsmarktaussichten, den sich verschärfenden Kreditkonditionen und dem sinkenden Geldvermögen zuzuschreiben war. Im zweiten Quartal 2009 stabilisierten sich die privaten Konsumausgaben. Dies war teilweise bedingt durch eine Zunahme der Fahrzeugkäufe infolge der staatlichen Subventionen für Konsumenten, die ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf eines Neuwagens verschrotten ließen.

Trotz des Konjunkturabschwungs blieb das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte relativ stabil, was vor allem auf drei Hauptfaktoren zurückzuführen war. Erstens war das Lohnwachstum (verschiedenen Indikatoren zufolge) trotz des Konjunkturreinbruchs weiterhin robust. Diese beobachtete Lohnstarrheit lässt sich vor allem durch die langen Laufzeiten von Tarifabschlüssen erklären (siehe Abschnitt 3). Zweitens haben auch die Arbeitskräftehortung und staatlich subventionierten Arbeitszeitanpassungen die Beschäftigung und damit das verfügbare Einkommen gestützt. Drittens hat die im laufenden Jahr verzeichnete niedrige Inflation ebenfalls zur Widerstandskraft des real verfügbaren Einkommens beigetragen.

Aufgrund der gestiegenen wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit während der Finanzmarkturbulenzen erhöhte sich die Sparquote der privaten Haushalte im vergangenen Jahr erheblich. Sie stieg im zweiten Quartal 2009 auf 15,4 % und lag damit 1,3 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor (siehe Kasten 6).

Abbildung 46 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

DAS SPARVERHALTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets zufolge hat sich die Ersparnis der privaten Haushalte im vergangenen Jahr deutlich erhöht.¹ Im vorliegenden Kasten werden die möglichen Bestimmungsfaktoren für das jüngste Sparverhalten im Euroraum beleuchtet und die voraussichtliche Entwicklung der Ersparnis erörtert.

Theoretische Bestimmungsfaktoren für das Sparverhalten der privaten Haushalte

Der Theorie zufolge gibt es verschiedene Gründe für die Konsum- und Sparsentscheidungen der Privathaushalte, und eine Entflechtung der einzelnen Faktoren erweist sich als schwierig. Ein wichtiger Grundsatz lautet, dass sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben an dem realen Einkommen orientieren, das sie ihren Erwartungen zufolge im Laufe ihres Lebens erzielen werden. Insofern ist die Spartätigkeit für die privaten Haushalte ein Mittel, um die Konsumausgaben angesichts von Einkommenschwankungen sowohl langfristig (z. B. durch Ersparnisbildung für die Alterssicherung) als auch kürzerfristig (bei vorübergehenden oder unerwarteten Einkommenschwankungen) zu glätten.

Jedoch sind Schwankungen beim Einkommen nicht notwendigerweise die einzige Ursache für eine Veränderung der Ersparnis. Bei einigen Privathaushalten hängt das Sparniveau von der Entwicklung ihres Geld- und Sachvermögens ab, da eine Zunahme des Werts ihrer Nettovermögensgegenstände einen weiteren wichtigen Bestimmungsfaktor ihrer derzeitigen und künftigen Kaufkraft darstellt. Andere Privathaushalte verfügen über ein geringes Geldvermögen und könnten daher nur schwer Zugang zu Krediten erhalten. Unabhängig von ihrem künftigen Einkommen könnte dies die privaten Haushalte darin einschränken, aus ihren vorhandenen Mitteln zu konsumieren. Außerdem kann das Maß an Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Einkommens – beispielsweise in Bezug auf die Beschäftigungsaussichten – das Sparverhalten der privaten Haushalte beeinflussen, da es sie möglicherweise dazu veranlasst, ihren Bestand an Bargeld für den Fall unerwarteter künftiger Einkommenseinbußen zu erhöhen. Dies wird als „Vorsichtssparen“ bezeichnet.²

Ferner dürften die Sparsentscheidungen der privaten Haushalte von den Entscheidungen und Maßnahmen anderer Wirtschaftsteilnehmer beeinflusst werden. So können beispielsweise Veränderungen bei den Staatsfinanzen eine wichtige Rolle spielen: Ein Anstieg der Staatsverschuldung kann dazu führen, dass die Privathaushalte ihre eigenen Ersparnisse – zumindest teilweise – in Erwartung künftiger Steuerschulden anpassen (sogenanntes Ricardianisches Verhalten).

Jüngste Entwicklung der Ersparnis der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet

Die Ersparnisse der privaten Haushalte im Euroraum haben sich im vergangenen Jahr deutlich erhöht. So stieg die Sparquote im zweiten Quartal 2009, berechnet auf der Grundlage gleiten-

1 Siehe EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2009, Kasten 4, Monatsbericht November 2009. Die jüngste Veröffentlichung für die integrierten Sektorkonten bezieht sich auf Daten bis zum zweiten Quartal 2009.

2 Die Auswirkungen von Arbeitslosigkeit auf die Spartätigkeit der privaten Haushalte lassen sich nicht eindeutig bestimmen. Durch eine höhere Arbeitslosigkeit verringert sich das verfügbare Einkommen der Privathaushalte, wodurch diese möglicherweise nicht mehr so viel sparen können. Gleichzeitig bringt eine höhere Arbeitslosigkeit jedoch auch eine größere Unsicherheit mit sich, was die Privathaushalte bestärken könnte, zumindest vorübergehend aus Vorsichtsgründen verstärkt zu sparen.

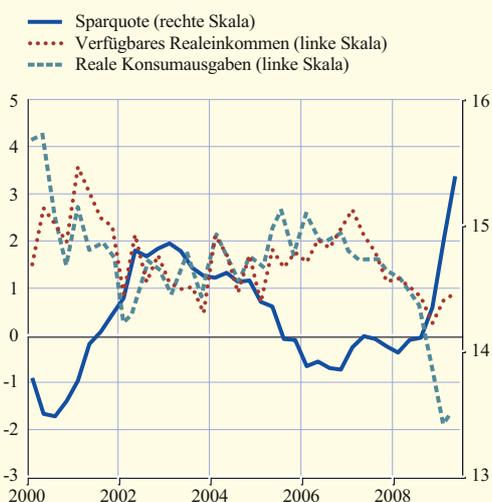
der Vierquartalsummen, im Vergleich zum Vorjahr um 1,3 Prozentpunkte auf 15,4 % (siehe Abbildung A). Dieser Anstieg trug zu einem Rückgang der Konsumausgaben bei. Tatsächlich waren die nominalen Konsumausgaben im zweiten Quartal 2009 nahezu 2 % niedriger als ein Jahr zuvor.

Die höhere Sparquote steht im Widerspruch zu der Vorstellung, dass bei einem niedrigeren Einkommen eine Glättung der Konsumausgaben eintritt. Ein wesentlicher Faktor, der die Sparscheidungen der Privathaushalte im Jahr 2009 beeinflusst haben dürfte, ist die Unsicherheit bezüglich der künftigen Aussichten. Die jüngste Finanzkrise war durch eine sprunghafte Zunahme der Unsicherheit hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im laufenden Jahr geprägt.³ Besondere Sorge bereitete den Privathaushalten die Arbeitsplatzsicherheit. Im vergangenen Jahr wurde ein deutlicher Beschäftigungsrückgang verzeichnet, wobei die Arbeitslosigkeit im Euroraum Mitte 2009 mehr als 2 Prozentpunkte höher war als zu Beginn des Jahres 2008. Obwohl das Vertrauen in den letzten sechs Monaten geringfügig zunahm, zeigen die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zum Verbrauchervertrauen, dass die Privathaushalte in Bezug auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet nach wie vor besorgt sind.

Die privaten Haushalte haben ihre Ersparnisse möglicherweise auch erhöht, weil die Erwartungen hinsichtlich des künftigen Einkommens nach unten revidiert wurden. So könnten sich die pessimistischeren Erwartungen in Bezug auf das künftige Einkommen bereits auf das von den privaten Haushalten gehaltene Vermögen auswirken. Insbesondere könnten die Privathaushalte angesichts der Korrektur an den Wohnimmobilienmärkten in vielen Ländern des Euroraums mit einem dauerhaft geringeren Immobilienvermögen rechnen. Außerdem hat mit den Einbußen an den Aktien-

Abbildung A Einkommen, Konsumausgaben und Ersparnis der privaten Haushalte

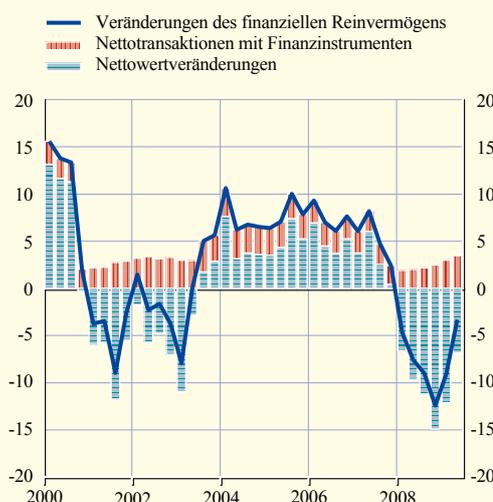
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzielles Reinvermögen der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

³ Siehe EZB, Unsicherheit und die Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2009, und EZB, Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2009, Kasten 7, Monatsbericht November 2009.

märkten 2008 und Anfang 2009 ihr Geldvermögen stark abgenommen, auch wenn die jüngste Hausse an den Finanzmärkten auf eine gewisse Verbesserung schließen lässt (siehe Abbildung B).

Neben den Auswirkungen auf das Vermögen der Privathaushalte könnte die Finanzkrise den Konsum auch dadurch begrenzt haben, dass die Möglichkeit der privaten Haushalte zur Mittelaufnahme eingeschränkt wurde. Der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zufolge haben sich die Richtlinien für Kredite an private Haushalte seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen erheblich verschärft. Dies könnte Verbraucher dazu veranlasst haben, verstärkt zu sparen und ihre Verschuldung zu verringern, vor allem wenn das veränderte finanzielle Umfeld Bedenken bei den Privathaushalten hinsichtlich der Vermögensbilanzen hervorgerufen hat.

Einen weiteren Unsicherheitsfaktor stellen die Auswirkungen der seit Ausbruch der Finanzkrise stark gestiegenen Staatsdefizite dar. Aus den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets geht hervor, dass sich das Finanzierungsdefizit des Staatssektors (auf Basis gleitender Vierquartalsummen) im zweiten Quartal 2009 auf 3,9 % des BIP erhöht hat, was einem Anstieg von nahezu 3 Prozentpunkten innerhalb eines Jahres entspricht. Die Staatsdefizite werden Projektionen zufolge in nächster Zeit weiter zunehmen und über einen längeren Zeitraum hinweg auf einem hohen Niveau bleiben. Die künftige Haushaltskonsolidierung, entweder in Form höherer Steuern oder in Form geringerer Staatsausgaben, dürfte das Einkommen der privaten Haushalte in den kommenden Jahren beeinflussen. Diese Aussichten könnten die Privathaushalte darin bestärkt haben, vorab vermehrt zu sparen.

Unterschiede zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets

Zwar haben die meisten Bestimmungsfaktoren für das gesamtwirtschaftliche Sparen im Euro-Raum auch in den einzelnen Ländern eine Rolle gespielt, doch scheint ihre relative Bedeutung zu variieren. Folglich gab es in den Ländern des Eurogebiets deutliche Unterschiede bei der jüngsten Entwicklung der Spartätigkeit der privaten Haushalte.⁴ Auf der einen Seite erhöhte sich die Ersparnis in Spanien und Irland sehr stark. Eine drastische Verschlechterung der Arbeitsmarktlage mit einem ausgeprägten Anstieg der Arbeitslosigkeit führte zusammen mit einem beträchtlichen Rückgang der Immobilienpreise dazu, dass die privaten Haushalte ihr Sparniveau deutlich anpassten.⁵ Auch die relativ hohe Verschuldung der privaten Haushalte könnte die Besorgnis hinsichtlich des Anpassungsbedarfs bei den Vermögensbilanzen in diesen Ländern verstärkt haben. Außerdem hat sich die staatliche Haushaltsslage in den beiden Ländern drastisch verschlechtert.

Auf der anderen Seite hat sich die Sparquote einiger Länder in den vergangenen beiden Jahren kaum verändert. In Deutschland beispielsweise blieb sie während der Finanzmarkturbulenzen nahezu gleich. Die relativ verhaltene Reaktion des Arbeitsmarktes auf den gegenwärtigen Abschwung dürfte dabei eine entscheidende Rolle gespielt haben. Subventionierte Arbeitszeitverkürzungen, Arbeitszeitkonten sowie Überstunden scheinen die Auswirkungen des Konjunkturabschwungs auf die Arbeitslosigkeit abgemildert zu haben. Kurzfristig dürfte dies auch die Einkommen gestützt, die allgemeine und die Arbeitsplatzunsicherheit verringert sowie den Konsum

4 Da noch keine offiziellen Daten zu den Sparquoten für 2008 und das erste Halbjahr 2009 für alle Euro-Länder veröffentlicht wurden, beruht die Analyse auf Schätzungen.

5 Eine Erörterung der weiter reichenden Auswirkungen der staatlichen Arbeitsmarktmaßnahmen findet sich in: EZB, Der Zusammenhang von Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Oktober 2009, und EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009.

aufrechterhalten haben. Wie in vielen anderen Ländern führte die Regierung in Deutschland ferner eine Abwrackprämie ein, die Anreize für Pkw-Käufe bot. Auch diese Maßnahme stützte den Verbrauch und wirkte sich möglicherweise dämpfend auf die Ersparnisse in den vergangenen Quartalen aus.⁶

Aussichten für das Sparverhalten der privaten Haushalte

Die Sparquote der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2009 weiter gestiegen sein. Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit hinsichtlich der Stärke und der Nachhaltigkeit der konjunkturellen Erholung und mit Blick auf voraussichtlich weitere Anpassungen am Arbeitsmarkt – die Arbeitslosigkeit wird den Erwartungen zufolge im kommenden Jahr weiter zunehmen – dürften die privaten Haushalte aus Vorsichtsgründen weiterhin vermehrt sparen, um einen Puffer für den Fall eines geringeren Einkommenszuwachses in der Zukunft aufzubauen.

Die Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Sparverhaltens der privaten Haushalte ist nach wie vor sehr hoch. Wenn sich die Konjunkturbelebung festigt und sich die Einkommen erholen, dürften die Privathaushalte ihre Ersparnisse etwas verringern. Dennoch werden die privaten Haushalte wahrscheinlich weiterhin dauerhaft mehr sparen als vor dem Abschwung, wenn die Krise sie zum Beispiel dazu bewogen hat, sich vermehrt Gedanken über ihre Einkommensaussichten zu machen oder ihre Bilanzen umzustrukturieren und ihre Verschuldung zu verringern. Außerdem schätzen die privaten Haushalte ihr aktuelles Vermögen möglicherweise nun realistischer ein, nachdem auf einigen Vermögenmärkten Blasen geplatzt sind. Schließlich könnte ihre Spartätigkeit auf einem hohen Niveau bleiben, wenn die privaten Haushalte sich wegen der Auswirkungen der steigenden Staatsverschuldung und hohen Defizite auf ihre künftige Steuerbelastung Sorgen machen. Solche Bedenken zeigen, wie wichtig es ist, dass die Regierungen des Euro-Währungsgebiets über glaubwürdige finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien verfügen, um die steigenden Haushaltsungleichgewichte zu korrigieren.

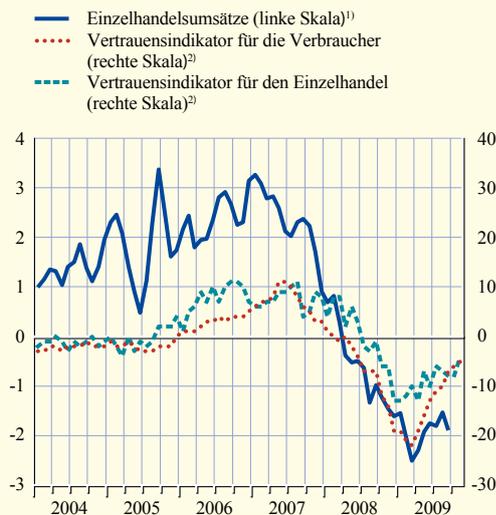
6 Siehe EZB, Die Auswirkungen der Abwrackprämie in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2009.

Die Konsumtätigkeit der Privathaushalte blieb im dritten Quartal 2009 verhalten. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge ging sie im dritten Jahresviertel leicht zurück, und zwar um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Die Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen für das dritte Vierteljahr bestätigen, dass die privaten Konsumausgaben moderat waren. Im Quartalsvergleich sanken die Einzelhandelsumsätze im dritten Quartal um 0,5 %. Infolge des nachlassenden Effekts der finanziellen Anreize für Pkw-Käufe in einigen Ländern verlangsamte sich auch der Anstieg der Pkw-Neuzulassungen im dritten Quartal, wobei aber mit 2,9 % im Vergleich zum Vorquartal immer noch ein deutliches Wachstum zu verzeichnen war.

Die Umfragedaten für das vierte Quartal legen nahe, dass die privaten Konsumausgaben in den kommenden Monaten gedämpft bleiben dürften. Die Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher sind in jüngster Zeit gestiegen, liegen aber nach wie vor auf niedrigem Niveau (siehe Abbildung 47). Der Anstieg des Verbrauchervertrauens ist in erster Linie einer positiveren Beurteilung bezüglich der allgemeinen Wirtschaftslage sowie einer etwas weniger pessimistischen Einschätzung der Arbeitsmarktlage durch die Verbraucher zuzuschreiben. Ihre eigene finanzielle Situation sowie die Ersparnisse beurteilten die privaten Haushalte im gleichen Zeitraum nur gering-

Abbildung 47 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

fällig positiver. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass das vorherrschende Vertrauensniveau immer noch niedriger ist als der langfristige Durchschnitt seit 1985. Dies deutet darauf hin, dass die Verbraucher im Euroraum derzeit bezüglich der Stärke und der Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung stark verunsichert sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die privaten Konsumausgaben im Lauf des Jahres 2010 gedämpft bleiben, obwohl das reale Einkommen von der niedrigen Inflation und staatlichen Transferleistungen gestützt werden dürfte.

INVESTITIONEN

Die gesamtwirtschaftlichen Investitionen sind seit Anfang 2008 stark geschrumpft, was auf die schwache Nachfrage, das geringe Unternehmervertrauen, das negative Gewinnwachstum, die historisch niedrige Kapazitätsauslastung und die restriktiven Kreditvergabebedingungen zurückzuführen ist. Die Investitionen leisteten einen weiteren negativen Beitrag zum Wachstum des realen BIP im dritten Quartal 2009. Mit einem

vierteljährlichen Rückgang von 0,4 % fiel die Verringerung allerdings weniger stark aus als im zweiten Quartal, als die Investitionen um 1,7 % gesunken waren.

Die Entwicklung bei den Investitionen ist leichter zu verstehen, wenn sie im Hinblick auf die beiden Hauptkomponenten, nämlich Bauinvestitionen und Investitionen ohne Bauten, analysiert wird. Die Bauinvestitionen, welche Wohnbauten und gewerbliche Bauten umfassen, machen rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen aus. Daher ist ihre Entwicklung von großer Bedeutung für die Investitionstätigkeit insgesamt. Das Wachstum dieser Komponente liegt aufgrund von Überkapazitäten in einigen Ländern, Finanzierungsbeschränkungen und gedämpften Preisen für Wohnbauten und gewerbliche Bauten seit dem zweiten Quartal 2008 im negativen Bereich.

Die Investitionen ohne Bauten (hauptsächlich Vermögenswerte zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen) verzeichneten während des Konjunkturabschwungs ebenfalls einen Einbruch, da sich die Ertragslage durch die geringere Nachfrage verschlechterte und der Kapazitätsdruck abnahm; hinzu kam, dass restriktivere Kreditrichtlinien die Finanzierungskosten erhöhten und die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln reduzierten.

Mit Blick auf die Zukunft werden die relativ schwache Nachfrage und die erhöhte Unsicherheit bezüglich der künftigen Entwicklung der Preise für Wohnbauten und gewerbliche Bauten die Bauinvestitionen in den kommenden Quartalen wahrscheinlich weiterhin belasten. Diese Einschätzung wird durch zeitnäher verfügbare umfragebasierte Indikatoren gestützt. So ist der Vertrauensindikator für das Baugewerbe des Einkaufsmanagerindex (EMI) in den letzten Monaten nur moderat gestiegen und liegt nach wie vor deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Ferner werden den Erwartungen zufolge die Investitionen ohne Bauten durch die eingetrübten Perspektiven für die

Inlands- und die Auslandsnachfrage geschwächt. Außerdem dürfte sich die geringe Kapazitätsauslastung dämpfend auf den Bedarf der Unternehmen auswirken, Anlagevermögen für die Produktion aufzubauen. Gleichzeitig sollte die erwartete weitere Normalisierung an den Finanzmärkten dazu beitragen, die Finanzierungskosten in naher Zukunft niedrig zu halten und damit die Investitionstätigkeit zu stützen.

Insgesamt wird erwartet, dass die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit im Euroraum infolge der niedrigen Kapazitätsauslastung und der anhaltenden Nachfrageschwäche verhalten bleiben wird. Historisch gesehen verlief die Erholung bei den Investitionen in Phasen, in denen ein Wirtschaftsabschwung durch eine Finanzkrise verschärft wurde, besonders langsam und graduell.¹ Das Tempo des Investitionsrückgangs dürfte sich allerdings in den kommenden zwölf Monaten verlangsamen.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Im Gegensatz zu anderen Komponenten der Binnennachfrage blieb das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben in der zweiten Hälfte des Jahres 2008 und im ersten Halbjahr 2009 recht dynamisch. Der Grund dafür ist, dass die Staatsausgaben, z. B. für die Löhne im öffentlichen Dienst, kurzfristig nicht von konjunkturellen Entwicklungen beeinflusst werden; außerdem dürften die Regierungen generell so viel ausgeben wie in den im Vorjahr verabschiedeten Haushaltsplänen vorgesehen.

Nach einem Anstieg der staatlichen Konsumausgaben um 0,6 % im zweiten Quartal 2009 nahmen sie im dritten Jahresviertel im Vergleich zum Vorquartal um 0,5 % zu. Der staatliche Konsum dürfte im letzten Vierteljahr 2009 weiterhin die Binnennachfrage stützen. Allerdings wird sich diese Entwicklung den Erwartungen zufolge im Jahr 2010 abschwächen.

VORRÄTE

Aus den Angaben für das erste und zweite Quartal 2009 geht hervor, dass die Vorräte einen stark negativen Beitrag zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet leisteten. Der Wirtschaftsabschwung wurde durch das zyklische Verlaufsmuster der Vorratsveränderungen verschärft, dem zufolge Unternehmen, die einen starken und möglicherweise lang andauernden Nachfragerückgang beobachten, tendenziell ihre Vorräte abbauen, indem sie die Produktion sehr stark drosseln. Grund hierfür ist ihr Bestreben, eine optimale Vorräte-Umsatz-Relation beizubehalten. Letztendlich verlangsamt sich die Abwärtskorrektur der Vorräte allerdings, damit ein übermäßiger Rückgang der Vorräte-Umsatz-Relation vermieden wird. Wenn die Umsätze wieder anfangen zu steigen, dürften die Unternehmen auch wieder mit dem Lageraufbau beginnen.

Das Tempo des Vorratsabbaus hat sich im dritten Quartal 2009 verlangsamt; infolgedessen leisteten die Vorratsveränderungen im dritten Quartal 2009 einen positiven Beitrag in Höhe von 0,3 Prozentpunkten zum Wachstum des realen BIP. Sowohl Umfragen als auch die anekdotische Evidenz lassen darauf schließen, dass das Vorratsniveau zurzeit als niedrig eingeschätzt wird; daher dürfte der Vorratsabbau auf sehr kurze Sicht noch langsamer vonstattengehen. Daher werden die Vorratsveränderungen im Schlussquartal 2009 wahrscheinlich einen weiteren positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Euroraum leisten. Wie hoch dieser Beitrag ausfallen wird, bleibt allerdings sehr unsicher und hängt davon ab, wie schnell sich die Nachfrage erholen wird und die Unternehmen ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklungen revidieren werden.

¹ Siehe EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.

AUSSENHANDEL

Die Aufschlüsselung des realen BIP nach Verwendungskomponenten für das dritte Vierteljahr 2009 bestätigt, dass der in den beiden vorangegangenen Quartalen beobachtete drastische Exportrückgang im Euro-Währungsgebiet zum Stillstand gekommen ist. Im dritten Jahresviertel nahmen die Exporte im Euroraum im Quartalsvergleich um 2,9 % zu, während im zweiten Quartal eine Abnahme um 1,3 % verzeichnet wurde. Die Einfuhren erhöhten sich im Berichtszeitraum um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal, nach einem Rückgang um 2,9 % im vorangegangenen Vierteljahr. Folglich leistete der Außenhandel im dritten Quartal 2009 einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP im Euroraum.

Die Indikatoren lassen zunehmend darauf schließen, dass die globale Erholung allmählich an Fahrt gewinnt und dabei durch starke weltweite Konjunkturmaßnahmen und Verbesserungen sowohl des Verbraucher- als auch des Unternehmervertrauens gestützt wird (siehe Abschnitt 1). So ist der globale EMI-Gesamtindex in den letzten Monaten weiter gestiegen und hat den Schwellenwert von 50 Punkten deutlich überschritten.

Vom Zusammenbruch des Welthandels Ende 2008 und zu Jahresbeginn 2009 war die Nachfrage nach Investitionsgütern und Vorleistungsgütern des Eurogebiets besonders betroffen. Es ist davon auszugehen, dass die jüngsten Anzeichen einer steigenden weltweiten Nachfrage auch zu einer gewissen Belebung der Nachfrage nach diesen Gütern führen wird, was sich stützend auf die exportabhängigen Unternehmen des Euroraums auswirken sollte. Da jedoch zu erwarten ist, dass die Erholung im Euro-Währungsgebiet dem globalen Konjunkturaufschwung erst mit einer gewissen Verzögerung folgen wird, dürften die Einfuhren nicht ganz so schnell zunehmen wie die Ausfuhren.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Eine Betrachtung der Wertschöpfung bestätigt, dass die Wirtschaft im dritten Quartal 2009 gewachsen ist. Die Veränderung der Wertschöpfung in der Industrie kehrte im dritten Jahresviertel wieder in den positiven Bereich zurück, nachdem sich die Kontraktionsrate im zweiten Quartal deutlich verlangsamt hatte. Auch der Dienstleistungssektor leistete in diesem Zeitraum einen positiven Beitrag zum Wachstum, während im Baugewerbe weiterhin ein Rückgang verzeichnet wurde. Die Umfragedaten für Oktober und November deuten an, dass sich das Wertschöpfungswachstum im Schlussquartal 2009 erneut erhöhen wird.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verschlechtert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet lag im Oktober unverändert gegenüber dem Vormonat bei 9,8 %. Im zweiten Jahresviertel 2009 ging die Beschäftigung im Quartalsvergleich um 0,5 % zurück.

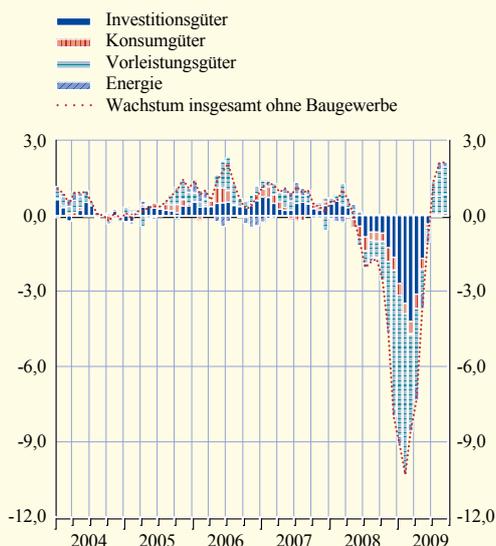
SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Eine Betrachtung der Wertschöpfungsentwicklung im dritten Quartal zeigt einige sektorale Unterschiede auf. Nachdem die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) fünf Quartale in Folge rückläufig gewesen war, nahm sie im dritten Quartal erstmals wieder zu, und zwar um 2,0 % im Vergleich zum Vorquartal (siehe Abbildung 48). Dieser Wiederanstieg steht mit den jüngsten positiven Daten zur Industrieproduktion im Einklang.

Branchenumfragen deuten darauf hin, dass das Wachstum in der Industrie im Schlussquartal positiv bleibt (siehe Abbildung 49). Der EMI für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet stieg im November erneut an und lag mit 51,2 Indexpunkten deutlich über dem theoretischen Schwellen-

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

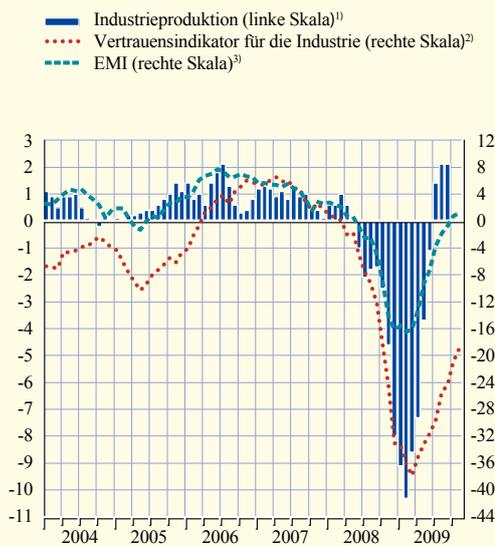
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 49 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchermfragen 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.

wert von 50 Punkten. Auch die Entwicklung des EMI-Teilindex für die Produktion (der grundsätzlich enger mit der Industriekonjunktur korreliert sein dürfte als der zusammengesetzte Gesamtindex) deutet kurzfristig auf günstigere Aussichten für das verarbeitende Gewerbe hin. Diese Einschätzung wird durch andere Umfragen zum Vertrauen in der Industrie und durch die anekdotische Evidenz bestätigt.

Im Einklang mit den jüngsten Daten zur Produktion im Baugewerbe leistete der Bausektor im dritten Quartal des laufenden Jahres einen leicht negativen Beitrag zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet. Zwischen den einzelnen Ländern sind relativ große Unterschiede bei der Entwicklung der Wertschöpfung im Baugewerbe erkennbar, wobei in denjenigen Ländern stärkere Rückgänge zu verzeichnen sind, in denen das Gewicht dieses Sektors bezogen auf das BIP vor den Finanzmarkturbulenzen deutlich gestiegen war.

Das Produktionswachstum im Dienstleistungssektor setzte sich im dritten Jahresviertel 2009 fort. Nach 0,2 % im zweiten Quartal stieg die Wertschöpfung in diesem Sektor um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Dies entspricht sowohl den Ergebnissen des Vertrauensindikators der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor als auch dem EMI-Teilindex für die Konjunkturerwicklung in diesem Sektor. Bei beiden Indikatoren wurde im dritten Jahresviertel ein Anstieg verzeichnet. Die Umfragedaten für November weisen auf eine weitere Aufhellung der Aussichten für den Dienstleistungssektor hin.

Laut den Umfrageergebnissen zur Kapazitätsauslastung, die auf ein sehr niedriges Niveau gesunken war, ist in jüngster Zeit eine gewisse Trendwende zu beobachten. In der Industrie erhöhte sich der Auslastungsgrad insgesamt geringfügig. Nach dem Tiefstand im Juli lag die Kapazitätsauslastung im Oktober bei rund 70 % und somit allerdings noch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 81,5 %. Im Oktober erhöhte sie sich in allen industriellen Hauptgruppen. Entsprechend den Vorlaufeigenschaften einiger Vorleistungsgüterbereiche war der Anstieg der Kapazitätsauslastung in diesem Teilssektor jedoch viel deutlicher ausgeprägt als in den anderen industriellen Hauptgruppen. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission für die Industrie und den Dienstleistungssektor zufolge gaben die Unternehmen an, dass die unzureichende Nachfrage das mit Abstand größte Wachstumshemmnis darstellt, während die finanziellen Beschränkungen offenbar eine relativ geringe Rolle spielen.

ARBEITSMARKT

Das Beschäftigungswachstum im Eurogebiet folgt Konjunkturschwankungen in der Regel mit zeitlicher Verzögerung, die je nach Sektor unterschiedlich ausfallen kann. Während des Konjunkturabschwungs ging die Beschäftigung im Baugewerbe früher zurück als in der Industrie, im Dienstleistungsgewerbe und im Staatssektor. Dies ist teilweise auf Überkapazitäten im Baugewerbe in einigen Ländern zurückzuführen sowie auf die Tatsache, dass das Baugewerbe üblicherweise viele Arbeitnehmer nur temporär beschäftigt, was personelle Anpassungen weniger kostspielig macht.

Im Gefolge der Wirtschaftskrise haben viele Länder des Eurogebiets spezielle Arbeitszeitregelungen getroffen, um die Stabilität der Beschäftigung erhalten zu können. So wurden die Arbeitszeiten auf unterschiedliche Weise verkürzt, z. B. durch veränderte Regelungen zur flexiblen Arbeitszeit, allgemeinen Überstundenabbau und besondere Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung, die von vielen europäischen Regierungen eingeleitet wurden. Die unterschiedlichen Regelungen zur Verkürzung der Arbeitszeit haben dazu beigetragen, einen Einbruch der Beschäftigung zu verhindern und einen reibungslosen Anpassungsprozess zu gewährleisten. Dennoch schrumpfte die Beschäftigung im zweiten Jahresviertel 2009 im Vorquartalsvergleich um 0,5 %, wenngleich nicht ganz so stark wie im ersten Quartal, als sie um 0,7 % zurückgegangen war (siehe Tabelle 8). Die jüngsten Daten zur Arbeitslosigkeit stehen mit dem Beschäftigungsrückgang im Einklang. Die Arbeitslosenquote

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

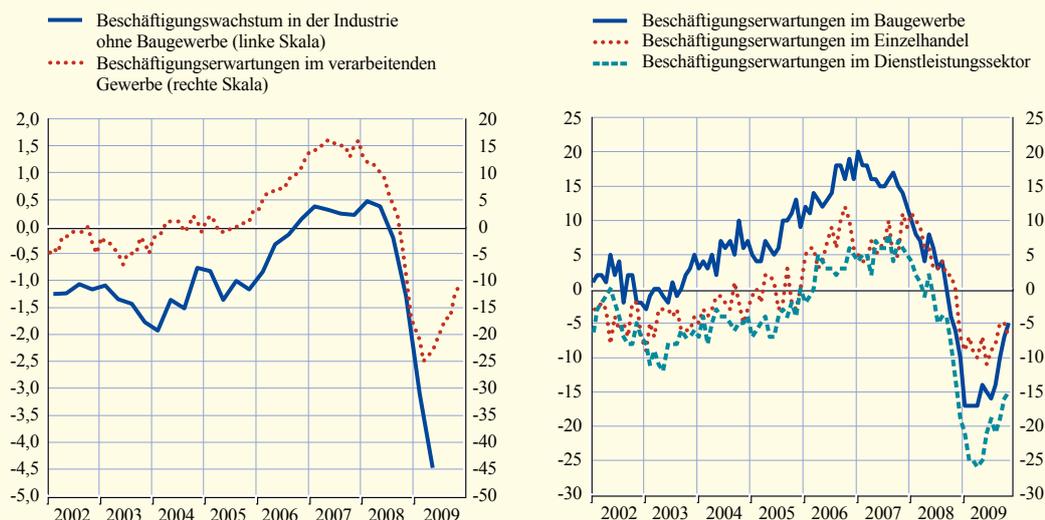
	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2007	2008	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
Gesamtwirtschaft	1,8	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,5	-1,4	-1,1	-0,6	0,3	-0,7	-0,8
Industrie	1,4	-0,8	-0,3	-1,0	-1,3	-1,7	-1,5
Ohne Baugewerbe	0,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 50 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

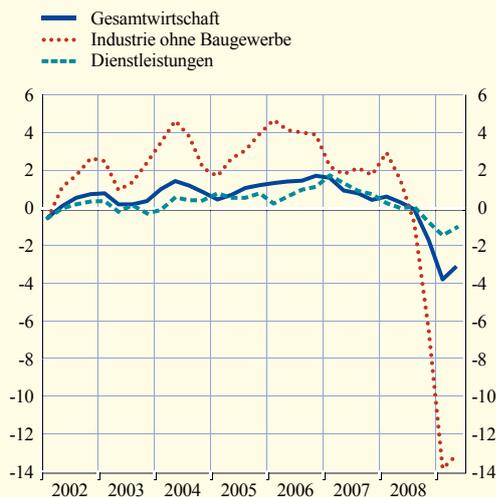
im Euro-Währungsgebiet war im Oktober mit 9,8 % praktisch unverändert (siehe Abbildung 52) und erreichte damit ihren höchsten Stand seit Dezember 1998. Umfragen zufolge haben sich die Beschäftigungserwartungen in jüngster Zeit aufgehellt, liegen aber nach wie vor noch auf einem niedrigen Niveau.

Trotz des starken wirtschaftlichen Rückgangs in den vergangenen Quartalen ist darauf hinzuweisen, dass sich die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet während der Turbulenzen angesichts des Konjunkturerinbruchs als relativ robust erwiesen hat. Vor diesem Hintergrund ist die Produktivität je Erwerbstätigem deutlich gesunken (siehe Abbildung 51). Die jüngste Konjunkturerholung im Eurogebiet wird in den kommenden Quartalen sehr wahrscheinlich zu einer gewissen Beschleunigung des Produktivitätswachstums führen. Wie in Kasten 7 erläutert, hängt eine langfristige Verbesserung – die das potenzielle Produktivitätswachstum im Euroraum in der Zukunft erhöhen würde – allerdings von den Umstrukturierungsbemühungen der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und einer weiteren branchenübergreifenden Umverteilung der Ressourcen ab.

Nach dem Produktionseinbruch Ende 2008 und Anfang 2009 und aufgrund der derzeit geringen Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen in nächster Zeit nicht mehr so leicht weitere Arbeitskräfte horten können, und die Streichung weiterer unbefristeter Stellen ist zu erwarten. Deshalb dürfte die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet in den kommenden Monaten weiter steigen, wengleich langsamer als bereits in diesem Jahr beobachtet.

Abbildung 51 Arbeitsproduktivität

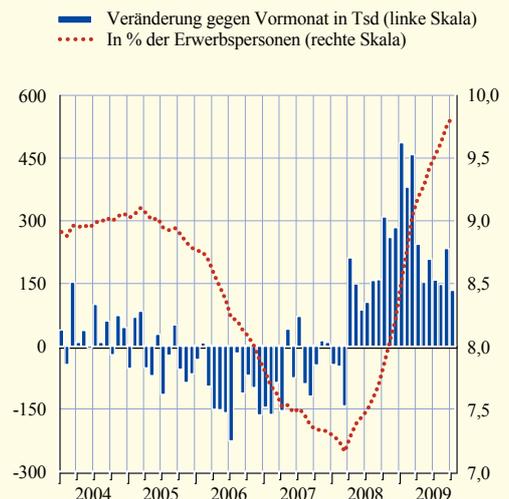
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 52 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Kasten 7

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet untersucht. Das Hauptaugenmerk liegt hier auf der Entwicklung seit 2007; dabei wird die Bedeutung der sektor- und länderspezifischen Entwicklungen für den derzeitigen Abschwung aufgezeigt, und anschließend wird die Produktivitätsentwicklung im Euroraum mit jener in den Vereinigten Staaten verglichen.

Die jüngste Produktivitätsentwicklung im Euro-Währungsgebiet

Von 2003 bis 2006 lag das (als Produktion je Beschäftigten definierte) jährliche Produktivitätswachstum im Euroraum bei durchschnittlich 1,3 %. Seit Anfang 2007 hat es sich jedoch deutlich verlangsamt und kehrte sich im dritten Quartal 2008 ins Negative.¹ Die aktuellen Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigen eine leichte Erholung der Produktivität gegenüber dem Vorquartal, aber im Vergleich zum Vorjahr hat sie sich 2009 erneut verringert; im zweiten Vierteljahr ging sie um 2,9 % zurück, nachdem sie im Vorquartal um 3,6 % abgenommen hatte. Seit Einführung der WWU hat es noch nie einen derartigen Rückgang gegeben.

Die Produktivitätsabnahme reflektiert die Tatsache, dass der außergewöhnlich kräftige Produktionsrückgang während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs nicht von einem entsprechenden

¹ Zwar wurde durch den Beginn der jüngsten Finanzmarkturbulenzen der in den letzten Quartalen beobachtete kräftige Rückgang der Produktivität deutlich verstärkt, aber die Finanzkrise ist nicht allein für die Verlangsamung des Produktivitätswachstums verantwortlich, das sich seit dem vierten Quartal 2006 kontinuierlich verringert hat.

Personalabbau begleitet wurde (siehe Abbildung A). Die Beschäftigung blieb in der Tat stabil, was teilweise auf den starken Kündigungsschutz für festangestellte Arbeitnehmer, aber auch auf einen verstärkten Rückgriff auf Arbeitszeitverkürzungen für die Belegschaft zurückzuführen ist. Letzterer spiegelt zum Teil die von vielen nationalen Regierungen in Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen eingeführten oder ausgeweiteten Maßnahmen zur Förderung von Kurzarbeit wider. Maßnahmen dieser Art können sinnvoll sein, wenn ein temporärer Abschwung erwartet wird, der vornehmlich von der Nachfrage ausgeht und keine größere branchenübergreifende Umverteilung der Ressourcen in der Wirtschaft erfordern dürfte. Längerfristig können solche Maßnahmen jedoch Risiken in sich bergen, da eine effiziente Ressourcenallokation zwischen den Sektoren verhindert wird.²

In Anbetracht der starken Abhängigkeit von Maßnahmen zur Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden³ ist eine Berechnung der Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde am aussagekräftigsten. Da derzeit aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen keine vierteljährlichen statistischen Reihen der im Euro-Währungsgebiet insgesamt geleisteten Arbeitsstunden vorliegen, bedarf es einer Schätzung auf der Grundlage von Aggregationen für die drei größten Volkswirtschaften des Euroraums (siehe Abbildung B). Sie lässt den Schluss zu, dass die je geleistete Arbeitsstunde gemessene Produktivitätsabnahme deutlich niedriger war als der anhand der Beschäftigung ermittelte Wert. Nichtsdestoweniger bestätigen diese Daten einen recht starken Rückgang der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im Eurogebiet.⁴

Abbildung A BIP-Wachstum, Beschäftigung und Produktivität je Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Produktivität je Beschäftigten
- ... BIP
- - - Beschäftigung



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B BIP-Wachstum, Beschäftigung und Produktivität in den drei größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Euro-Währungsgebiet - Produktivität je Beschäftigten
- ... Euro-Währungsgebiet-3 - Produktivität je Beschäftigten
- - - Euro-Währungsgebiet-3 - Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Euro-Währungsgebiet-3 bezieht sich auf Deutschland, Frankreich und Italien. Bei den Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden in Frankreich handelt es sich um Schätzungen im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für 2008 und 2009.

² Darüber hinaus können die Arbeitskosten pro Stunde für die Unternehmen höher ausfallen, wenn das Arbeitsentgelt nicht vollständig an die geleisteten Arbeitsstunden angepasst wird.

³ Siehe EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009.

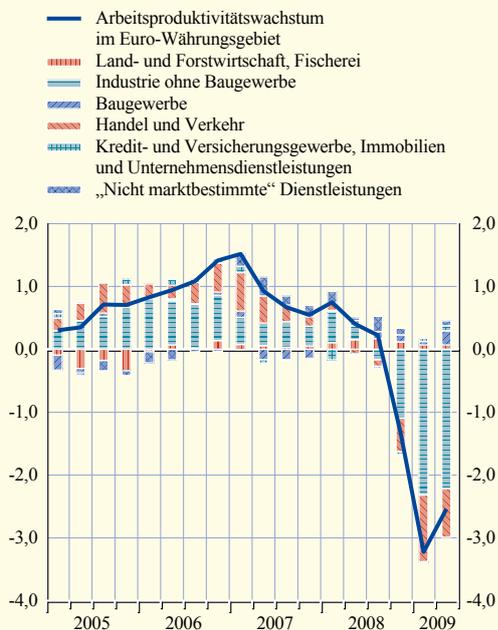
⁴ Bei den Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden in Frankreich handelt es sich um Schätzungen im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Jahre 2008 und 2009.

Sektor- und länderspezifische Entwicklungen

Betrachtet man den gesamten Euroraum, so ist der seit dem dritten Quartal 2008 beobachtete kräftige Rückgang der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten hauptsächlich eine Folge der Entwicklungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und – in etwas geringerem Maße – in dem als „Handel und Verkehr“ bezeichneten Teilssektor privater nichtfinanzieller Dienstleistungen.⁵ Darin kommt die üblicherweise höhere Konjunkturreakibilität dieser Sektoren auf wirtschaftliche Schwankungen zum Ausdruck, aber es zeigt auch die offensichtliche Scheu der Unternehmen in diesen Bereichen, ihren Personalbestand an die in den vergangenen Quartalen zu beobachtende stark veränderte In- und Auslandsnachfrage anzupassen. Im Gegensatz dazu scheinen in den letzten Jahresvierteln, für die Daten verfügbar sind, einige Sektoren – vor allem das Baugewerbe und in geringerem Umfang der Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleistungen“ – einen positiven Beitrag zum Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet insgesamt geleistet zu haben, der überwiegend die Folge eines dort festgestellten stärkeren Personalabbaus ist (siehe Abbildung C).

Abbildung C Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet je Beschäftigten und Beiträge der einzelnen Sektoren

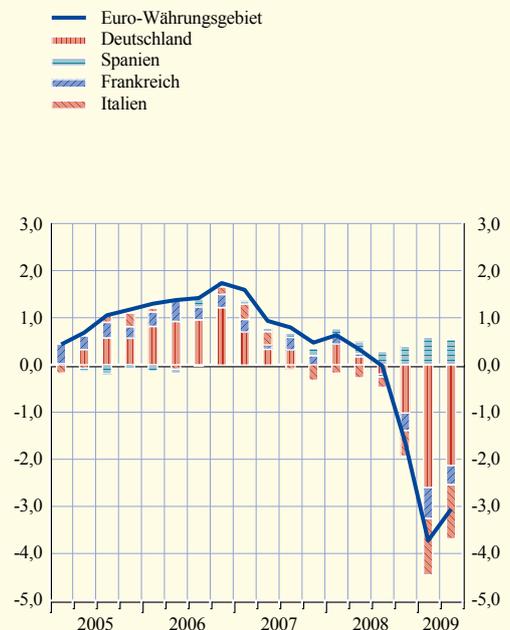
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Produktivitätswachstum im Euro-Währungsgebiet je Beschäftigten und Beiträge der einzelnen Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Da andere Länder nicht aufgeführt sind, ergibt die Summe der Beiträge nicht das Gesamtergebnis für das Euro-Währungsgebiet.

⁵ Quartalsangaben zu sektor- und länderspezifischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet insgesamt sind nur je Beschäftigten (nicht je geleisteter Arbeitsstunde) verfügbar. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen umfasst der Teilssektor „Handel und Verkehr“ eine breite Palette privater nichtfinanzieller Dienstleistungsbereiche wie Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen und Gebrauchsgütern, Beherbergungs- und Gaststätten sowie Verkehr und Nachrichtenübermittlung.

Über diese sektoralen Entwicklungen hinaus bestehen große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. In Abbildung D werden die Beiträge der vier größten Volkswirtschaften des Euroraums zum Gesamtergebnis des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die umfangreiche Inanspruchnahme von Kurzarbeit, insbesondere in der Industrie in Deutschland und Italien, hat die Entwicklung der Produktivität je Beschäftigten in diesen Ländern deutlich beeinflusst. Da dieses Instrument in Spanien und – in geringerem Umfang – in Frankreich weniger stark eingesetzt wird und diese Länder zugleich vermehrt auf traditionelle Personalanpassungsmaßnahmen setzen, hat sich die Produktivität dort ganz anders entwickelt. Laut Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen stand die Freisetzung einer großen Anzahl von Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen in Spanien sogar im Zusammenhang mit der kürzlichen Beschleunigung des Produktivitätswachstums.

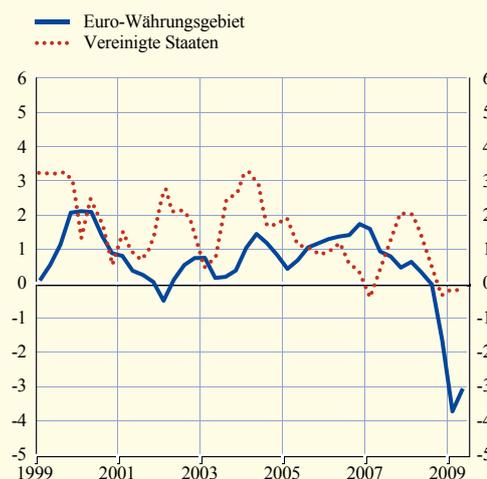
Vergleich mit der Entwicklung in den Vereinigten Staaten

In Abbildung E wird die Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet jener in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt. In den zurückliegenden zehn Jahren wuchs die Produktivität in den USA (je Beschäftigten) jährlich um durchschnittlich 2,1 % gegenüber 1,1 % pro Jahr im Durchschnitt des Eurogebiets. Auf den seit Mitte des laufenden Jahrzehnts in den Vereinigten Staaten verzeichneten sukzessiven Konjunkturrückgang folgte Anfang 2007 ein Wirtschaftseinbruch, wodurch sich der Produktivitätszuwachs in den USA im ersten Quartal des genannten Jahres ins Negative kehrte. Das geringere Wirtschaftswachstum hatte dort einen merklichen Beschäftigungsrückgang zur Folge und führte anschließend zu einer deutlichen Erholung des US-Produktivitätswachstums (je Beschäftigten). Obschon sich das Produktivitätswachstum in den Vereinigten Staaten ab Mitte 2008 erneut beträchtlich verlangsamt, ist es seit der zweiten Jahreshälfte 2007 weitgehend positiv und steht damit im Gegensatz zur merklichen Schrumpfung der Produktivität im Euroraum.⁶ Dieses Ergebnis trifft sowohl auf die je Beschäftigten gemessene als auch die je geleistete Arbeitsstunde gemessene Arbeitsproduktivität zu, wobei der Abstand im Falle einer Messung je geleisteter Arbeitsstunde etwas geringer ausfällt.⁷

Längerfristig betrachtet lässt sich der Unterschied zwischen dem im Euroraum verzeichneten Arbeitsproduktivitätswachstum und jenem in den Vereinigten Staaten offensichtlich nur zum Teil durch die Beschäftigungsentwicklung erklären.⁸ In der Tabelle wird dargestellt, inwieweit das von 1999 bis 2009 in den USA

Abbildung E Produktivitätswachstum je Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

6 Zwischen dem dritten Quartal 2007 und dem zweiten Quartal 2009 schrumpfte die US-Wirtschaft um rund 3,2 %, begleitet von einem raschen und substantiellen Beschäftigungsrückgang von rund 3,7 %. Im selben Zeitraum sanken die Produktion des Euroraums um 3,8 % und die Beschäftigung um 1,0 %.

7 Der Vergleich des Wachstums der Arbeitsproduktivität auf Stundenbasis gründet auf einer Aufbereitung der drei größten Volkswirtschaften des Eurogebiets (siehe Abbildung B).

8 Die hier verwendeten Angaben entstammen der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission.

Arbeitsproduktivitätswachstum je geleisteter Arbeitsstunde und Beiträge im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

	Euro-Währungsgebiet					Vereinigte Staaten				
	Arbeitsproduktivitätswachstum je geleisteter Arbeitsstunde	Kapitalintensivierung	Beiträge		TFP	Arbeitsproduktivitätswachstum je geleisteter Arbeitsstunde	Kapitalintensivierung	Beiträge		TFP
			Kapitalstock	Arbeitsstunden insgesamt				Kapitalstock	Arbeitsstunden insgesamt	
1999-2008	1,1	0,6	1,0	-0,4	0,6	2,1	1,0	1,2	-0,2	1,1
<i>Darunter:</i>										
1999-2002	1,5	0,6	1,0	-0,4	0,9	2,8	1,2	1,3	-0,1	1,5
2003-2006	1,1	0,6	0,9	-0,3	0,6	2,0	0,9	1,3	-0,4	1,1
2007	1,0	0,3	1,1	-0,8	0,7	1,4	0,9	1,2	-0,3	0,5
2008	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,7	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,2

Quellen: Eurostat, AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

verzeichnete Produktivitätswachstum dasjenige im Euroraum übersteigt. Dabei werden zwei Ursachen für diese Divergenz aufgezeigt. Im genannten Zeitraum war die als Summe der Beiträge aus Änderungen des Kapitalstocks und der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden definierte Kapitalintensivierung in den Vereinigten Staaten nach wie vor deutlich höher als im Euro-Währungsgebiet und trug in jährlicher Betrachtung durchschnittlich rund 1,0 Prozentpunkte zum Produktivitätswachstum in den USA bei (verglichen mit lediglich 0,6 Prozentpunkten im Euroraum). Zudem war im genannten Zeitraum der Beitrag der totalen Faktorproduktivität (TFP) zum Produktivitätsanstieg insgesamt jenseits des Atlantiks ebenfalls wesentlich höher als im Eurogebiet; auch schien er in den USA von relativ robuster Natur zu sein, während es im Euroraum 2008 offensichtlich zu einem Wachstumskollaps der totalen Faktorproduktivität kam.

Die politische Bevorzugung eines beschäftigungsreichen Wachstums bietet zwar eine Erklärung für die gegenüber den Vereinigten Staaten niedrigeren Raten der Kapitalintensivierung im Euroraum, nicht aber für die unterschiedlichen TFP-Wachstumsraten. Im Eurogebiet dürfte die höhere Erwerbsbeteiligung – insbesondere geringer qualifizierter Arbeitnehmer, die in den Arbeitsmarkt eintreten – zu einer Verringerung der Produktionseffizienz geführt haben. Zugleich resultierte ein weniger flexibles regulatorisches Umfeld (sowohl an den Arbeits- als auch an den Gütermärkten) in geringeren Investitionen im produktivitätssteigernden Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT). Das Zusammenspiel dieser Faktoren könnte auch dazu geführt haben, dass es im Euro-Währungsgebiet seltener zu günstigen Nebeneffekten aufgrund des Einsatzes der Informations- und Kommunikationstechnologie – beispielsweise eine effizientere Produktionsorganisation oder höhere Innovationsraten – gekommen ist.⁹ Obschon sich in der jüngsten Zeit die rückläufige TFP-Wachstumsrate in beiden Volkswirtschaften zweifellos grobenteils auf zyklische Faktoren zurückführen lässt, könnte die größere Widerstandsfähigkeit der totalen Faktorproduktivität in den USA auch tiefergreifende Anpassungen an Schocks widerspiegeln, die durch den flexibleren institutionellen Rahmen des US-Arbeitsmarkts begünstigt werden.¹⁰

⁹ Siehe z. B.: EZB, Entwicklung der Arbeitsqualität im Euro-Währungsgebiet und ihre Auswirkungen auf das Wachstum der Arbeitsproduktivität, Kasten 7, Monatsbericht Oktober 2005; Entwicklung der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse der jüngsten Veröffentlichung der EU-KLEMS-Datenbank, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2008; und Labour productivity developments in the euro area, Occasional Paper Nr. 53, Oktober 2006.

¹⁰ Siehe A. Bassanini, L. Nunziata und D. Venn, Job protection legislation and productivity growth in OECD countries, in: Economic Policy Bd. 24, April 2009; und R. Duval, J. Elmeskov und L. Vogel, Structural policies and economic resilience to shocks, Working Paper Nr. 567 der OECD, 2006.

Folgen für die Politik

Die jüngste Konjunkturerholung im Eurogebiet wird in den kommenden Quartalen ohne Zweifel zu einer gewissen Beschleunigung des dortigen Produktivitätswachstums führen; dies ist anhand der vierteljährlichen Angaben bereits erkennbar. Die jüngste Entwicklung in den Vereinigten Staaten zeigt, dass die Produktivitätswachstumsraten – sowohl je Beschäftigten als auch je geleisteter Arbeitsstunde gemessen – rasch auf das Niveau von vor dem Abschwung zurückgekehrt sind, was auf einen deutlichen Beschäftigungsabbau zurückzuführen ist. Weitere langfristige Verbesserungen im Hinblick auf das Produktivitätswachstum im Eurogebiet – die darauf abzielen, die Fähigkeit dieses Wirtschaftsraums zu steigern, zu den höheren Produktivitätswachstumsraten in den USA aufzuschließen – werden davon abhängen, inwieweit diese Volkswirtschaft in der Lage sein wird, die Unternehmen in ihren Umstrukturierungsbemühungen zu unterstützen und eine breitere branchenübergreifende Neuordnung der Ressourcen zuzulassen. Dieser Prozess einer kreativen Umstrukturierung wird eine zeitgerechte Rückführung der in der Krise getroffenen Maßnahmen erforderlich machen – hierzu gehört auch die starke Abhängigkeit von Modellen zur Kurzarbeit –, sobald der Aufschwung gesichert ist. Darüber hinaus werden weitere Strukturreformen nötig sein, um Übergänge am Arbeitsmarkt abzufedern und die Wiedereingliederung entlassener Arbeitnehmer in die Beschäftigung zu erleichtern, was beispielsweise durch eine Lockerung der Kündigungsschutzbestimmungen für fest angestellte Arbeitnehmer und Maßnahmen zur Steigerung des Erwerbs von Humankapital erreicht werden kann. Dies käme insbesondere jungen Europäern zugute, die bislang von der Rezession überproportional stark betroffen sind und den Grundstock für eine dynamische und innovative Entwicklung bilden könnten. An den Gütermärkten müssen Maßnahmen zur Steigerung von Wettbewerb und Innovation sowie zur Umsetzung effizienter Arbeitspraktiken getroffen werden.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Nachdem das reale BIP im Euroraum fünf Quartale in Folge geschrumpft war, kehrte das Wachstum im dritten Quartal des laufenden Jahres wieder in den positiven Bereich zurück. Die jüngsten Umfrageindikatoren deuten darauf hin, dass es im Schlussquartal 2009 positiv bleiben wird. Das Wirtschaftswachstum dürfte in nächster Zeit von einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen und stärkeren Ausfuhren sowie den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitieren. Die Unsicherheit bleibt jedoch hoch, da einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind. Im kommenden Jahr wird mit einem moderaten Wirtschaftswachstum im Euroraum gerechnet, da der anhaltende Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets die Konjunktorentwicklung beeinflussen dürfte.

Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2009, denen zufolge das jahresdurchschnittliche Wachstum des realen BIP 2009 zwischen -4,1 % und -3,9 %, 2010 zwischen +0,1 % und +1,5 % und 2011 zwischen +0,2 % und +2,2 % liegen wird. Die Bandbreite für das kommende Jahr ist gegenüber den im September 2009 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nach oben korrigiert worden. Die Prognosen internationa-

ler Organisationen entsprechen weitgehend den Projektionen von Experten des Eurosystems vom Dezember 2009.

Die Risiken für diese Aussichten sind weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen weiter zunehmen, und der Außenhandel könnte sich schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich einer im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit störender Marktbewegungen im Zusammenhang mit der Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die gegenwärtigen Haushaltsaussichten deuten darauf hin, dass sich die öffentlichen Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet weiter deutlich verschlechtern werden. Der Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission zufolge wird die Defizitquote im Euroraum im laufenden Jahr stark ansteigen. Nahezu alle Euro-Länder dürften ein Haushaltsdefizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP verzeichnen, und gegen 13 Staaten läuft derzeit ein Defizitverfahren. Die Eintrübung der Haushaltslage vollzog sich vor dem Hintergrund eines starken Rückgangs des BIP und wurde in erster Linie durch Einnahmenschwäche, die Ausgabenentwicklung und Steuersenkungen verursacht. Im Jahr 2010 dürften sich die Haushaltsungleichgewichte auf der Ebene des Eurogebiets weiter – wenngleich nicht mehr so rasch wie im laufenden Jahr – vergrößern. Um das Vertrauen in die Solidität der Finanzpolitik zu erhalten, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass alle Verantwortlichen an ihrer Verpflichtung, die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts vollständig umzusetzen, festhalten.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2009

Die Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet deuten für 2009 auf eine weitere drastische Verschlechterung der Finanzierungssalden hin. Der am 3. November 2009 veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge wird sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum von 2,0 % des BIP im Jahr 2008 auf 6,4 % des BIP im laufenden Jahr erhöhen (siehe Tabelle 9), was die stärkste Verschlechterung der öffentlichen Finanzierungssalden seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion darstellt. In fast allen Euro-Ländern wird mit hohen Defiziten und einer im Vorjahresvergleich sehr starken Eintrübung der Haushaltslage gerechnet. Gegenüber der Kommissionsprognose vom Frühjahr 2009 hat sich die Situation der öffentlichen Haushalte sowohl auf Länderebene als auch auf der Ebene des gesamten Eurogebiets drastisch verschlechtert. Die für den Euroraum insgesamt prognostizierte Defizitquote fällt nun um mehr als 1 Prozentpunkt höher aus. Drei Länder des Eurogebiets – Irland, Griechenland und Spanien – dürften 2009 nunmehr Defizitquoten in zweistelliger Höhe aufweisen. In der Frühjahrsprognose 2009 wurde dies lediglich für Irland erwartet.

Fünf Länder (Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich und Malta) waren – nach entsprechenden Entscheidungen des ECOFIN-Rates im laufenden Jahr bezüglich ihrer Haushaltsergebnisse 2008 – bereits im Defizitverfahren gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt. Am 2. Dezember 2009 entschied der ECOFIN-Rat, dass in acht weiteren Staaten, nämlich Belgien, Deutschland, Italien, den

Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2007	2008	2009	2010
Europäische Kommission, Herbstprognose 2009				
a. Einnahmen insgesamt	45,4	44,8	44,0	43,7
b. Ausgaben insgesamt	46,0	46,8	50,4	50,5
<i>Darunter:</i>				
c. Zinsausgaben	2,9	3,0	3,0	3,2
d. Primärausgaben (b-c)	43,1	43,8	47,4	47,4
Finanzierungssaldo (a-b)	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9
Primärsaldo (a-d)	2,4	1,0	-3,4	-3,7
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-1,8	-2,9	-5,0	-5,4
Bruttoverschuldung	66,0	69,3	78,2	84,0
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung gegen Vorjahr in %)	2,8	0,6	-4,0	0,7

Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Niederlanden, Österreich, Portugal, Slowenien und der Slowakei ein übermäßiges Defizit bestehe, welches zu beseitigen sei, und überarbeitete seine Empfehlungen für Irland, Spanien und Frankreich. Als Frist für die Korrektur dieser Defizite wurde für die meisten Länder das Jahr 2012 bzw. 2013 festgelegt, für Irland das Jahr 2014. Die für die einzelnen Jahre der Korrekturfrist im Durchschnitt erforderliche strukturelle Haushaltskonsolidierung beläuft sich in den betreffenden Ländern auf 0,5 % des BIP bis 2,0 % des BIP.

Das Defizitverfahren gegen Griechenland wurde im April 2009 auf der Grundlage der Haushaltsergebnisse 2007 und 2008 eingeleitet. Allerdings korrigierte Griechenland sein Defizit 2008 im Zuge der Notifikation vom Oktober 2009 gegenüber der Frühjahrsmeldung um 2,7 Prozentpunkte auf 7,7 % des BIP nach oben. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem höhere Subventionszahlungen an die Sozialversicherung zur Finanzierung seit langem bestehender Verbindlichkeiten öffentlicher Krankenhäuser. Darüber hinaus wurden die Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen nach unten korrigiert. Infolgedessen äußerte Eurostat aufgrund signifikanter Unsicherheiten bezüglich der von den griechischen Statistikbehörden gemeldeten Angaben einen Vorbehalt bezüglich der Qualität dieser Daten. Für 2009 hat Griechenland seine Defizitprognose von 6,0 % des BIP (Anfang Oktober) auf 12,5 % des BIP (Ende Oktober) erhöht, während die Kommission mit einem Defizit von 12,7 % des BIP rechnet.

Im Hinblick auf den Konjunkturabschwung schlagen sich steigende Defizite und die im Zusammenhang mit der Finanzkrise staatlicherseits ergriffenen Maßnahmen in einem raschen Anstieg der öffentlichen Schuldenquote nieder. Auf der Ebene des Eurogebiets wird sich diese der Kommissionsprognose zufolge drastisch von 69,3 % im Jahr 2008 auf 78,2 % im Jahr 2009 erhöhen. Auf Stock-flow-Adjustments, die auch die Rekapitalisierung von Banken und Kredite an Privatunternehmen widerspiegeln, entfallen 0,6 Prozentpunkte des gesamten Anstiegs der Schuldenquote.

BESTIMMUNGSFAKTOREN DER HAUSHALTSENTWICKLUNG 2009

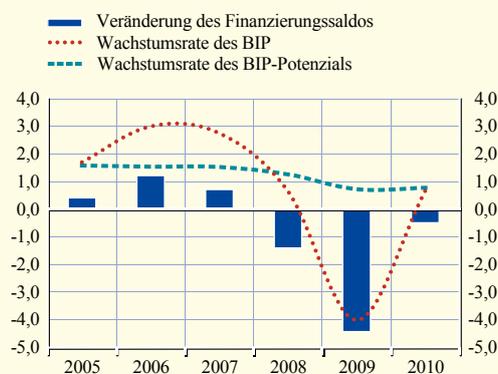
Die zeitgleiche Verschlechterung des öffentlichen Finanzierungssaldos und des durchschnittlichen jährlichen Wachstums des realen BIP im Euroraum ist in Abbildung 53 a deutlich zu erkennen.

Allerdings wird eine Untersuchung der Faktoren, die zur Eintrübung der Haushaltslage geführt haben, dadurch erschwert, dass sich Zyklus- und Trendeffekte der jüngsten wirtschaftlichen Entwicklung nicht eindeutig voneinander unter-

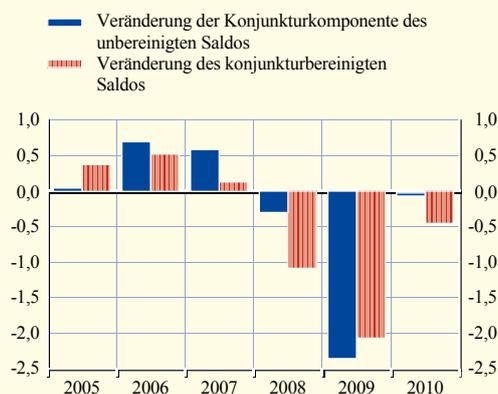
Abbildung 53 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP: Veränderung in %)

a) Wachstum des BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr



b) Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos und der Konjunkturkomponente des unbereinigten Saldos gegenüber dem Vorjahr



Quellen: Europäische Kommission, Herbstprognose 2009, und EZB-Berechnungen.

scheiden lassen. Da die Trennung zwischen konjunkturellen und nicht konjunkturbedingten Effekten bei der tatsächlichen Veränderung der Finanzierungssalden auf der Identifizierung der Produktionslücke in Echtzeit beruht, sind die im Folgenden dargelegten Schätzungen mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet.

Unter Berücksichtigung dieser Einschränkung haben sich sowohl das Wirken der automatischen Stabilisatoren als auch der auf Ebene des Euroraums zu verzeichnende expansive Kurs der Finanzpolitik deutlich negativ auf den öffentlichen Finanzierungssaldo ausgewirkt. Dies ist anhand der in Abbildung 53 b dargestellten Verschlechterung sowohl der konjunkturellen Komponente als auch des konjunkturbereinigten Saldos ersichtlich.

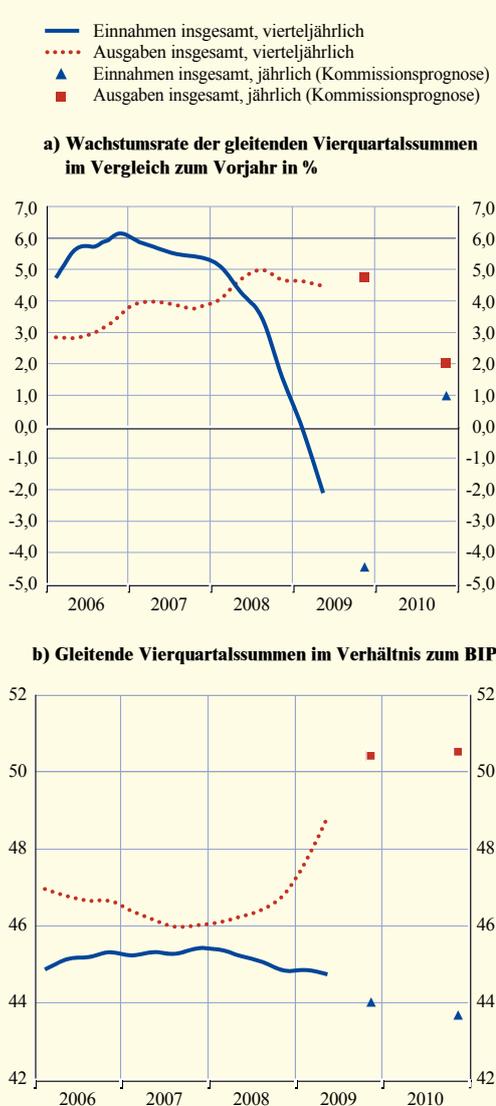
Im Einzelnen betrachtet hat der Konjunkturabschwung zu einer Verringerung der Steuerbasis und einem Anstieg der Sozialleistungen und Transferzahlungen geführt. Ferner haben Einnahmenausfälle, die über das hinaus gehen, was bei den angesetzten Werten für die Steuerelastizität zu erwarten gewesen wäre, die Defizite ansteigen lassen. Schließlich ist die Verschlechterung der Haushaltslage zu einem großen Teil auch darauf zurückzuführen, dass in einer Reihe von Euro-Ländern Steuersenkungen vorgenommen wurden und die Zuwachsrate der strukturellen Staatsausgaben über jener des trendmäßigen BIP-Wachstums liegt. Die Kommission schätzt, dass der Umfang der diskretionären Maßnahmen im laufenden Jahr 1,3 % des BIP betragen wird. Hierin spiegeln sich teilweise die im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms von den Mitgliedstaaten ergriffenen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen wider.

Die bis zum zweiten Quartal 2009 vorliegenden Vierteljahresangaben zeigen ein deutlich negatives Einnahmenwachstum sowie eine nach wie vor starke Zunahme der Ausgaben an (siehe Abbildung 54 a). Folglich waren die Einnahmenquoten rückläufig, während sich die Ausgabenquoten erhöhten (siehe Abbildung 54 b).

FINANZPOLITISCHE AUSSICHTEN 2010

Was die weitere Entwicklung angeht, so wird sich die Lücke zwischen Ausgaben- und Einnah-

Abbildung 54 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum zweiten Quartal 2009 sowie die Ergebnisse der Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission für die Jahre 2009 und 2010.

menwachstum bis Ende 2009 weiter vergrößern, der Prognose zufolge 2010 dann aber wieder verringern (siehe Abbildung 54 a).

Für das kommende Jahr prognostiziert die Kommission einen weiteren Anstieg der durchschnittlichen Defizitquote im Euroraum auf knapp 7 %. Bei allen Ländern des Euroraums rechnet die Kommission damit, dass sie 2010 den Referenzwert von 3 % des BIP überschreiten werden. Auch die Schuldenquote wird sich der Kommissionsschätzung zufolge erneut erhöhen, nämlich um knapp 6 Prozentpunkte, und 84,0 % betragen.

Die Schwächung der Haushaltsposition ergibt sich aus einem moderat expansiven Kurs der Finanzpolitik, in dem sich teilweise die in einigen Euro-Ländern geplanten diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen widerspiegeln. Auch die Zinsausgaben werden im kommenden Jahr laut Kommission ansteigen. Da derzeit erwartet wird, dass das reale BIP-Wachstum wieder in die Nähe der Potenzialrate zurückkehrt (siehe Abbildung 53 a), wären die Effekte der automatischen Stabilisatoren vernachlässigbar gering (siehe Abbildung 53 b).

Die wichtigsten Abwärtsrisiken für die Haushaltsprognose ergeben sich daraus, dass die Konjunkturerholung möglicherweise langsam verläuft und es die Regierungen eventuell versäumen, 2010 mit der Durchführung der notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen zu beginnen.

Weitere Belastungen für die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen können sich beispielsweise aus einem lange Zeit niedrigeren Potenzialwachstum, weiteren fiskalischen Kosten im Zusammenhang mit Bankenrettungsaktionen sowie einer ausbleibenden Rücknahme der temporären finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen ergeben.

ERWÄGUNGEN ZUR FINANZPOLITIK

Der gegenwärtige Kurs der im Eurogebiet verfolgten Finanzpolitik ist nicht nachhaltig. Der sich aus dem aktuellen Finanz- und Wirtschaftsumfeld ergebende Druck auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird durch die prognostizierten Haushaltsbelastungen infolge der Bevölkerungsalterung noch verschärft. Diese resultieren insbesondere aus steigenden Staatsausgaben für nicht kapitalgedeckte Altersversorgungssysteme und das Gesundheitswesen vor dem Hintergrund einer Verlangsamung des Potenzialwachstums (siehe Kasten 8).

Die Politik muss unbedingt sicherstellen, dass das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gewahrt bleibt. Da sich das allgemeine Finanz- und Wirtschaftsumfeld nun stabilisiert zu haben scheint, besteht die größte Herausforderung für die Finanzpolitik darin, zeitgerechte und glaubwürdige Haushaltskonsolidierungsstrategien („Ausstiegsstrategien“) festzulegen, die auf realistischen Wachstumsannahmen beruhen. Für jedes Land bedeutet dies, dass es sich ehrgeizige Konsolidierungsziele setzen muss, um eine rasche Beseitigung der Haushaltsungleichgewichte zu gewährleisten. Diese Ziele müssen durch konkrete Anpassungsmaßnahmen untermauert werden, mit deren Hilfe eine anhaltende Senkung der Defizite ermöglicht und die Schuldenquoten auf einen Abwärtspfad gebracht werden können. In vielen Ländern muss die Konsolidierung im Jahr 2010 einsetzen; für alle Staaten gilt, dass 2011 Korrekturmaßnahmen ergriffen werden müssen.

Die Konsolidierungsanstrengungen werden sich notwendigerweise stark auf die Ausgabenseite konzentrieren. Wie bereits aufgezeigt, bringt die Krise einen drastischen Anstieg der Primärausgabenquote (d. h. ohne Zinsausgaben) mit sich. In diesem spiegeln sich die temporären diskretionären Maßnahmen, die als Reaktion auf den Wirtschaftsabschwung auf der Ausgabenseite ergriffen wurden, nur teilweise wider. Vielmehr ist der Anstieg zu einem großen Teil der unelastischen Reaktion

der Ausgabenpläne auf das weit hinter den Erwartungen zurückbleibende Produktionsniveau zuzuschreiben. Was die zukünftige Entwicklung angeht, so müssen die Ausgabentrends dem veränderten wirtschaftlichen Umfeld angepasst werden, da die vorherigen Ausgabenpläne nicht mehr finanzierbar sind. Steuererhöhungen hingegen könnten angesichts der in den meisten Euro-Ländern ohnehin hohen Steuerlast zu Verzerrungen führen und die dringend erforderliche Erholung des Potenzialwachstums behindern.

Die konsequente Umsetzung der Bestimmungen des Haushaltsüberwachungsrahmens der EU, insbesondere der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts, ist eine wesentliche Bedingung für die Wahrung des Vertrauens der Öffentlichkeit in die Solidität der aktuellen Finanzpolitik. Das finanzpolitische Regelwerk der EU ist ein wichtiger Eckpfeiler bei der Gestaltung der Wirtschaftspolitik in der WWU. Wenn der Eindruck entsteht, dass durch eine lasche Umsetzung der Bestimmungen gegen Wortlaut und Geist dieses Regelwerks verstoßen wird, gefährdet dies das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Seriosität der finanzpolitischen Institutionen im Euro-Währungsgebiet. Ebenso wenig dürfen Zweifel an der Verlässlichkeit und Vollständigkeit der Statistiken zu den Staatsfinanzen entstehen.

Auch wenn in letzter Zeit die Finanzmarktbedingungen für die Emission staatlicher Schuldtitel relativ günstig gewesen sind, kann dies nicht als eine Selbstverständlichkeit betrachtet werden. Der sehr große staatliche Finanzierungsbedarf birgt die Gefahr, rasche Änderungen der Marktstimmung auszulösen. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn die Marktteilnehmer davon ausgehen müssten, dass die Politik den für die öffentlichen Finanzen bestehenden Tragfähigkeitsrisiken nicht begegnet. Über die damit verbundenen Folgen für die mittel- und langfristigen Zinssätze und die staatlichen Finanzierungskosten hinaus würde hierdurch die private Investitionstätigkeit gedämpft, was wiederum die Grundlagen einer Rückkehr zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum schwächen würde.

Kasten 8

DER TRAGFÄHIGKEITSBERICHT 2009 DER EUROPÄISCHEN KOMMISSION

Im Oktober veröffentlichte die Europäische Kommission ihren Tragfähigkeitsbericht 2009, in dem die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der 27 EU-Mitgliedstaaten im Zeitraum 2008-2060 untersucht wird.¹ Dieser Bericht stellt eine Aktualisierung des ersten Tragfähigkeitsberichts der Kommission von 2006 dar.² Die Beurteilung der Tragfähigkeitsrisiken beruht auf einer Vielzahl von Indikatoren wie Tragfähigkeitslücken und öffentlichen Schuldenquoten. In die Berechnungen sind die neuen langfristigen Vorausberechnungen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben³ vom April 2009 sowie die Frühjahrsprognose 2009 der Kommission eingeflossen. Im vorliegenden Kasten werden die Methodik, die bei der Beurteilung der Tragfähigkeitsrisiken verfolgt wurde, und die wichtigsten Ergebnisse des Berichts umrissen.

1 Siehe Europäische Kommission, Sustainability Report 2009, European Economy 9/2009, Brüssel, 2009.

2 Siehe EZB, Langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 8, Monatsbericht Dezember 2006.

3 Siehe EZB, Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009: Aktualisierte Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2009. Die Vorausberechnungen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben beziehen sich auf die Bereiche Altersversorgung, Gesundheitswesen, Pflegeversicherung, Arbeitslosenunterstützung und Bildung.

Die bei der Messung der Tragfähigkeitsrisiken angewandte Methodik

Der von der Kommission bei der Beurteilung der Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen verfolgte Ansatz verbindet eine quantitative Analyse der öffentlichen Haushaltslage mit einer qualitativen Untersuchung weiterer Faktoren, von denen eine Belastung der öffentlichen Haushalte ausgehen könnte. Die quantitative Analyse leitet sich aus der intertemporalen Budgetrestriktion der Staaten ab, d. h. dem Grundsatz, dass die gegenwärtigen und zukünftigen Staatsschulden aus zukünftigen Haushaltsüberschüssen getilgt werden müssen.⁴ Der Kommissionsansatz hat den S2-Indikator hervorgebracht; dieser misst den Umfang der Haushaltskonsolidierung (d. h. Anstieg der Steuereinnahmen oder Verringerung der Staatsausgaben), der zur Erzielung tragfähiger Haushaltspositionen erforderlich ist. Dieser Indikator bildet in erster Linie zwei Faktoren ab, die dazu führen können, dass die Staaten ihrer intertemporalen Budgetrestriktion nicht genügen: a) die Lücke zwischen dem aktuellen und dem zur Stabilisierung der Schuldenquote erforderlichen Finanzierungssaldo sowie b) die Lücke, die sich zusätzlich aus dem für die Zeit bis 2060 prognostizierten Anstieg der alterungsbedingten Staatsausgaben ergibt.⁵ Der Ansatz der Kommission stützt sich auf Primärsalden, d. h. Finanzierungssalden ohne Zinsausgaben, und auf strukturelle (d. h. konjunkturbereinigte) Primärsalden, um konjunkturelle Einflüsse auszuschalten.

Da die Berechnung der Tragfähigkeitsindikatoren für 2009 auf den Schätzungen zu den strukturellen Primärsalden vom Frühjahr des laufenden Jahres beruht, sind ihre Ergebnisse mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Aufgrund der Finanzkrise und des Wirtschaftsabschwungs ist die Ungewissheit bezüglich Höhe und Wachstum des Produktionspotenzials (und damit bezüglich der strukturellen Finanzierungssalden) gegenwärtig besonders hoch. Der sehr weite Prognosehorizont verstärkt die Unsicherheit hinsichtlich der Analyseergebnisse zusätzlich.

Bei der Gesamtbeurteilung der Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen der 27 EU-Länder berücksichtigt der Bericht auch qualitative Faktoren. Zu diesen zählen unter anderem die für 2008 bis 2010 prognostizierte Veränderung des strukturellen Primärsaldos, die Höhe der öffentlichen Schuldenquote 2009, die Abgabenquote sowie die Leistungsquote (d. h. das Verhältnis von Durchschnittsrente zu durchschnittlichem Arbeitsentgelt). Die Abgabenquote wird berücksichtigt, da Länder mit einer ohnehin hohen Steuer- und Abgabenlast bei der Verbesserung der Tragfähigkeit ihrer Staatsfinanzen eingeschränkt sind, wenn sie aus politischen Gründen nur in begrenztem Umfang weitere Steuererhöhungen vornehmen können. Mit der Berücksichtigung des Umfangs der Leistungsquote soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass Länder mit einer geringen Leistungsquote möglicherweise nur in begrenztem Maße ihre sozialen Sicherungssysteme durch eine weitere Absenkung des Leistungsniveaus reformieren können.

Deutlich gestiegene Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

Fasst man die Länder des Euroraums nach Risikokategorie zusammen, ergibt sich Folgendes: Die Hälfte der 16 Euro-Länder, d. h. Irland, Griechenland, Spanien, Zypern, Malta, die Niederlande,

4 Zur Beurteilung der Tragfähigkeit siehe im Einzelnen N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, Occasional Paper Nr. 56 der EZB, 2007.

5 Eine Übersicht über die Modelle, auf denen die Vorausberechnungen zu den Ausgaben für die Altersversorgung beruhen, findet sich in: Europäische Kommission, Ausschuss für Wirtschaftspolitik – Arbeitsgruppe Alterung – und Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen, *Pension schemes and pension projections in the EU-27 Member States – 2008-2060*, European Economy, Volume 1, Occasional Paper Nr. 56, Brüssel, 2009.

Slowenien und die Slowakei, weisen hohe Tragfähigkeitsrisiken auf (siehe Tabelle). Die Risiken für Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich und Portugal sind mittleren Umfangs, während Finnland als einziges Land des Eurogebiets ein niedriges Tragfähigkeitsrisiko hat. Im Vergleich zum Tragfähigkeitsbericht 2006 werden Irland, Spanien, Malta, die Niederlande, Österreich und die Slowakei nun einer höheren Risikokategorie zugeordnet, was in erster Linie aus der Verschlechterung der aktuellen Haushaltssituationen dieser Länder resultiert.

Wie aus der Tabelle hervorgeht, unterscheiden sich die zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren der identifizierten Tragfähigkeitslücken, d. h. die sich aus der anfänglichen Haushaltssituation und dem prognostizierten Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben ergebenden Lücken, in den

Gesamtbeurteilung der Tragfähigkeitsrisiken und ihrer wichtigsten Bestimmungsfaktoren

	Indikator der Tragfähigkeitslücke (S2)			Gesamtbeurteilung der Risiken nach dem S2-Indikator	Ausgewählte qualitative Indikatoren für die Beurteilung zusätzlicher Belastungsfaktoren der öffentlichen Haushalte	Gesamtbeurteilung der Tragfähigkeitsrisiken	
	Erforderliche Anpassung des strukturellen Primärsaldos:		Insgesamt (3) = (1) + (2)			2009	Nachrichtlich: 2006
	Zur Stabilisierung der Schuldenquote ausgehend von der anfänglichen Haushaltssituation	Aufgrund des sich langfristig alterungsbedingt verändernden Primärsaldos					
	(1)	(2)	(3) = (1) + (2)				
Belgien	0,6	4,8	5,3	Mittel	Abgabenquote (-)	Mittel	<i>Mittel</i>
Deutschland	0,9	3,3	4,2	Mittel	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Mittel	<i>Mittel</i>
Irland	8,3	6,7	15,0	Hoch	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Hoch	<i>Mittel</i>
Griechenland	2,6	11,5	14,1	Hoch		Hoch	<i>Hoch</i>
Spanien	6,1	5,7	11,8	Hoch	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Hoch	<i>Mittel</i>
Frankreich	3,8	1,8	5,6	Mittel		Mittel	<i>Mittel</i>
Italien	-0,1	1,5	1,4	Niedrig	Sehr hohe Schuldenquote (-) Abgabenquote (-)	Mittel	<i>Mittel</i>
Zypern	0,5	8,3	8,8	Hoch	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Hoch	<i>Hoch</i>
Luxemburg	-0,4	12,9	12,5	Hoch	Sehr niedrige Schuldenquote (+)	Mittel	<i>Mittel</i>
Malta	1,4	5,7	7,0	Hoch		Hoch	<i>Mittel</i>
Niederlande	1,9	5,0	6,9	Hoch	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Hoch	<i>Niedrig</i>
Österreich	1,6	3,1	4,7	Mittel	Leistungsquote (-)	Mittel	<i>Niedrig</i>
Portugal	3,7	1,9	5,5	Mittel	Leistungsquote (-)	Mittel	<i>Hoch</i>
Slowenien	3,9	8,3	12,2	Hoch	Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Hoch	<i>Hoch</i>
Slowakei	4,5	2,9	7,4	Hoch		Hoch	<i>Mittel</i>
Finnland	-0,5	4,5	4,0	Mittel	Niedrige Schuldenquote (+), Veränderung des strukturellen Primärsaldos (-)	Niedrig	<i>Niedrig</i>

Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Bei den qualitativen Indikatoren bezieht sich die Veränderung des strukturellen Primärsaldos auf den Zeitraum 2008-2010. In der vorliegenden Tabelle werden nicht alle qualitativen Indikatoren aufgeführt. Die Beurteilung der Schuldenquote 2009 wird nur dann mit einbezogen, wenn sie der Erklärung der Differenzen zwischen der Gesamtrisikobeurteilung nach dem S2-Indikator und der Gesamtbeurteilung der Tragfähigkeitsrisiken dient. (-) Faktor führt in der Regel zu einer Erhöhung des langfristigen Tragfähigkeitsrisikos, (+) zu einer Verringerung.

einzelnen Ländern des Euroraums deutlich. Die Tabelle zeigt zudem, dass für eine Stabilisierung der Schuldenquote eine erhebliche Anpassung des strukturellen Primärsaldos von mehr als 8 Prozentpunkten des BIP erforderlich sein könnte. Die Anpassung beim strukturellen Primärsaldo, die für eine Bewältigung des prognostizierten alterungsbedingten Anstiegs der Staatsausgaben erforderlich wäre, könnte knapp 13 Prozentpunkte betragen.

Strukturreformen und Haushaltskonsolidierung dringend erforderlich

Der Bericht stellt eine wichtige und ausgewogene Beurteilung der in den 27 EU-Staaten bestehenden Tragfähigkeitsrisiken dar. Diese werden als so signifikant beschrieben, dass der Kommission zufolge im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden in den Überwachungsverfahren eine deutlich hervorgehobene und explizite Rolle einnehmen sollte. Zwar sind die Ergebnisse mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet und spiegeln nicht die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen wider, doch liefern sie Belege dafür, dass die Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen rapide zunehmen. So haben sich die budgetären Ausgangspositionen aller Länder aufgrund der Finanzkrise und des Wirtschaftsabschwungs bereits deutlich verschlechtert. In der Kommissionsanalyse wurde der Anteil des Anstiegs der staatlichen Eventualverbindlichkeiten, der auf die im Zuge der gegenwärtigen Krise ergriffenen Stabilisierungsmaßnahmen für das Bankensystem zurückgeht, nicht explizit berücksichtigt, sodass sie den Umfang der Tragfähigkeitsrisiken unterschätzt haben könnte.

Im November veröffentlichte der ECOFIN-Rat seine Schlussfolgerungen zum Tragfähigkeitsbericht 2009. Unter Kenntnisnahme der Tatsache, dass die Unsicherheit bezüglich der strukturellen Haushaltspositionen und langfristigen Vorausberechnungen zur Haushaltsentwicklung größer als gewöhnlich ist, kam der Rat zu dem Schluss, dass die krisenbedingte Verschlechterung der öffentlichen Finanzen wesentlich zur Verschärfung des Problems der Tragfähigkeit beigetragen hat. Daher forderte der Rat, dass diesem Umstand durch eine entschlossene Umsetzung der dreigliedrigen Strategie begegnet werden müsse, die auf der Tagung des Europäischen Rates 2001 in Stockholm vereinbart wurde und a) den Abbau des Defizits und der Schulden, b) eine Steigerung der Erwerbsquoten sowie c) Reformen der sozialen Sicherungssysteme umfasst.

Die Ergebnisse des Tragfähigkeitsberichts sollten als ein Weckruf angesehen werden, mit dem auf die Schwere des Problems der für die öffentlichen Finanzen bestehenden Tragfähigkeitsrisiken hingewiesen wird. Sie machen deutlich, dass dringend ehrgeizige finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien ausgearbeitet und bekannt gegeben werden müssen, um zu einer soliden Haushaltslage zurückzukehren.

6 VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der bis zum 20. November 2009 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ In Erwartung einer langsamen weltweiten Konjunkturerholung wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -4,1 % und -3,9 % betragen und sich dann 2010 auf 0,1 % bis 1,5 % und 2011 auf 0,2 % bis 2,2 % erhöhen. Die Inflation dürfte, gedämpft durch die Unterauslastung der Kapazitäten im Euroraum, über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleiben. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt wird 2009 voraussichtlich rund 0,3 % betragen; für 2010 wird ein Anstieg auf 0,9 % bis 1,7 % und für 2011 auf 0,8 % bis 2,0 % erwartet.

Kasten 9

TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 12. November 2009.¹ Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die kurzfristigen Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 1,2 % für 2009 und 2010. Für 2011 wird eine Erhöhung auf 2,4 % angenommen. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,0 % im Jahr 2009 hin; 2010 dürften sie leicht auf 4,1 % und 2011 dann auf 4,6 % steigen. Neben der jüngsten Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums leicht verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2009 auf 62,2 USD je Barrel, 2010 auf 81,4 USD je Barrel und 2011 auf 85,9 USD je Barrel belaufen. Den Schätzungen zufolge sind die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2009 deutlich gesunken (um 22,3 %). Für 2010 wird von einer Erhöhung um 24,7 % ausgegangen, gefolgt von einem verhalteneren Anstieg um 4,0 % im Jahr 2011.

¹ Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2011. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

¹ Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Die Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Sie entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

Die bilateralen Wechselkurse dürfte über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,39 im laufenden Jahr und von 1,49 in den Jahren 2010 und 2011 sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Mittel 2009 um 0,8 % und 2010 um weitere 2,2 % anzieht.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 20. November 2009). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die globalen Wirtschaftsaussichten lassen weiterhin Anzeichen einer Verbesserung erkennen, wobei der Wendepunkt hin zu einer Erholung im zweiten Quartal 2009 eingetreten ist. Auf kurze Sicht wird von einer uneinheitlichen Erholung ausgegangen, da diese in erster Linie von den Auswirkungen monetärer und fiskalischer Impulse, der Belebung des Handels und dem Lagerzyklus getragen wird. Während einige der Faktoren nur temporär sind, dürfte die allmähliche Verbesserung der Finanzierungsbedingungen die projizierte weltweite Erholung dauerhafter stützen. Insgesamt wird damit gerechnet, dass das weltweite Wirtschaftswachstum über den gesamten Projektionszeitraum hinweg hinter früheren Trends zurückbleibt, da insbesondere fortgeschrittene Volkswirtschaften, die nachhaltig von der Krise betroffen sind, eine verhaltene konjunkturelle Aufhellung verzeichnen. Das globale reale BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte 2009 im Durchschnitt um 0,6 % gesunken sein, aber für 2010 und 2011 wird mit einem Anstieg um 3,5 % bzw. 3,9 % gerechnet. Das Wachstum der Exportmärkte des Euroraums dürfte 2009 sogar noch stärker – auf -12,2 % – gefallen sein; für 2010 und 2011 wird eine Erholung auf 4,2 % bzw. 4,7 % erwartet.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP im Euroraum nahm im dritten Quartal des laufenden Jahres erstmals seit dem ersten Jahresviertel 2008 wieder zu. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass eine Reihe von Faktoren, wie beispielsweise Konjunkturpakete, der Lagerzyklus und die Beschleunigung des Handels, das Wachstum gesteigert haben. Wenn sich diese zum Teil temporären Faktoren Anfang 2010 umkehren, dürfte sich das BIP-Wachstum erneut abschwächen. Während des gesamten Zeithorizonts bis 2011 wird die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge nach und nach durch Exporte und eine stärkere inländische Nachfrage gestützt. Die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen und der erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems tragen zur Erholung im Projektionszeitraum bei. Aufgrund der Notwendigkeit der Bilanzsanierung in verschiedenen Sektoren sowie des durch schwache Arbeitsmarktaussichten gedämpften Konsums dürfte sich das Wachstum jedoch weiterhin schwächer entwickeln als vor der Rezession. Im Vorjahrsvergleich wird das reale BIP-Wachstum den Projektionen zufolge nach einer Zunahme um 0,5 % im Jahr 2008 im laufenden Jahr zwischen -4,1 % und -3,9 % betragen; für 2010 wird ein Anstieg auf 0,1 % bis 1,5 % und für 2011 auf 0,2 % bis 2,2 % erwartet.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP eine Abnahme der Gesamtinvestitionstätigkeit bis Anfang 2011 erwartet, wobei sich der Rückgang allerdings abschwächen dürfte. Es wird angenommen, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) durch die geringe Kapazitätsauslastung, die schwache Nachfrage, die hohe Unsicherheit und moderate Gewinne gedämpft werden.

Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1), 2)}

	2008	2009	2010	2011
HVPI	3,3	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7	0,8 - 2,0
Reales BIP	0,5	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2
Private Konsumausgaben	0,4	-1,2 - -1,0	-0,2 - 0,8	0,2 - 1,8
Konsumausgaben des Staates	2,0	2,2 - 3,0	0,5 - 1,7	0,4 - 1,8
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	-11,3 - -10,5	-3,1 - -0,1	-1,7 - 2,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,8	-14,5 - -12,5	0,6 - 5,6	0,7 - 6,5
Importe (Waren und Dienstleistungen)	0,9	-12,6 - -11,0	0,4 - 4,6	0,8 - 5,4

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken auch den Handel innerhalb des Euroraums ab.

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen die Slowakei bereits im Jahr 2008 ein; dies gilt nicht für die Angaben zum HVPI, bei denen die Slowakei erst ab 2009 berücksichtigt ist. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, in der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Die Wohnungsbauinvestitionen werden den Projektionen zufolge durch anhaltende Anpassungen in den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder gebremst. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Konjunkturpakete dürften die öffentlichen Investitionen 2009 und 2010 real kräftig anziehen und dann im Folgejahr zurückgehen.

Ferner wird mit einem verhaltenen Wachstum der privaten Konsumausgaben gerechnet. Für das reale Arbeitseinkommen werden über den Großteil des Projektionszeitraums hinweg Einbußen projiziert, obwohl das Realeinkommen durch moderate Lohnzuwächse, eine geringe Inflation und staatliche Transferleistungen gestützt werden dürfte. Darüber hinaus wird erwartet, dass die im Jahresverlauf 2009 beobachtete Zunahme des Vorsichtssparens angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheit, der steigenden Arbeitslosigkeit und der nachgebenden Preise für Wohnimmobilien im Projektionszeitraum nur bis zu einem gewissen Grad zurückgeht.

Nach den deutlichen Rückgängen um die Jahreswende nahmen die Exporte des Eurogebiets Mitte 2009 wieder zu. Eine allmähliche Erholung der Ausfuhren, gestützt durch eine steigende Auslandsnachfrage, wird projiziert, auch wenn die Exporte durch den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit etwas belastet werden dürften. Die Einfuhren des Euroraums sind im Jahresverlauf 2009 deutlich gesunken, werden sich aber den Projektionen zufolge in den kommenden zwei Jahren im Zuge der steigenden Endnachfrage erholen. Da die Exporte 2009 noch stärker zurückgehen dürften als die Importe, trägt der Außenhandel erheblich zur Verringerung des BIP im laufenden Jahr bei. Ab 2010 werden leicht positive Beiträge des Außenhandels erwartet.

Die im Euro-Währungsgebiet geleisteten Gesamtarbeitsstunden dürften bis 2011 rückläufig sein, was die verzögerte Anpassung an den kräftigen Produktionsrückgang bis Mitte 2009 und die projizierte Schwäche der Konjunkturerholung widerspiegelt. Die entsprechende Anpassung erfolgt anfangs zwar vor allem über eine Verringerung der Anzahl der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden, dürfte aber in zunehmendem Maße zulasten der Erwerbstätigenzahl gehen. Der Bedarf an Arbeitskräften wird den Projektionen zufolge auch durch Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen im Kontext des ausgeprägten Konjunkturabschwungs gedämpft. Der sinkenden Beschäftigung entsprechend wird ein Anstieg der Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum erwartet.

Die Krise dürfte sich im Projektionszeitraum dämpfend auf das Potenzialwachstum auswirken. Der Rückgang des Potenzialwachstums spiegelt den unvermeidbaren Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, eine geringere Erwerbsbeteiligung und die starke Abnahme der Investitionen, die den

Kapitalstock belasten wird, wider. Das Ausmaß dieser Effekte ist jedoch sehr schwer abzuschätzen, und die Projektionen zum Potenzialwachstum – und somit zur Produktionslücke – sind mit noch größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Trotzdem dürfte die geschätzte Produktionslücke über den Zeithorizont hinweg deutlich negativ bleiben.²

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Nach einem Tiefstand von -0,4 % im dritten Quartal 2009 dürfte die jährliche HVPI-Teuerung im Schlussquartal 2009 in den positiven Bereich zurückkehren. Diese Entwicklung spiegelt vor allem starke Basiseffekte aus vorangegangenen Rückgängen der Rohstoffpreise wider. Anschließend dürfte die Inflation, gedämpft durch die Kapazitätsunterauslastung im Eurogebiet, moderat bleiben. Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate wird für 2009 auf rund 0,3 % geschätzt, für 2010 wird ein Anstieg auf 0,9 % bis 1,7 % und für 2011 auf 0,8 % bis 2,0 % projiziert. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie dürfte aufgrund der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis 2010 einem Abwärtstrend folgen und 2011 auf einem niedrigen Niveau bleiben.

Im Einzelnen dürfte sich das Nachlassen des externen Preisdrucks, das im Jahr 2009 zu beobachten war, in naher Zukunft umkehren; darin schlagen sich vor allem die erwarteten Entwicklungen der Rohstoffpreise, aber auch ein Anziehen der Preise der Wettbewerber nieder. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so hat der Lohndruck angesichts der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage und des Inflationsrückgangs im Jahresverlauf 2009 erheblich abgenommen. Der Lohnzuwachs wird den Projektionen zufolge moderat bleiben. Das Jahreswachstum der Lohnstückkosten hat sich 2009 allerdings deutlich erhöht, was vor allem auf die Verringerung der Produktivität und die Tatsache, dass die Löhne nur langsam auf den wirtschaftlichen Abschwung reagiert haben, zurückzuführen ist. Da die Produktivität mit der Konjunkturaufhellung wieder zunehmen sollte, dürften die Lohnstückkosten 2010 sinken und 2011 nur leicht ansteigen. Die Gewinnspannen haben den kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten im Jahr 2009 großteils absorbiert, dürften sich jedoch zu einem späteren Zeitpunkt innerhalb des Projektionszeitraums im Zuge der Bemühungen der Unternehmen, bei Eintreten einer allmählichen Konjunkturerholung die früheren Rückgänge teilweise aufzuholen, wieder ausweiten.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2009

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2009 veröffentlichten Projektionen haben sich die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierten Bandbreiten geringfügig verringert. Die Bandbreite für 2010 ist nach oben korrigiert worden. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich Revisionen für das Jahresende 2009 auf die durchschnittliche Zuwachsrate des Folgejahrs auswirken.

Was die HVPI-Inflation betrifft, so befindet sich der Wert für 2009 innerhalb der im September 2009 veröffentlichten Bandbreite, während die Bandbreite für 2010 nun etwas höher liegt.

Tabelle II Vergleich mit den Projektionen vom September 2009

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)		
	2009	2010
Reales BIP – September 2009	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Reales BIP – Dezember 2009	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5
HVPI – September 2009	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
HVPI – Dezember 2009	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7

² Siehe EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

Kasten 10
PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird für das Jahr 2009 ein Rückgang des realen BIP im Euroraum zwischen 3,8 % und 4,2 % erwartet. Anschließend wird mit einem positiven BIP-Wachstum gerechnet, das 2010 zwischen 0,3 % und 1,2 % und 2011 zwischen 1,3 % und 1,7 % betragen dürfte. Alle diese Prognosen entsprechen weitgehend den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen von anderen Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 0,2 % und 0,3 % im Jahr 2009, zwischen 0,8 % und 1,2 % im Jahr 2010 und zwischen 0,7 % und 1,6 % im Jahr 2011. Diese Inflationsprognosen entsprechen im Wesentlichen den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
IWF	Oktober 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Europäische Kommission	November 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics	November 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	November 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2009	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7	0,8 - 2,0

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2009; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2009; OECD, vorläufiger Wirtschaftsausblick, November 2009; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.
 Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt sind. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

7.1 WECHSELKURSE

Die weitere Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten hat offenbar in den vergangenen drei Monaten zur Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung beigetragen. Das Anziehen der Gemeinschaftswährung spiegelt vor allem die Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und den wichtigen, an den US-Dollar gekoppelten Währungen Asiens wider. Zugleich ging die implizite Volatilität einiger wichtiger Wechselkurse nicht weiter zurück und stieg in vielen Fällen sogar an, insbesondere bei den längeren Laufzeiten.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Seit März 2009 hat sich die Lage an den Finanzmärkten weltweit allmählich wieder normalisiert, was sich in einem breit angelegten Rückgang der Spreads und der impliziten Volatilität niederschlug. Diese Normalisierung hat offenbar zu einer Umkehr der krisenbedingten Mittelzuflüsse zugunsten des US-Dollar geführt, was von März bis August 2009 zu der starken Aufwertung des Euro in Relation zur US-amerikanischen Währung beitrug. Auch in den vergangenen drei Monaten setzten sich die Kursgewinne des Euro fort, und am 2. Dezember 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 2,2 % über seinem Stand von Ende August (siehe Abbildung 55). Die Aufwertung des Euro im genannten Zeitraum spiegelte in erster Linie Kursgewinne der Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und den wichtigen, an den US-Dol-

Abbildung 55 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung ¹⁾

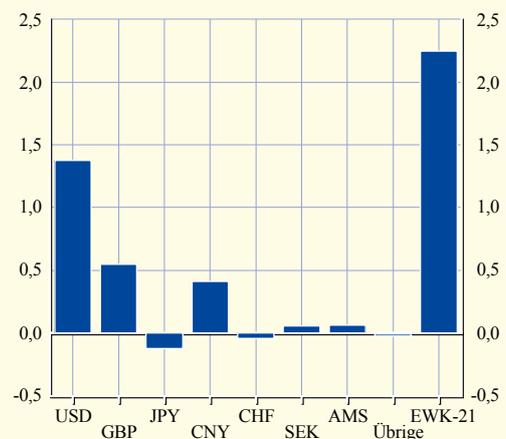
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21) ²⁾

31. August bis 2. Dezember 2009
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets 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 Währungen der restlichen sechs Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-21-Index. Die Veränderungen werden unter Verwendung der entsprechenden Außenhandelsgewichte im EWK-21-Index berechnet.

lar gekoppelten Währungen Asiens wider (siehe Abbildung 55). Berichten zufolge wurden in diesem Zeitraum wieder verstärkt Carry-Trade-Strategien verfolgt, die üblicherweise mit Phasen einer niedrigen kurzfristigen impliziten Volatilität verbunden sind. In jüngster Zeit ging die implizite Volatilität einiger wichtiger Wechselkurse jedoch nicht weiter zurück und stieg in vielen Fällen sogar an (siehe Abbildung 57), insbesondere bei den längeren Laufzeiten.

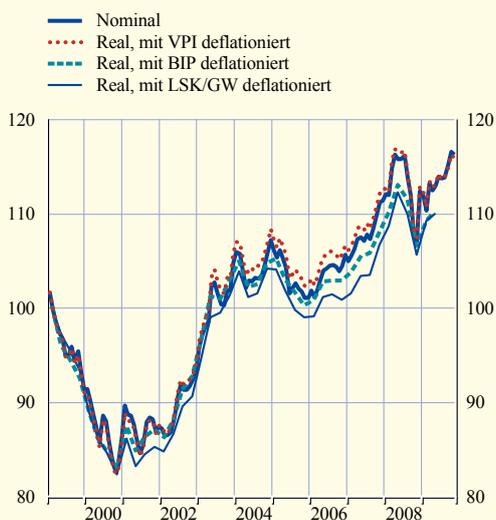
Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisentwicklung im November 2009 im Mittel rund 2,1 % über seinem Jahresdurchschnitt 2008 (siehe Abbildung 56).

US-DOLLAR/EURO

In den vergangenen drei Monaten hat der Euro in Relation zur US-amerikanischen Währung erneut angezogen (siehe Abbildung 57). Zugleich stieg

Abbildung 56 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-21)¹⁾

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)

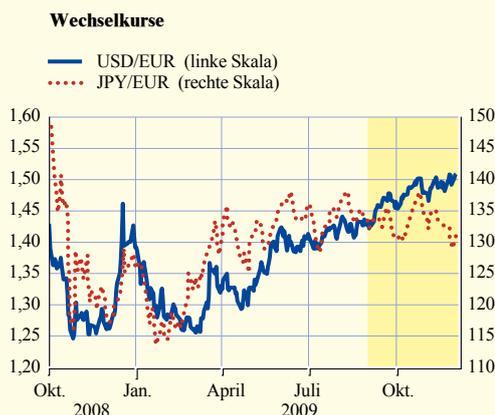


Quelle: EZB.

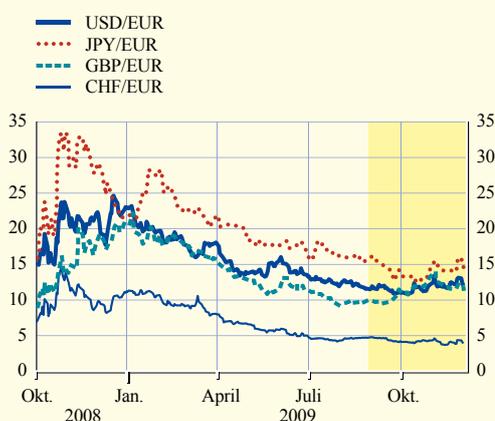
1) Ein Anstieg der EWK-21-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf November 2009. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-21-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das zweite Quartal 2009 und sind teilweise geschätzt.

Abbildung 57 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)



Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 31. August bis zum 2. Dezember 2009.

die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses für unterschiedliche Laufzeithorizonte leicht an. Am 2. Dezember 2009 notierte der Euro bei 1,51 USD und damit 5,7 % über seinem Stand von Ende August bzw. 2,6 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

JAPANISCHER YEN/EURO

Während sich die Situation an den Finanzmärkten seit März des laufenden Jahres normalisiert hat, stabilisierte sich auch der JPY/EUR-Wechselkurs bis zu einem gewissen Grad und bewegte sich in einer Spanne von 125 JPY bis 138 JPY gegenüber dem Euro. In den vergangenen drei Monaten haben sich die Schwankungen des JPY/EUR-Wechselkurses weiter verringert, während die implizite Volatilität für ein breites Laufzeitenspektrum leicht abnahm und sich dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt annäherte (siehe Abbildung 57). Am 2. Dezember wurde der Euro mit 131,6 JPY gehandelt und lag damit 1,2 % unter seinem Stand von Ende August bzw. 13,7 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 58). Der lettische Lats gab allerdings im September in Relation zur Gemeinschaftswährung nach und blieb anschließend in der Nähe des schwächeren Endes des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/- 1 %.

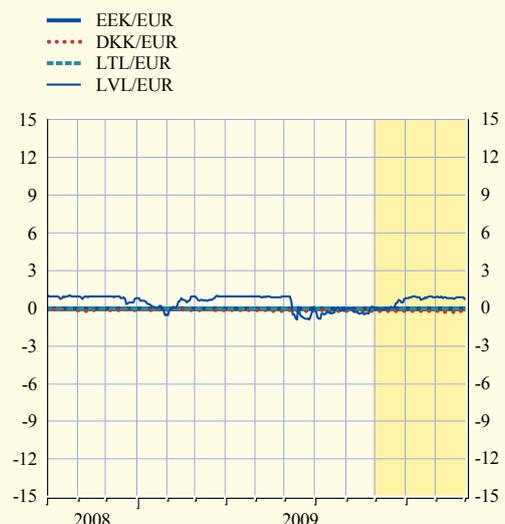
Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verzeichnete der Euro im Verhältnis zum Pfund Sterling im Berichtszeitraum weiterhin Wertgewinne. Am 2. Dezember lag der Kurs der Gemeinschaftswährung bei 0,90 GBP und damit 2,6 % über dem Stand von Ende August bzw. 13,5 % über dem Durchschnitt des Jahres 2008. Seit Ende August ist die implizite Dreimonatsvolatilität des GBP/EUR-Wechselkurses deutlich über ihr langfristiges Mittel gestiegen, wenngleich sie unter den jüngsten Höchstständen bleibt (siehe Abbildung 57). Unterdessen machte der Euro im Verhältnis zur tschechischen Krone Boden gut und blieb zum polnischen Zloty und zum ungarischen Forint weitgehend unverändert, nachdem er gegenüber diesen Währungen seit Anfang März nahezu ununterbrochen an Wert verloren hatte. Gegenüber der schwedischen Krone verzeichnete die Gemeinschaftswährung zudem einen Kursanstieg von 1,2 %.

ANDERE WÄHRUNGEN

Seit März 2009 hat sich der CHF/EUR-Wechselkurs stabilisiert und bewegt sich in einer Spanne von 1,50 CHF bis 1,54 CHF gegenüber dem Euro. In dieser Zeit waren an den Märkten Meldungen über Devisenmarktinterventionen der schweizerischen Währungsbehörden bekannt

Abbildung 58 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 ± 15 %.

geworden, durch die der Aufwertung des Schweizer Franken entgegengewirkt werden sollte. Im Berichtszeitraum blieb die implizite Volatilität im Einjahresbereich weitgehend unverändert auf einem Stand in der Nähe ihres langfristigen Durchschnitts, während die Werte der kürzerfristigen Volatilität weiter unter ihr jeweiliges historisches Mittel gesunken sind. Im Zuge einer Änderung des Wechselkursregimes für den chinesischen Renminbi Yuan im Sommer 2008 von einer gleitenden Anpassung der Parität (Crawling Peg) zurück zu einem Festkurssystem gegenüber dem US-Dollar folgte die Entwicklung des CNY/EUR-Wechselkurses eng derjenigen des USD/EUR-Währungspaares. Infolgedessen wertete der Euro in Relation zur chinesischen Währung in den vergangenen drei Monaten um 5,7 % auf.

7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets begann sich im dritten Quartal 2009 zu erholen, nachdem sie in den drei Jahresvierteln zuvor rückläufig gewesen war. Auch bei der entsprechenden Einfuhr war eine Stabilisierung zu verzeichnen, wenngleich diese nach wie vor schleppender verlief als bei der Ausfuhr. Diese Entwicklung trug zu einer weiteren Verringerung des über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanzdefizits bei; es belief sich im September 2009 auf 91,6 Mrd € (1,0 % des BIP), verglichen mit einem Passivsaldo von 105,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. In der Kapitalbilanz wies das Eurogebiet im Dreimonatszeitraum bis September per saldo Kapitalzuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten und geringfügige Mittelabflüsse bei Anleihen auf. Dies dürfte eine Neubewertung der Portfoliostrukturen durch die Anleger widerspiegeln, die zu einem neu erwachten Interesse an Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums führte.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

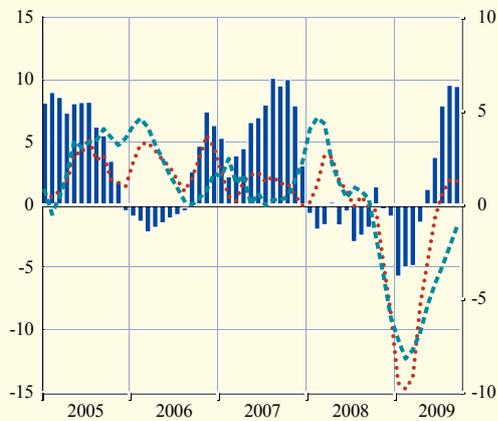
Nach der kräftigen Kontraktion um die Jahreswende herum und einem weiteren leichten Rückgang im zweiten Quartal 2009 begann die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets wieder zu steigen, und zwar um 1,4 % im dritten Jahresviertel (siehe Tabelle 12). Vor allem die Warenausfuhr in Drittländer erholte sich, getragen von einer stärkeren Belebung der Auslandsnachfrage (siehe Abbildung 59). Dies steht im Einklang mit der Tatsache, dass die wirtschaftliche Aktivität in wichtigen Exportmärkten die Talsohle erreicht hat und die Unternehmen ihre Lagerbestände aufstocken, wie sich an der Erholung der Exporte von Vorleistungsgütern ablesen lässt. Die Ausfuhr des Euroraums wurde durch ein Anziehen der Nachfrage aus Asien gestützt, während sich die Exporte in das Vereinigte Königreich und andere EU-Mitgliedstaaten stabilisierten (siehe Abbildung 60). Zugleich wurde der Anstieg der Auslandsnachfrage durch die negativen Auswirkungen der geringeren Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf die Exportpreise, die der breit angelegten Aufwertung des Euro seit März 2009 zuzuschreiben war, etwas gebremst.

Die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets entwickelte sich nach wie vor schleppender als die Ausfuhr, wobei im dritten Quartal 2009 ein weiterer Rückgang von 1,5 % verzeichnet wurde. Wie die bis August 2009 vorliegende Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, war dies größtenteils auf die Entwicklung der Einfuhrvolumina zurückzuführen. Trotz der jüngsten Ausweitung der Industrieproduktion war der Warenimport weiter rückläufig und spiegelte die schwache Binnennachfrage des Euroraums wider.

Abbildung 59 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegenüber vorangegangenem Dreimonatszeitraum in %; in Mrd €; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)

- Saldo des Warenhandels (rechte Skala)
- Warenausfuhr (linke Skala)
- Wareneinfuhr (linke Skala)

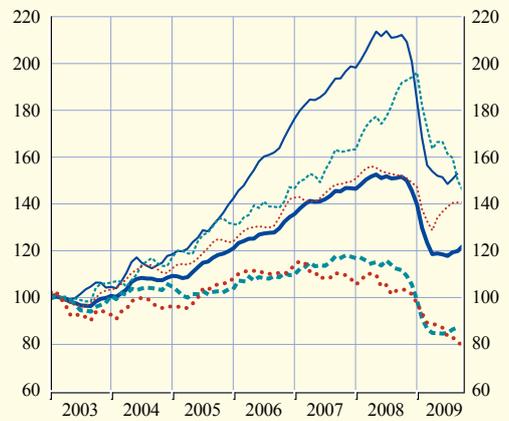


Quelle: EZB.

Abbildung 60 Volumenmäßige Ausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Handelspartner

(Indizes: erstes Quartal 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)

- Insgesamt
- Vereinigte Staaten
- Vereinigtes Königreich
- EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Asien
- OPEC-Länder



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2009 (außer für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und das Vereinigte Königreich: Juli 2009). Das Aggregat für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets beinhaltet nicht Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Als Folge der Entwicklung beim Außenhandel des Eurogebiets mit Drittländern verbesserte sich der über zwölf Monate kumulierte Saldo des Warenhandels im September 2009 weiter und verzeichnete den dritten Monat in Folge einen Überschuss (siehe Abbildung 61). In Verbindung mit niedrigeren Defiziten bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen trug dies dazu bei, dass sich das Leistungsbilanzdefizit des Euroraums erneut verringerte und über zwölf Monate kumuliert 91,6 Mrd € (rund 1,0 % des BIP) betrug, verglichen mit einem Fehlbetrag von 105,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Diese Zahlen spiegeln auch die jüngsten methodischen Änderungen bei der Aufbereitung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets wider (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11).

Was die Zukunft betrifft, so dürfte sich den verfügbaren Indikatoren zufolge die allmähliche Erholung der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittstaaten in nächster Zeit fortsetzen. Im November stieg der Einkaufsmanagerindex (EMI) für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum zum neunten Mal in Folge an und erreichte einen Wert deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Angesichts der Tatsache, dass die jüngste Belebung des Welthandels und somit der Auslandsnachfrage zum Teil die Auswirkungen temporärer Faktoren – wie z. B. fiskalische Stützungsmaßnahmen, welche die Nachfrage nach Gebrauchsgütern (vor allem Autos) ankurbelten, und die vom Lagerzyklus ausgehende Unterstützung – widerspiegelte, dürfte aber ein gewisser Rückgang der Dynamik zu erwarten sein, wenn der Einfluss dieser Faktoren abklingt.

Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 Aug.	2009 Sept.	2008 Dez.	2009 März	2009 Juni	2009 Sept.	2008 Sept.	2009 Sept.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Saldo des Warenhandels	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Ausfuhr	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1 591,7	1 320,3
Einfuhr	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1 593,2	1 305,2
Saldo der Dienstleistungen	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Einnahmen	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Ausgaben	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
Kapitalbilanz ¹⁾	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Nettodirektinvestitionen	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Nettowertpapieranlagen	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Aktien und Investmentzertifikate	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Schuldverschreibungen	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Anleihen	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Geldmarktpapiere	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Einfuhr	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
Warenhandel								
Ausfuhr	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Einfuhr	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
Dienstleistungen								
Einnahmen	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Ausgaben	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

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.

KAPITALBILANZ

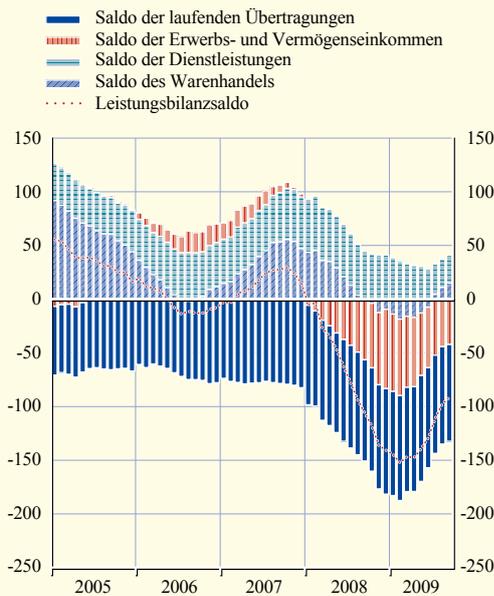
Im dritten Quartal 2009 steigerten gebietsansässige Anleger ihre Nettokäufe ausländischer Schuldverschreibungen weiter, während sie per saldo ihr Auslandsengagement in Aktien und Investmentzertifikaten zurückschraubten. Gleichzeitig nahmen die Anlagen Gebietsfremder im Euroraum zu, und die Umschichtung von langfristigen Schuldtiteln zu Aktien und Investmentzertifikaten setzte sich fort. Im Dreimonatszeitraum bis September 2009 führten diese Entwicklungen per saldo zu Kapitalzuflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten und geringfügigen Mittelabflüssen bei Anleihen (siehe Abbildung 62).

Das neu erwachte Interesse an Aktien und Investmentzertifikaten, insbesondere an Papieren des Euro-Währungsgebiets, deutet wahrscheinlich darauf hin, dass die Anleger ihre Portfoliostrukturen neu bewertet haben. Grund hierfür dürften die günstigeren Wirtschaftsaussichten gewesen sein, die sich an der verbesserten Lage an den Finanzmärkten, der nachlassenden Risikoaversion und den positiven Gewinnerwartungen der gebietsansässigen Unternehmen ablesen lassen. Darüber hinaus scheint ein Umschwung bei der Nachfrage von Schuldverschreibungen hin zu Aktien und Investmentzertifi-



Abbildung 61 Hauptposten der Leistungsbilanz

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Ströme; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)



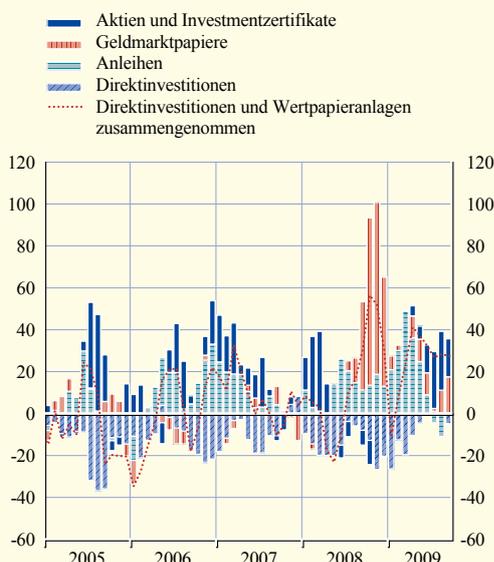
Quelle: EZB.

katen auch die Haupttriebfeder der anhaltenden Nettokapitalabflüsse bei den Anleihen zu sein, trotz eines positiven und wachsenden Renditeabstands zwischen Anleihen des Euroraums und jenen anderer wichtiger Volkswirtschaften, wie z. B. der Vereinigten Staaten. Die Daten bestätigen insgesamt, dass die Mittelrückführung, die während der Finanzkrise um die Jahreswende herum einsetzte, nachlässt.

Was die übrigen Posten der Kapitalbilanz angeht, so blieb die Aktivität bei den Direktinvestitionen im dritten Quartal gedämpft, und zwar sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite. Da die Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum stärker zurückgingen als diejenigen Gebietsansässiger im Ausland, wurde im Vergleich zum Vorquartal ein Anstieg der Nettoabflüsse verzeichnet. Darüber hinaus verbuchte der Euroraum im Berichtszeitraum per saldo weiterhin Mittelzuflüsse bei den Geldmarktpapieren, die gleichwohl deutlich unterhalb der im vergangenen Jahr verzeichneten Höchststände lagen.

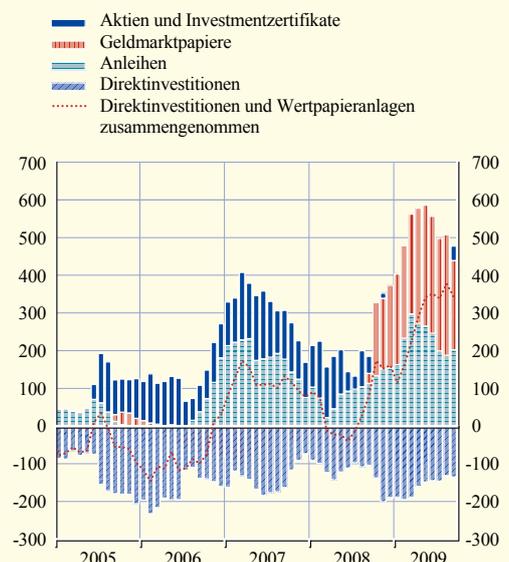
Abbildung 62 Hauptposten der Kapitalbilanz

(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)



Quelle: EZB.

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



Insgesamt wies das Eurogebiet im dritten Vierteljahr – vor allem aufgrund höherer Mittelabflüsse bei den Nettodirektinvestitionen – im Vorquartalsvergleich eine leichte Abnahme der durchschnittlichen Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen auf. Über zwölf Monate kumuliert betragen die Mittelzuflüsse im September per saldo 342,6 Mrd € nach 81,8 Mrd € ein Jahr zuvor.

Kasten II

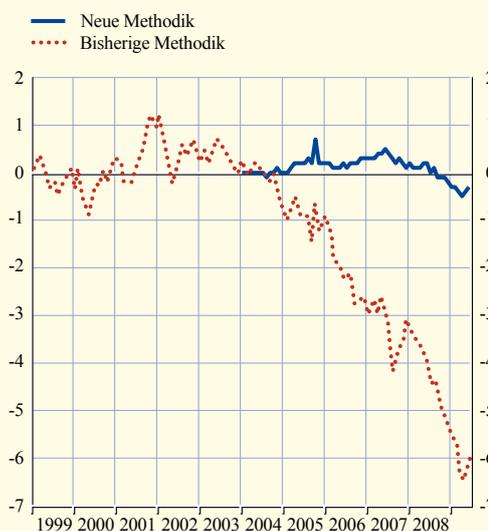
ÄNDERUNG DER METHODEN FÜR DIE ERSTELLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ UND DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In den vergangenen Jahren waren in der Zahlungsbilanz des Euroraums wachsende statistische Diskrepanzen zwischen der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen auf der einen Seite und der Kapitalbilanz auf der anderen Seite zu beobachten, die dem Konzept nach in der Summe null ergeben sollten. Dies schlug sich seit dem Jahr 2004 in einem zunehmend negativen Saldo beim Restposten nieder (siehe Abbildung). Da sich herausstellte, dass dieses Phänomen nicht vorübergehender Natur war, begannen die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurogebiets mit der Erarbeitung von Maßnahmen, um die Datenerhebungsmethode für die Zahlungsbilanz des Euroraums zu verbessern und damit den Restposten zu reduzieren. Zwar hatten die daraus resultierenden Änderungen der Methoden relativ geringe Auswirkungen auf die jüngsten Grundtendenzen in den Datenreihen der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, doch führten sie für das Jahr 2008 zu umfangreichen „Niveau-Anpassungen“, die sich in einem Rückgang der Nettokapitalzuflüsse und der Nettoverbindlichkeiten des Euroraums gegenüber der übrigen Welt niederschlugen.

In der Vergangenheit wurde die Zahlungsbilanz auf der Grundlage von Meldungen erstellt, die der Devisenkontrolle dienten. Als diese Art von Kontrollen abgeschafft wurde, wurden für die Zahlungsbilanz Informationen aus den Abrechnungsdaten zwischen Banken verwendet. Aufgrund von Entwicklungen im Bereich der Organisation der internationalen Märkte und der Informationstechnologie begannen aber die Abrechnungsdaten der Banken von den zugrunde liegenden Transaktionen abzuweichen, insbesondere wegen Unterschieden bei der zeitlichen Zuordnung, der Abgrenzung der Zahlungsbilanzpositionen und der geografischen Aufgliederung. In den meisten Euro-Ländern wird die Zahlungsbilanz inzwischen auf Basis von Erhebungen anstelle von Abrechnungsdaten erstellt, was zu einer Entlastung der Befragten geführt hat; diese Daten unterliegen jedoch Stichproben- und anderen Fehlern, die seit 2004 offenbar stark zugenommen haben.

Restposten in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(kumulierte Gesamtbeträge; erstes Quartal 1999 bis zweites Quartal 2009; in % des BIP)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Vor diesem Hintergrund wurden die Methoden zur Berechnung von drei Positionen der Kapitalbilanz ab 2004 insofern verbessert, als Informationen berücksichtigt wurden, die zuvor bei der Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets nicht verwendet worden waren, wie etwa grenzüberschreitende Transaktionen und Positionen innerhalb des Euroraums. Im Zuge dessen wurden Revisionen direkt in die aggregierte Zahlungsbilanz eingearbeitet, um diese um asymmetrische Erfassungen innerhalb des Eurogebiets zu bereinigen (siehe die folgende Aufzählung). Diese Revisionen haben zu einer Verringerung der Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen des Euroraums und zu einer Zunahme der von Gebietsansässigen gehaltenen Auslandsaktiva unter Finanzkrediten und Einlagen geführt, die in der Kategorie „Übriger Kapitalverkehr“ der Kapitalbilanz ausgewiesen werden.

Im Einzelnen ging es bei der verbesserten Methodik um die Bereinigung folgender Inkonsistenzen:

- Ein Vergleich zwischen den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen der einzelnen Euro-Länder und den entsprechenden von Gebietsansässigen im Ausland gehaltenen Aktiva, für den Daten aus dem „Coordinated Portfolio Investment Survey“ des IWF verwendet wurden, ergab, dass die Bestände an Aktien und Investmentzertifikaten, die in Luxemburg und Irland (von Investmentfonds) begeben und von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehalten wurden, zu niedrig veranschlagt wurden. Dies ist anscheinend auf eine Untererfassung der Bestände an Investmentfondsanteilen der privaten Haushalte des Euroraums zurückzuführen.
- Bei Krediten zwischen nichtmonetären Finanzinstituten (Nicht-MFIs) kam es zu einer geografisch asymmetrischen Erfassung von Transaktionen zwischen den Euro-Ländern. Die Tatsache, dass im Fall der innerhalb des Euro-Währungsgebiets vergebenen Kredite mehr Aktiva als Passiva gemeldet wurden, war im Wesentlichen durch Schwierigkeiten bei der statistischen Erfassung und bei der Klassifizierung der Gebietsansässigkeit von Zweckgesellschaften bedingt. Infolgedessen wurden einige dieser Transaktionen umgruppiert und Geschäftspartnern außerhalb des Euroraums zugeordnet.
- Schließlich ließen Hinweise aus der Bankenstatistik der BIZ darauf schließen, dass von Nicht-MFIs im Ausland gehaltene Einlagen zu niedrig eingeschätzt wurden. Viele dieser Einlagen könnten sich in der Tat im Besitz von privaten Haushalten im Eurogebiet befinden.

Die Einführung der neuen Methodik für diese drei Positionen¹ hat zusammen mit den jährlichen Datenrevisionen für die einzelnen Länder zu erheblichen Berichtigungen der Kapitalbilanz geführt, während die Änderungen bei den Zahlen der Leistungsbilanz nur gering ausfielen und überwiegend mit Revisionen zusammenhingen, die die Erwerbs- und Vermögenseinkommen betrafen. Insgesamt haben die neuen Methoden die statistischen Diskrepanzen innerhalb der Zahlungsbilanz des Euroraums deutlich verringert (siehe Abbildung). Für den Zeitraum vom ersten Quartal 2004 bis zum zweiten Quartal 2009 hatten die Korrekturen eine Reduzierung des negativen kumulierten Restpostens von 555 Mrd € (6,1 % des BIP des Eurogebiets) auf 30 Mrd € (0,3 % des BIP) zur Folge. Der überwiegende Teil dieser Verringerung (430 Mrd €) ergab sich aus den neuen Methoden und nicht aus anderen Revisionen. Wenngleich die Auswirkungen auf die Entwicklung der Zeitreihen bei den korrigierten Zahlungsbilanzpositionen² gering waren, erwiesen sie sich in Bezug auf den Auslands-

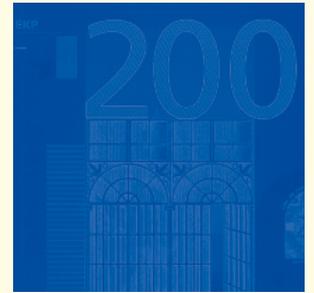
1 Die damit verbundenen Positionen zum Ende des Berichtszeitraums im Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets wurden entsprechend angepasst.

2 Weitere Informationen sind auf der Website der EZB unter „Balance of payments and international investment position“ im Abschnitt „Statistics“ abrufbar (siehe www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html).

vermögensstatus als beträchtlich. Die Nettoverbindlichkeiten des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2008 wurden von 19,5 % auf 17,7 % des BIP nach unten korrigiert, wobei auf die methodischen Anpassungen ein Rückgang von 4,5 % des BIP entfiel (der zum Teil durch Aufwärtsrevisionen bei den Länderdaten ausgeglichen wurde). Das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2008 wurde um 0,4 % des BIP nach oben korrigiert (von 1,1 % auf 1,5 % des BIP), wovon lediglich 0,05 % des BIP direkt mit der neuen Methodik in Verbindung gebracht werden können, da die Erwerbs- und Vermögenseinkommen aufgrund der Änderungen beim Auslandsvermögensstatus angepasst wurden. Alles in allem wurde durch diese Neuerungen in Bezug auf die Methoden die Außenfinanzierung des Euroraums, wie sie in der Kapitalbilanz abgebildet ist, stärker mit der Entwicklung auf der nicht-finanziellen Seite der Wirtschaft – insbesondere beim Außenhandel mit Waren und Dienstleistungen – in Übereinstimmung gebracht.

Die Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und die damit verbundenen Bestände des Auslandsvermögensstatus basieren seit der Veröffentlichung der entsprechenden Pressemitteilung am 2. November 2009 auf der verbesserten neuen Methodik, die für alle erhobenen Datenfrequenzen einheitlich umgesetzt wird.

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	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
Q3	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009 Juni	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
Juli	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
Aug.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
Sept.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
Okt.	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
Nov.	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

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	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 Q1	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
Q2	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
Q3	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009 Juni	-0,1	-6,5	-	-	-16,7	-	-	9,4
Juli	-0,7	-8,4	-	-	-15,9	69,6	-	9,5
Aug.	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
Sept.	-0,3	-7,6	-	-	-13,0	-	-	9,8
Okt.	-0,1	-6,7	-	-	.	70,7	-	9,8
Nov.	0,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen		Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
	1	Warenhandel 2							3	4	5	6	7	8
2007	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q4	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	1,3029
Q2	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	1,3632
Q3	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	1,4303
2009 Juni	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	1,4016
Juli	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	1,4088
Aug.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	1,4268
Sept.	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	1,4562
Okt.	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	1,4816
Nov.	.	.	.	.	.	116,3	116,0	1,4914

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 Abschnitt 4.7.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	6. November 2009	13. November 2009	20. November 2009	27. November 2009
Gold und Goldforderungen	238 149	238 150	238 147	238 147
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	193 040	193 981	193 776	192 171
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	42 560	41 880	41 172	39 715
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 490	16 742	17 071	17 401
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	669 864	649 907	649 482	649 004
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	46 901	51 950	53 258	59 745
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	622 748	595 400	595 401	589 147
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	104	2 523	773	75
Forderungen aus Margenausgleich	111	34	50	37
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	20 156	21 767	22 058	20 581
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	324 081	325 762	326 084	327 870
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	21 609	22 745	24 172	25 271
Sonstige Wertpapiere	302 471	303 017	301 913	302 599
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 195	36 195	36 195	36 190
Sonstige Aktiva	233 151	235 221	237 490	238 106
Aktiva insgesamt	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

2. Passiva

	6. November 2009	13. November 2009	20. November 2009	27. November 2009
Banknotenumlauf	773 829	773 175	771 617	774 392
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	309 814	286 503	275 891	273 389
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	180 898	232 212	229 825	205 127
Einlagefazilität	128 914	54 289	46 065	68 261
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2	1	1	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	450	442	413	180
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	145 952	155 518	163 603	166 636
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	61 794	58 224	62 084	56 964
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	3 325	4 172	3 589	3 244
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 530	8 912	9 702	9 028
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	50 906	50 906	50 906	50 906
Sonstige Passiva	152 874	156 543	158 458	159 234
Ausgleichsposten aus Neubewertung	192 254	192 254	192 254	192 254
Kapital und Rücklagen	72 957	72 956	72 959	72 960
Passiva insgesamt	1 773 685	1 759 605	1 761 476	1 759 186

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, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss 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	5. Aug.	80 785	348	80 785	1,00	-	-	-	7
	12.	73 596	320	73 596	1,00	-	-	-	7
	19.	76 056	330	76 056	1,00	-	-	-	7
	26.	77 530	325	77 530	1,00	-	-	-	7
	2. Sept.	72 086	286	72 086	1,00	-	-	-	7
	9.	93 285	311	93 285	1,00	-	-	-	7
	16.	87 800	318	87 800	1,00	-	-	-	7
	23.	85 004	332	85 004	1,00	-	-	-	7
	30.	66 767	244	66 767	1,00	-	-	-	7
	7. Okt.	62 620	224	62 620	1,00	-	-	-	7
	14.	61 565	218	61 565	1,00	-	-	-	7
	21.	49 803	224	49 803	1,00	-	-	-	7
	28.	48 660	188	48 660	1,00	-	-	-	7
	4. Nov.	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	7
	11.	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	7
	18.	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	7
	25.	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	7
	2. Dez.	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte									
2009	9. Sept.	10 627	45	10 627	1,00	-	-	-	35
	10.	3 686	23	3 686	1,00	-	-	-	182
	10.	3 161	14	3 161	1,00	-	-	-	91
	1. Okt.	2 769	19	2 769	1,00	-	-	-	77
	1.	75 241	589	75 241	1,00	-	-	-	364
	8.	1 128	8	1 128	1,00	-	-	-	98
	8.	2 368	22	2 368	1,00	-	-	-	182
	14.	7 741	19	7 741	1,00	-	-	-	28
	29.	3 284	25	3 284	1,00	-	-	-	91
	11. Nov.	2 536	12	2 536	1,00	-	-	-	27
	12.	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	91
	12.	782	21	782	1,00	-	-	-	182
	26.	2 065	19	2 065	1,00	-	-	-	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender					Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁵⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	7. Okt.	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	1
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
	7. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
	8. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
	13. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
	10. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 reservepflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer 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 Mai	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9
Juni	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0
Juli	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
Aug.	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
Sept.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5

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 7. Juli	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. Aug.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. Sept.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13. Okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10. Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7. Dez.	210,2				

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) ³⁾				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ²⁾				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ³⁾		
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 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
11. Aug.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8
8. Sept.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
13. Okt.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
10. Nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

2) Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.

 3) Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.



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				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen	
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 Q1	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	490,3	15,7	334,2
Q2	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009 Juli	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
Aug.	2 723,7	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
Sept.	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
Okt. ^(p)	2 693,2	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
MFIs ohne Eurosystem														
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 837,2	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,5	2 890,1
2009 Q1	31 752,2	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,1	2 867,9
Q2	31 818,0	18 051,1	998,2	10 836,2	6 216,7	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,2	2 740,2
2009 Juli	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
Aug.	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
Sept.	31 270,0	17 665,9	994,3	10 770,6	5 901,0	5 111,8	1 502,2	1 491,5	2 118,1	90,6	1 222,4	4 265,4	216,3	2 697,6
Okt. ^(p)	31 210,7	17 650,5	1 014,2	10 724,7	5 911,6	5 101,8	1 517,8	1 489,0	2 094,9	88,7	1 225,1	4 262,6	217,1	2 665,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
Q2	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 Juli	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
Aug.	2 723,7	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
Sept.	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
Okt. ^(p)	2 693,2	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
MFIs ohne Eurosystem											
2007	29 440,2	-	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 837,2	-	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,3	4 402,7	3 251,9
2009 Q1	31 752,2	-	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,3	4 349,8	3 205,2
Q2	31 818,0	-	16 772,5	227,1	9 917,6	6 627,8	837,5	4 984,9	1 840,0	4 236,9	3 146,1
2009 Juli	31 720,2	-	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
Aug.	31 498,3	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 134,0	3 186,4
Sept.	31 270,0	-	16 350,5	156,7	9 905,6	6 288,2	829,6	4 960,2	1 880,7	4 082,0	3 167,1
Okt. ^(p)	31 210,7	-	16 339,3	164,8	9 890,5	6 283,9	823,8	4 929,0	1 883,2	4 092,6	3 142,8

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)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 109,4	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,1	227,2	3 144,4
2009 Q1	24 154,5	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 036,0	230,8	3 153,2
2009 Q2	24 082,7	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 912,0	231,5	3 013,6
2009 Juli	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 874,0	232,3	3 034,4
2009 Aug.	23 945,7	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,9	232,4	3 016,6
2009 Sept.	23 893,5	11 783,1	1 011,9	10 771,2	3 333,0	1 838,2	1 494,8	790,8	4 783,0	232,9	2 970,7
2009 Okt. ^(p)	23 851,0	11 757,1	1 031,7	10 725,3	3 344,2	1 851,5	1 492,7	792,5	4 792,1	233,6	2 931,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009 Q1	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
2009 Q2	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
2009 Q3	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009 Juli	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
2009 Aug.	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
2009 Sept.	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
2009 Okt. ^(p)	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- 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- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2007	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 109,4	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,4	4 780,5	3 580,9	-109,5
2009 Q1	24 154,5	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 512,6	-98,9
2009 Q2	24 082,7	735,0	352,3	9 941,2	741,7	2 805,9	1 690,1	4 439,5	3 510,1	-133,3
2009 Juli	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
2009 Aug.	23 945,7	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,2	3 557,2	-104,0
2009 Sept.	23 893,5	740,6	295,1	9 928,5	738,7	2 773,0	1 725,7	4 236,1	3 528,3	-72,9
2009 Okt. ^(p)	23 851,0	745,4	317,6	9 916,6	734,8	2 760,9	1 731,7	4 237,6	3 504,4	-98,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1 599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009 Q1	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
2009 Q2	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
2009 Q3	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009 Juli	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
2009 Aug.	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
2009 Sept.	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
2009 Okt. ^(p)	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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 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.

2.3 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							3		4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	-	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	-	596,0
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	-	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	-	423,5
2009 Q1	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	-	6 443,5	2 687,5	13 034,1	10 813,5	-	390,0
2009 Q2	4 236,8	3 894,5	8 131,3	1 275,4	9 406,7	-	6 551,0	2 792,5	13 077,8	10 810,1	-	473,9
2009 Juli	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	-	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	-	488,2
2009 Aug.	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,7	9 436,6	-	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	-	564,7
2009 Sept.	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 227,4	9 414,4	-	6 651,5	2 867,5	13 080,3	10 762,9	-	552,9
2009 Okt. ^(p)	4 482,7	3 731,1	8 213,7	1 187,6	9 401,4	-	6 648,4	2 895,9	13 034,5	10 738,8	-	537,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-18,0
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0
2009 Q1	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6
2009 Q2	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7
2009 Q3	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0
2009 Juli	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5
2009 Aug.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6
2009 Sept.	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1
2009 Okt. ^(p)	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	-21,5
Wachstumsraten												
2007 Dez.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0
2009 März	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2
2009 Juni	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1
2009 Juli	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4
2009 Aug.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4
2009 Sept.	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6
2009 Okt. ^(p)	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4

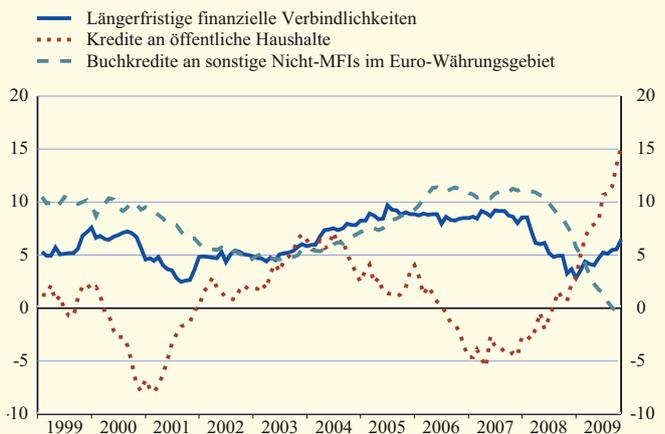
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(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 kurzfristige 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, etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von 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⁾

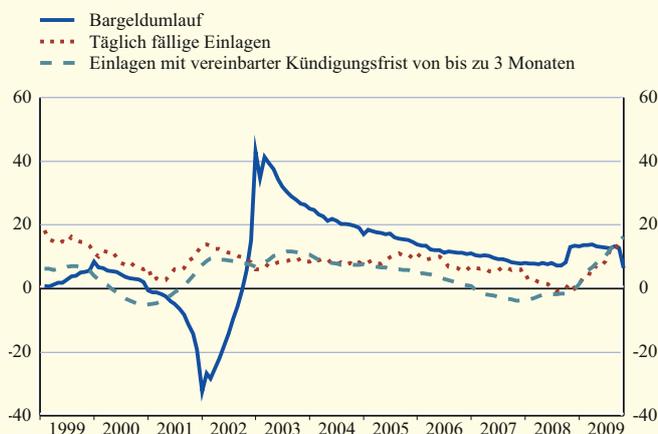
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist 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 vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	625,6	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,8
2009 Q1	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,6
2009 Q2	734,2	3 502,6	2 199,7	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,3
2009 Juli	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,1	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
2009 Aug.	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
2009 Sept.	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	749,0	151,4	2 620,6	133,5	2 176,7	1 720,7
2009 Okt. ^(p)	745,2	3 737,5	1 946,7	1 784,4	300,6	744,6	142,4	2 610,9	134,9	2 173,7	1 728,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 Q1	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
2009 Q2	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
2009 Q3	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009 Juli	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
2009 Aug.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
2009 Sept.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
2009 Okt. ^(p)	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
Wachstumsraten											
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 März	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
2009 Juni	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 Juli	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
2009 Aug.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
2009 Sept.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
2009 Okt. ^(p)	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

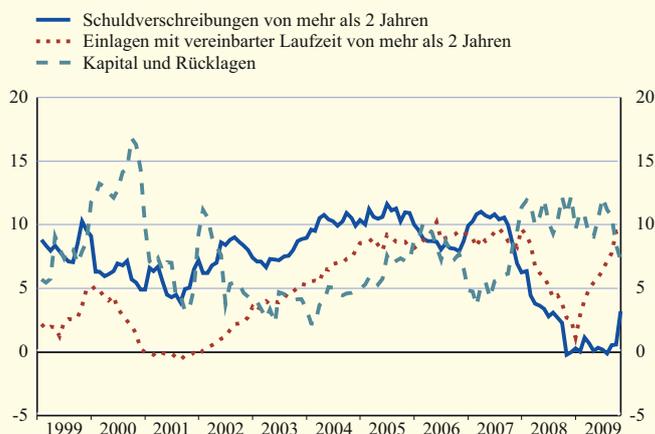
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(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

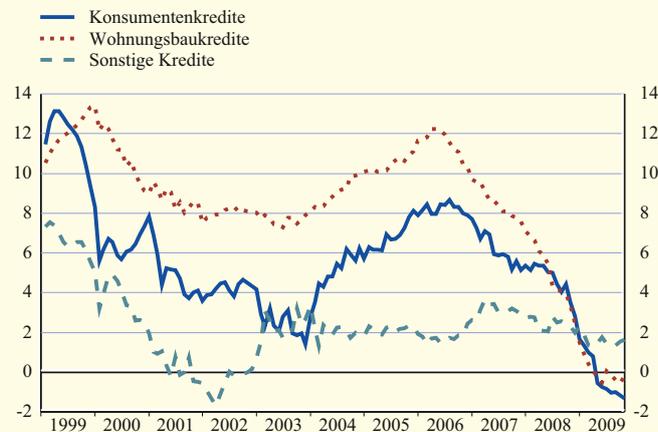
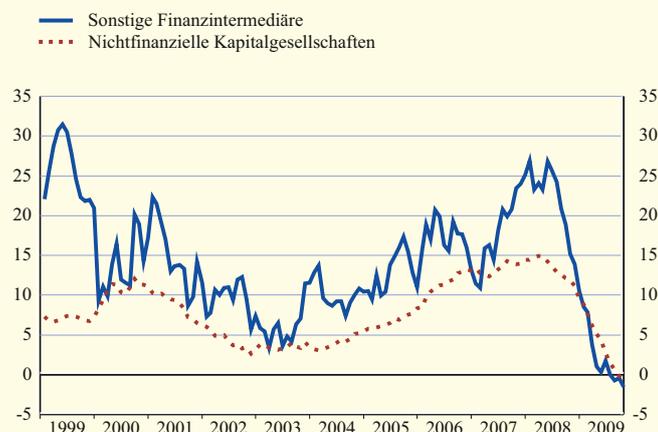
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009 Q1	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
Q2	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009 Juli	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
Aug.	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
Sept.	97,7	1 002,7	4 752,5	1 242,4	956,5	2 553,6	4 910,1	630,5	3 510,0	769,5
Okt. ⁶⁾	92,0	997,3	4 730,6	1 224,4	948,4	2 557,9	4 919,0	628,3	3 520,3	770,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 Q1	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
Q2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
Q3	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009 Juli	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
Aug.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
Sept.	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
Okt. ⁶⁾	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
Wachstumsraten										
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Dez.	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 März	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
Juni	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Juli	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
Aug.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
Sept.	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
Okt. ⁶⁾	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(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) 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)

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												
2008	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009 Q1	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
Q2	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009 Juli	100,3	76,2	7,2	17,0	1 010,6	578,0	186,7	245,9	4 785,8	1 265,0	971,5	2 549,3
Aug.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
Sept.	97,6	73,1	7,7	16,8	1 014,3	579,9	187,8	246,6	4 741,5	1 236,0	955,8	2 549,7
Okt. ^(p)	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4 720,4	1 218,0	949,0	2 553,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 Q1	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
Q2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
Q3	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009 Juli	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
Aug.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
Sept.	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
Okt. ^(p)	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
Wachstumsraten												
2008 Dez.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 März	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
Juni	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 Juli	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
Aug.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
Sept.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
Okt. ^(p)	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

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													
2008	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 Q1	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
Q2	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 Juli	4 902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3 499,5	15,8	64,2	3 419,5	767,3	147,1	88,7	531,5
Aug.	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
Sept.	4 917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,8	149,1	88,0	532,8
Okt. ^(p)	4 922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,8	534,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 Q1	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
Q2	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
Q3	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0	4,8
2009 Juli	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4	1,9
Aug.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
Sept.	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2	1,4
Okt. ^(p)	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0	2,3
Wachstumsraten													
2008 Dez.	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 März	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
Juni	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 Juli	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0	3,7
Aug.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
Sept.	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8
Okt. ^(p)	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4	3,9

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)}

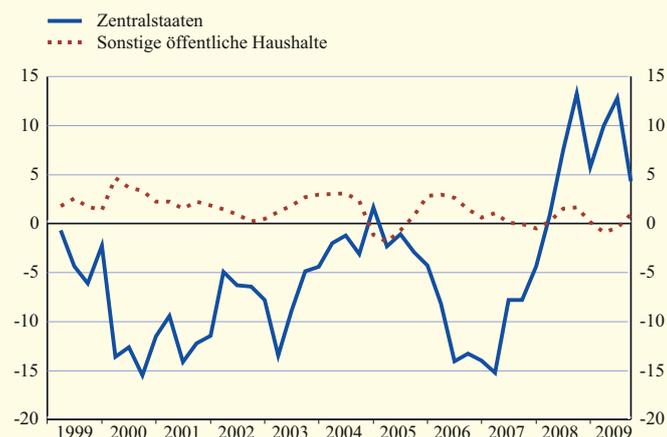
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 Q4	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3 ^(p)	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 Q4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 Q1	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3 ^(p)	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
Wachstumsraten										
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 März	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Juni	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sept ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

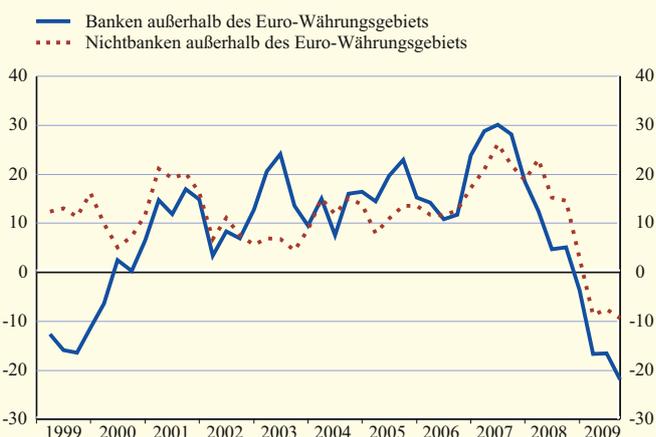
A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(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)

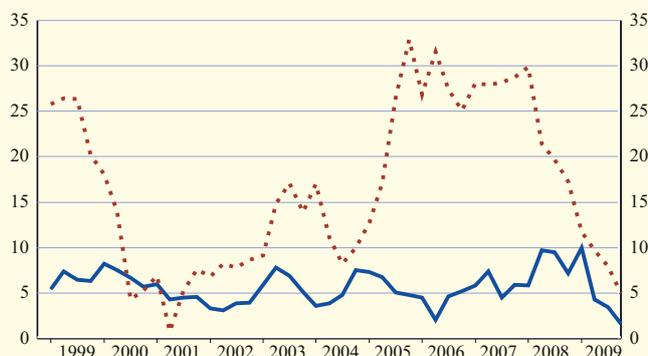
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q1	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
Q2	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 Juli	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
Aug.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
Sept.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
Okt. ^(p)	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q1	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
Q2	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009 Juli	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
Aug.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
Sept.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
Okt. ^(p)	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
Wachstumsraten														
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 Dez.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 März	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
Juni	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 Juli	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
Aug.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
Sept.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
Okt. ^(p)	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

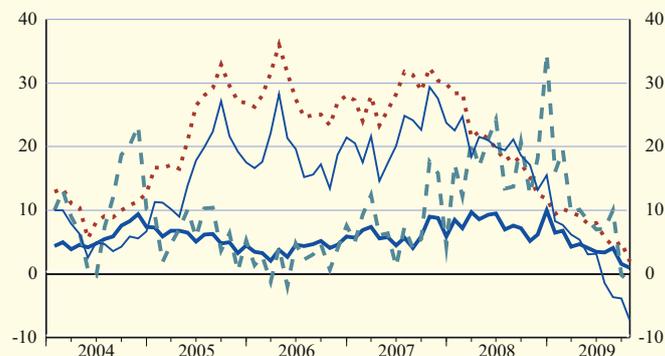
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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.

- MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

2.5 Einlagen bei MFI: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

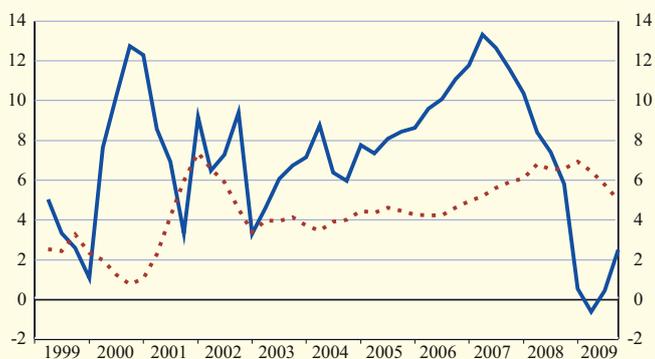
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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														
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Q1	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009 Q2	1 516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 Juli	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
2009 Aug.	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
2009 Sept.	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
2009 Okt. (p)	1 558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5 513,7	2 084,8	1 040,9	573,5	1 650,7	123,8	39,9
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	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q1	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
2009 Q2	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
2009 Q3	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 Juli	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
2009 Aug.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
2009 Sept.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
2009 Okt. (p)	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-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
2009 März	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 Juni	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Juli	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
2009 Aug.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
2009 Sept.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
2009 Okt. (p)	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

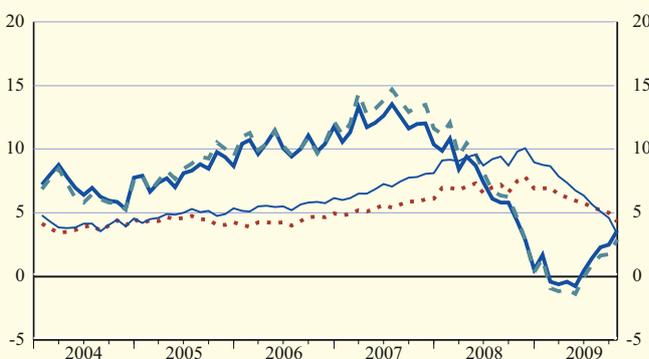
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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)

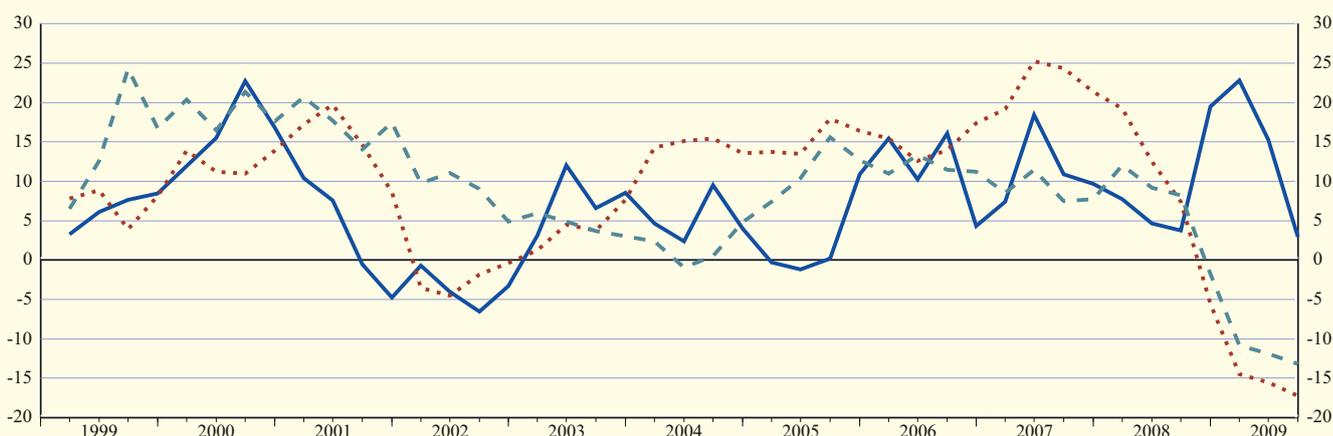
3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	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	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 Q4	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3 ^(p)	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 Q1	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3 ^(p)	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
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	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Dez.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 März	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Juni	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Sept. ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

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

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



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												
2007	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q1	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
Q2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Juli	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
Aug.	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
Sept.	6 290,9	2 015,0	103,1	1 484,1	18,1	1 445,4	46,1	1 179,1	1 498,7	442,8	779,6	276,4
Okt. ^(p)	6 270,3	1 992,0	103,0	1 500,5	17,3	1 446,7	42,4	1 168,6	1 502,3	443,9	781,3	277,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 Q1	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
Q2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
Q3	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009 Juli	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Aug.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
Sept.	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
Okt. ^(p)	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
Wachstumsraten												
2007 Dez.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Dez.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 März	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
Juni	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Juli	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Aug.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
Sept.	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
Okt. ^(p)	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

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
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 Juli	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Aug.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Sept.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Okt. ^(p)	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2

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	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Juli	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Sept.	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
Okt. ^(p)	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-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
2009 Q1	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Juli	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
Sept.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
Okt. ^(p)	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	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	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q4	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3 ^(p)	6 288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
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	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3 ^(p)	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

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 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3 ^(p)	5 200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

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	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q4	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,1	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,7	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3 ^(p)	5 901,0	-	-	-	-	-	11 764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	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	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3 ^(p)	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

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	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3 ^(p)	2 118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 993,7	97,9	2,1	1,4	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	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3 ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	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				
2008 Q1	5 162,7	365,9	1 858,7	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	1 748,2	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
Q4	4 231,8	352,0	1 688,2	132,4	1 555,8	1 131,1	566,7	200,9	292,9
2009 Q1	4 099,2	345,6	1 699,2	121,7	1 577,5	1 043,3	529,8	205,6	275,6
Q2 ^(p)	4 540,1	357,6	1 866,7	120,7	1 746,0	1 239,6	568,0	208,1	300,2

2. Passiva

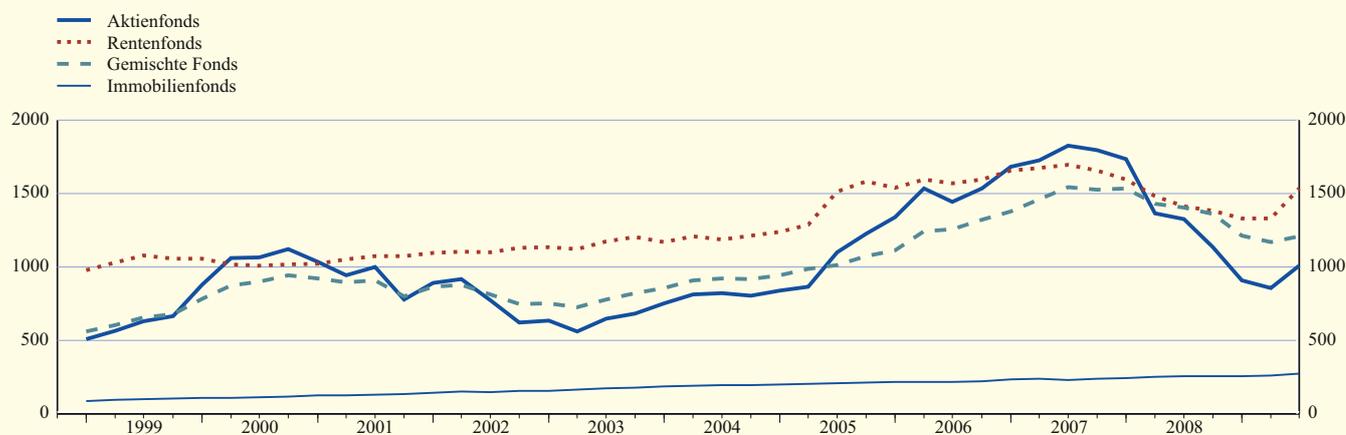
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 231,8	64,9	3 982,4	184,6
2009 Q1	4 099,2	76,2	3 838,6	184,4
Q2 ^(p)	4 540,1	81,5	4 237,2	221,4

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
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	3 342,9	1 372,3
Q4	4 231,8	907,0	1 331,1	1 210,8	256,5	526,4	2 950,2	1 281,6
2009 Q1	4 099,2	854,7	1 330,5	1 170,7	260,0	483,3	2 829,0	1 270,1
Q2 ^(p)	4 540,1	1 008,1	1 532,3	1 206,8	274,5	518,4	3 093,4	1 446,7

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									
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	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009 Q1	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
Q2 (p)	1 008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
Rentenfonds									
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	1 006,0	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 331,1	122,2	1 034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009 Q1	1 330,5	117,5	1 044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
Q2 (p)	1 532,3	119,1	1 210,3	64,9	1 145,4	55,2	38,7	-	109,0
Gemischte Fonds									
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	1 170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
Q2 (p)	1 206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
Immobilienfonds									
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	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009 Q1	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
Q2 (p)	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

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
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	3 342,9	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,2	244,5	1 037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009 Q1	2 829,0	244,5	1 029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
Q2 (p)	3 093,4	257,6	1 099,9	1 021,9	361,8	150,2	201,9
Spezialfonds							
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	86,6
2009 Q1	1 270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
Q2 (p)	1 446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2009 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							424,5
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-20,8
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 113,9		109,6	708,4	54,4	241,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	33,6		3,5	22,7	3,6	3,8	
Abschreibungen	355,1		96,8	200,7	11,6	46,0	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	517,0		281,8	203,1	32,7	-0,6	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	1 016,8		37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Zinsen	425,5		35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Sonstige Vermögenseinkommen	591,3		2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 862,3		1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	258,4		212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Sozialbeiträge	414,6		414,6				0,8
Monetäre Sozialleistungen	438,4		1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Sonstige laufende Transfers	182,8		69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6		32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,5				44,5		0,5
Sonstige	93,7		36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 843,1		1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 784,5		1 294,5			490,1	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 591,5		1 294,5			297,0	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	193,0					193,0	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	17,0		0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	58,6		224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	431,4		142,9	216,8	12,6	59,2	
Bruttoanlageinvestitionen	462,4		143,9	247,0	12,4	59,1	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-31,0		-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,3		-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Vermögenstransfers	45,1		8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Vermögenswirksame Steuern	11,2		5,6	0,3	5,3		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	33,9		2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-15,3		183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Statistische Abweichung	0,0		-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden siehe „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2009 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							403,7
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		217,1					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 236,7					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Arbeitnehmerentgelt		1 116,0	1 116,0				2,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		252,9				252,9	-2,3
Vermögenseinkommen		993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Zinsen		413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Sonstige Vermögenseinkommen		579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Einkommen- und Vermögensteuer		262,0				262,0	0,6
Sozialbeiträge		414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Monetäre Sozialleistungen		436,5	436,5				2,7
Sonstige laufende Transfers		162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen		44,5			44,5		1,1
Schadenversicherungsleistungen		43,8	34,9	8,0	0,6		1,2
Sonstige		73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		17,0	17,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Vermögenswirksame Steuern		11,2				11,2	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. 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 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				245,2				
Bargeld und Einlagen		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Kredite		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Anteilsrechte		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Börsennotierte Aktien		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Investmentzertifikate		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,4				0,4
Bargeld und Einlagen		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Langfristige Schuldverschreibungen		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Kredite		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Anteilsrechte		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Börsennotierte Aktien		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Investmentzertifikate		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-10,8				
Bargeld und Einlagen		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Langfristige Schuldverschreibungen		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Kredite		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Anteilsrechte		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Börsennotierte Aktien		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Investmentzertifikate		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				234,0				
Bargeld und Einlagen		6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6
Kredite		67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.
Anteilsrechte		3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0
Börsennotierte Aktien		633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.
Investmentzertifikate		1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
<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 Q2								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Langfristige Schuldverschreibungen			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Kredite		5 716,4	8 205,0		1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 344,4	5 687,8		826,8	80,4	1 068,8	.
Anteilsrechte			9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4
Börsennotierte Aktien			2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.
Investmentzertifikate				1 203,1	3 797,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Langfristige Schuldverschreibungen			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Kredite		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Anteilsrechte			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Börsennotierte Aktien			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Investmentzertifikate				-17,8	157,6			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Langfristige Schuldverschreibungen			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Kredite		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Anteilsrechte			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Börsennotierte Aktien			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Investmentzertifikate				-12,1	231,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Langfristige Schuldverschreibungen			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Kredite		5 746,9	8 198,1		1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 372,1	5 723,0		706,8	78,7	1 095,3	.
Anteilsrechte			10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9
Börsennotierte Aktien			2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.
Investmentzertifikate				1 173,3	4 186,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Abschreibungen	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	<i>2 072,1</i>	<i>2 189,5</i>	<i>2 331,7</i>	<i>2 375,2</i>	<i>2 379,2</i>	<i>2 358,6</i>	<i>2 293,3</i>	<i>2 211,7</i>
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Zinsen	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	<i>6 970,7</i>	<i>7 317,8</i>	<i>7 695,2</i>	<i>7 783,9</i>	<i>7 819,7</i>	<i>7 803,3</i>	<i>7 720,6</i>	<i>7 631,1</i>
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Sozialbeiträge	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Monetäre Sozialleistungen	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Sonstige laufende Transfers	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Schadenversicherungsleistungen	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Sonstige	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	<i>6 884,3</i>	<i>7 225,6</i>	<i>7 599,7</i>	<i>7 680,2</i>	<i>7 717,1</i>	<i>7 697,7</i>	<i>7 615,7</i>	<i>7 526,8</i>
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	<i>528,9</i>	<i>594,3</i>	<i>708,2</i>	<i>635,8</i>	<i>598,2</i>	<i>540,9</i>	<i>450,9</i>	<i>369,2</i>
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Vermögenstransfers	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Sonstige Vermögenstransfers	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	<i>12,1</i>	<i>-20,2</i>	<i>16,8</i>	<i>-57,8</i>	<i>-97,1</i>	<i>-136,3</i>	<i>-153,9</i>	<i>-132,9</i>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung der Kontosalen siehe „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Arbeitnehmerentgelt	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4
Vermögenseinkommen	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4
Zinsen	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0
Sonstige Vermögenseinkommen	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Einkommen- und Vermögensteuern	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8
Sozialbeiträge	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4
Monetäre Sozialleistungen	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4
Sonstige laufende Transfers	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Schadenversicherungsleistungen	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Sonstige	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Sonstige Vermögenstransfers	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2005	2006	2007	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Empfangene Zinsen (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Geleistete Zinsen (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Sozialbeiträge, netto (-)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 400,1	5 623,2	5 859,4	5 985,3	6 047,9	6 081,3	6 099,1	6 105,7
Konsumausgaben (-)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= Sparen, brutto	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Abschreibungen (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
= Reinvermögensänderung¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Abschreibungen (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Bargeld und Einlagen	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Geldmarktfondsanteile	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Schuldverschreibungen ²⁾	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Langfristige Forderungen	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Einlagen	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Schuldverschreibungen	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Anteilsrechte	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Investmentzertifikate	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Übrige Veränderungen, netto (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Bargeld und Einlagen	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Geldmarktfondsanteile	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Schuldverschreibungen ²⁾	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Langfristige Forderungen	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Einlagen	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Schuldverschreibungen	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Anteilsrechte	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Investmentzertifikate	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Übrige Nettoforderungen (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 783,9	11 606,3	11 885,9	11 082,5	10 773,4	10 410,1	10 253,8	10 713,0

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 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Abschreibungen (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= Nettobetriebsüberschuss (+)	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Empfangene Zinsen	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= Sparen, netto	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Abschreibungen (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Bargeld und Einlagen	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Geldmarktfondsanteile	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Schuldverschreibungen ¹⁾	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Langfristige Forderungen	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Einlagen	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Schuldverschreibungen	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Anteilsrechte	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Übrige Nettoforderungen (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Anteilsrechte	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Börsennotierte Aktien	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= Sparen, netto	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Bargeld und Einlagen	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Geldmarktfondsanteile	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Schuldverschreibungen ¹⁾	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Langfristige Forderungen	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Einlagen	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Schuldverschreibungen	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Anteilsrechte	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Übrige Nettoforderungen	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Anteilsrechte	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Börsennotierte Aktien	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

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 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Bargeld und Einlagen	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Geldmarktfondsanteile	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Langfristige Forderungen	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Einlagen	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Schuldverschreibungen	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Kredite	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Börsennotierte Aktien	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Investmentzertifikate	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Übrige Nettoforderungen (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Kredite	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Anteilsrechte	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-49,9	8,0	-33,6	-20,1	-10,1	18,1	-17,4	16,5
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Übrige Nettoforderungen	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	16,8	52,6	-44,6	-79,7	-94,2	-71,9	-29,2	7,3
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Bargeld und Einlagen	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Geldmarktfondsanteile	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Schuldverschreibungen ¹⁾	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Langfristige Forderungen	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Einlagen	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Schuldverschreibungen	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Kredite	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Börsennotierte Aktien	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Investmentzertifikate	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Übrige Nettoforderungen (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Kredite	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Anteilsrechte	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-100,5	-39,9	-118,1	-162,2	-182,1	-172,0	-167,6	-138,4

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



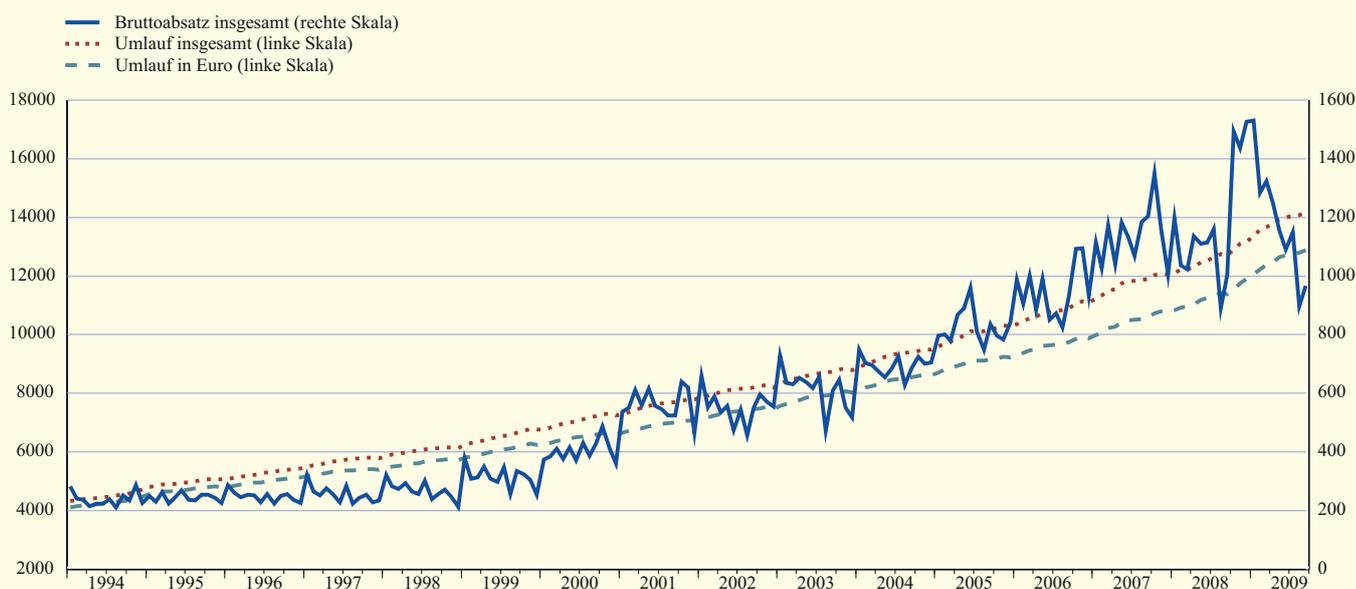
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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	Sept.	13 635,3	1 023,4	1,5	11 384,2	931,7	-33,7	12 703,0	1 002,6	-43,2	7,0	8,1	8,7
	Okt.	13 732,6	1 454,3	96,6	11 534,3	1 417,3	149,5	12 901,1	1 494,4	144,5	6,9	118,5	9,5
	Nov.	13 950,4	1 421,9	217,9	11 761,3	1 369,3	227,3	13 093,0	1 436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
	Dez.	14 136,5	1 538,6	189,6	11 913,9	1 449,9	156,4	13 166,0	1 527,1	143,1	9,4	229,2	13,1
2009	Jan.	14 235,3	1 500,7	94,2	12 053,4	1 451,4	135,9	13 366,9	1 530,0	145,1	10,1	103,1	13,0
	Febr.	14 427,8	1 259,3	190,1	12 239,7	1 200,0	184,2	13 570,7	1 285,5	203,8	11,0	156,4	13,0
	März	14 602,4	1 318,0	173,1	12 378,4	1 229,8	137,2	13 675,0	1 323,1	148,2	11,9	132,8	15,1
	April	14 679,7	1 233,7	79,9	12 478,6	1 167,4	102,8	13 788,2	1 250,5	110,7	12,0	92,8	14,6
	Mai	14 887,4	1 159,4	207,6	12 652,4	1 070,1	173,8	13 927,3	1 156,7	169,0	12,0	109,2	13,0
	Juni	14 977,0	1 088,8	89,2	12 712,3	1 006,7	59,2	13 995,4	1 089,5	72,2	11,9	90,7	10,6
	Juli	15 004,4	1 123,0	30,2	12 763,8	1 068,4	54,3	14 060,5	1 148,6	68,7	11,8	102,5	10,5
	Aug.	15 053,3	882,3	47,8	12 793,8	826,5	29,0	14 076,4	896,9	17,9	10,9	56,0	8,8
	Sept.	15 160,9	964,7	106,9	12 874,2	881,5	79,6	14 150,4	967,4	85,8	12,0	147,1	9,0
Langfristig													
2008	Sept.	12 191,5	184,8	-10,2	10 111,1	146,8	-21,2	11 234,6	159,8	-31,6	5,7	0,8	7,5
	Okt.	12 214,3	199,0	23,1	10 145,4	182,8	34,6	11 325,9	195,5	29,1	5,2	31,1	6,7
	Nov.	12 389,7	275,2	174,1	10 321,2	253,6	174,8	11 480,9	262,5	165,0	6,2	137,4	8,0
	Dez.	12 568,5	363,3	180,1	10 492,6	328,7	172,9	11 575,5	340,4	153,7	7,3	165,4	9,7
2009	Jan.	12 645,0	291,7	74,3	10 582,3	276,9	88,5	11 709,8	300,3	89,1	8,1	115,5	10,5
	Febr.	12 814,7	300,6	168,5	10 743,9	269,6	160,7	11 882,5	296,7	172,8	9,2	135,6	10,6
	März	12 997,6	319,8	153,2	10 916,8	280,2	143,1	12 019,8	301,8	144,3	10,3	141,6	13,3
	April	13 074,0	292,3	79,5	10 985,2	257,4	71,7	12 098,1	276,3	75,1	10,3	71,8	14,0
	Mai	13 276,6	338,5	203,7	11 154,7	280,7	170,8	12 248,4	301,0	174,9	10,6	112,3	13,4
	Juni	13 397,2	313,0	119,0	11 263,4	274,4	106,7	12 376,2	308,3	126,8	10,8	99,7	12,0
	Juli	13 419,3	268,1	24,5	11 292,0	246,7	31,1	12 413,2	271,6	40,0	10,8	81,3	11,2
	Aug.	13 475,9	130,8	56,3	11 333,5	108,1	41,3	12 453,1	121,0	45,4	10,5	93,6	10,4
	Sept.	13 550,8	223,1	72,9	11 410,4	196,5	74,8	12 518,9	222,0	75,0	11,5	120,5	9,9

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

(in Mrd €)



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Für Einzelheiten 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	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q4	13 166	5 266	1 925	697	4 937	340	1 006	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 675	5 392	2 034	719	5 187	343	1 380	922	78	92	251	35
Q2	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 166	749	62	90	244	20
Q3	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	1 004	651	43	84	214	12
2009 Juni	13 995	5 433	2 113	753	5 344	351	1 090	695	54	89	235	16
Juli	14 060	5 447	2 148	766	5 345	354	1 149	716	73	95	251	15
Aug.	14 076	5 439	2 143	763	5 377	355	897	628	27	74	160	8
Sept.	14 150	5 424	2 138	780	5 450	358	967	610	29	83	232	14
	Kurzfristig											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009 Q1	1 655	838	42	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
Q3	1 632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009 Juni	1 619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
Juli	1 647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
Aug.	1 623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
Sept.	1 632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
	Langfristig²⁾											
2007	10 779	4 259	1 469	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	215	95	48	8	61	4
2008 Q4	11 575	4 444	1 863	581	4 371	316	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 020	4 554	1 992	621	4 528	325	300	116	61	18	96	8
Q2	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	295	118	48	21	101	7
Q3	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	205	82	33	13	72	4
2009 Juni	12 376	4 647	2 076	669	4 648	336	308	122	39	21	122	4
Juli	12 413	4 668	2 113	681	4 614	337	272	101	62	17	84	7
Aug.	12 453	4 686	2 109	680	4 639	339	121	61	17	2	38	3
Sept.	12 519	4 673	2 107	698	4 700	340	222	85	19	20	95	2
	Darunter festverzinslich											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 610	2 326	635	444	3 955	250	119	49	9	6	53	3
2008 Q4	7 610	2 326	635	444	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	702	487	4 094	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 245	2 494	748	535	4 210	259	209	72	23	20	90	5
Q3	8 371	2 529	768	565	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009 Juni	8 245	2 494	748	535	4 210	259	233	75	28	19	109	2
Juli	8 259	2 511	766	548	4 176	259	178	59	24	17	72	6
Aug.	8 293	2 524	764	547	4 199	259	65	33	4	1	26	1
Sept.	8 371	2 529	768	565	4 251	259	174	55	13	20	86	1
	Darunter variabel verzinslich											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q4	3 477	1 724	1 199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 585	1 757	1 265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 740	1 303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 724	1 314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 Juni	3 615	1 740	1 303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
Juli	3 635	1 744	1 322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
Aug.	3 634	1 746	1 319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
Sept.	3 612	1 724	1 314	123	372	79	27	16	5	1	5	1

Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Brutto-/Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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.

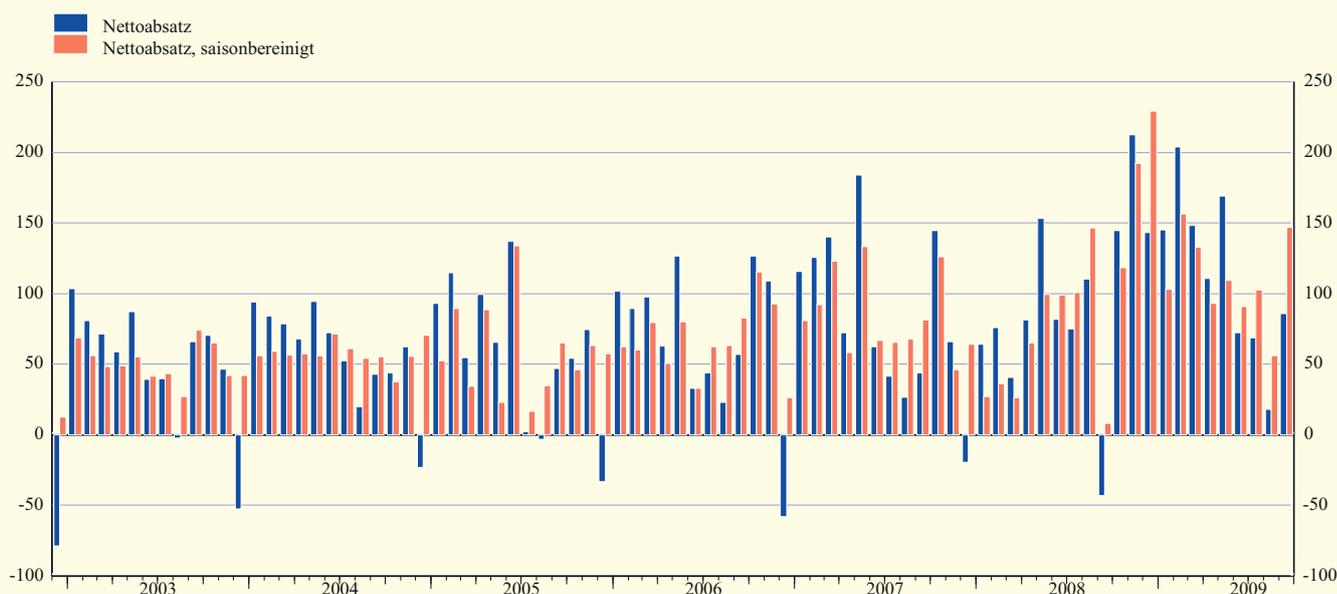
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

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	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008 Q4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009 Q1	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
Q2	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
Q3	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009 Juni	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
Juli	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
Aug.	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
Sept.	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
	Langfristig											
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008 Q4	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009 Q1	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
Q2	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
Q3	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009 Juni	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
Juli	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
Aug.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
Sept.	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

A17 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Brutto-/Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

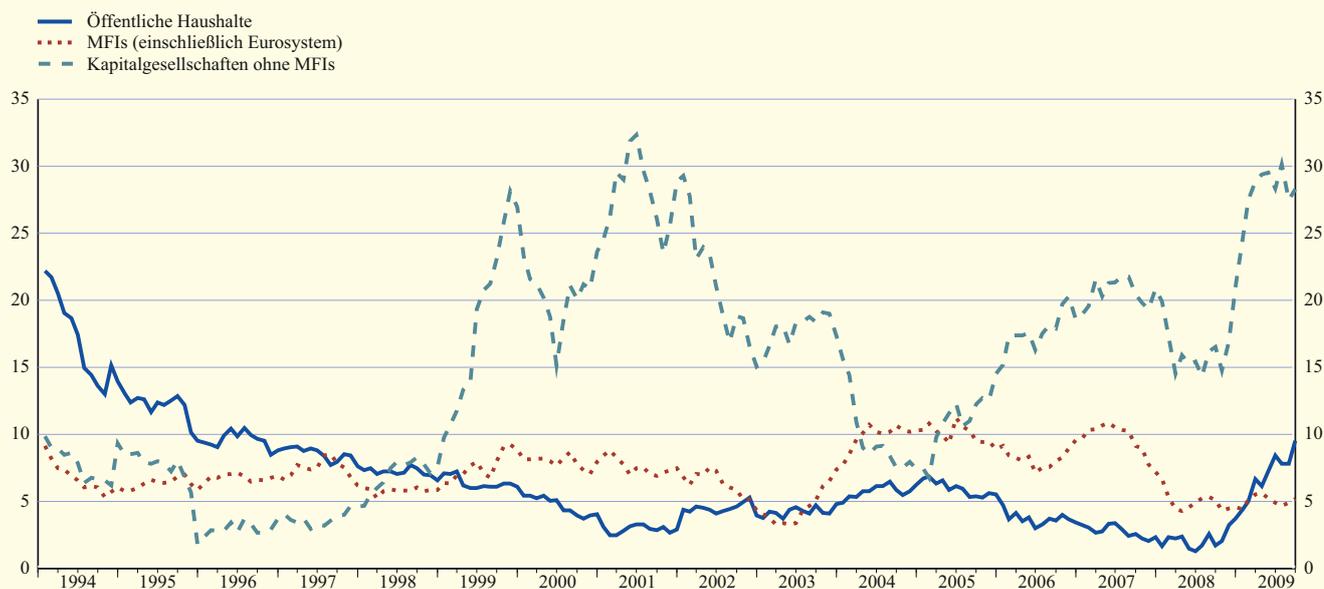
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾

(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	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
Sept.	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
Okt.	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
Nov.	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
Dez.												
2009	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
Jan.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
Febr.	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
März	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
April	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
Mai	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
Juni	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
Juli	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
Aug.	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
Sept.												
	Langfristig											
2008	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
Sept.	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
Okt.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
Nov.	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
Dez.												
2009	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
Jan.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
Febr.	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
März	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
April	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
Mai	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
Juni	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
Juli	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
Aug.	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4
Sept.												

A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Für Einzelheiten 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	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008 Q4	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
2009 Q3	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009 April	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
2009 Mai	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
2009 Juni	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
2009 Juli	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
2009 Aug.	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
2009 Sept.	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
2009 Q2	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
2009 Q3	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009 April	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
2009 Mai	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
2009 Juni	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
2009 Juli	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
2009 Aug.	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
2009 Sept.	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

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)

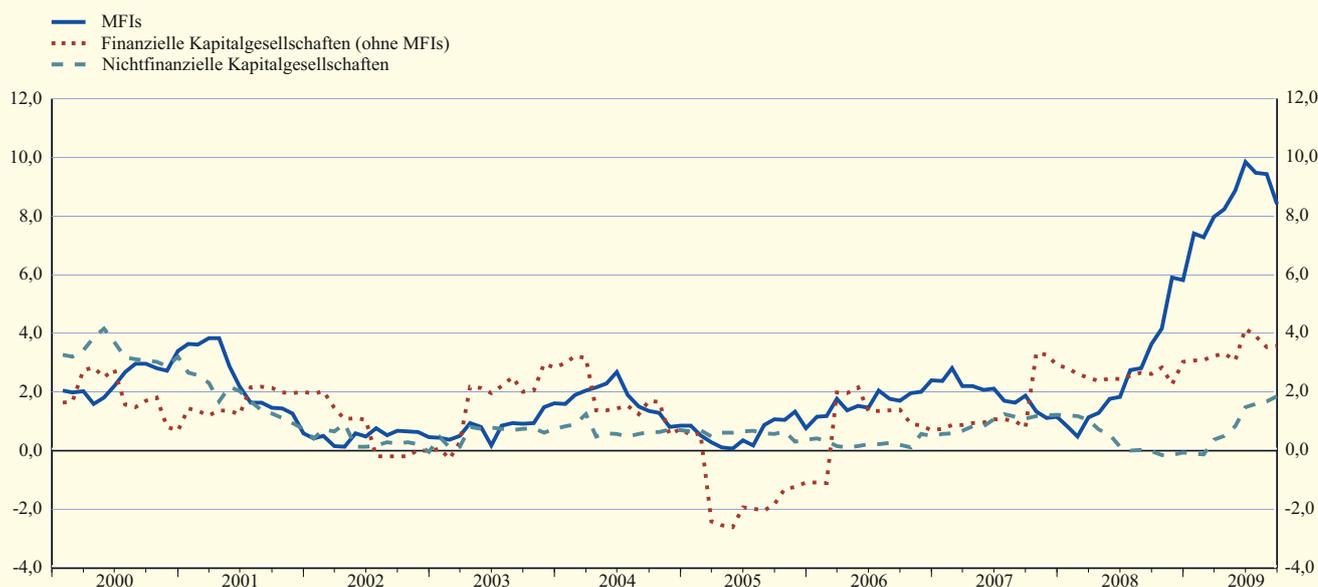
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	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.	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3 011,8	-0,1
	Nov.	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
	Dez.	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Jan.	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
	Febr.	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
	März	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
	April	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
	Mai	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
	Juni	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
	Juli	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
	Sept.	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9

A20 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Für Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

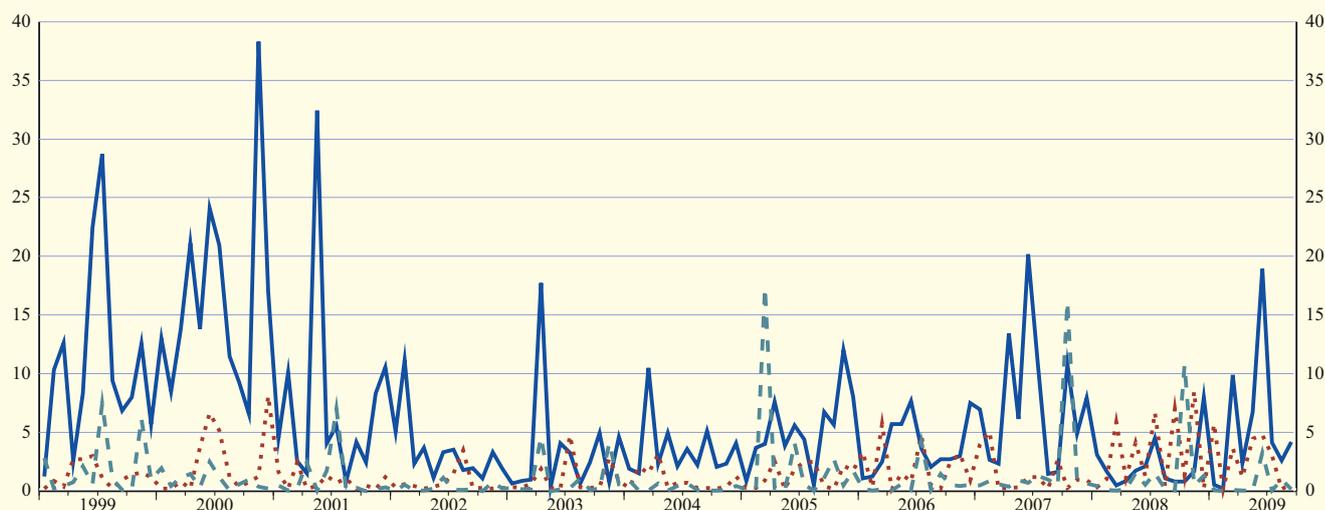
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		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	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	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	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.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	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	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
	Juni	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
	Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
	Aug.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- ... MFIs
- - - Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

1) Für Einzelheiten 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)

		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 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	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
	Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009	Jan.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
	Febr.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
	März	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
	April	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
	Mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
	Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	Juli	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

		Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	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	Nov.	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dez.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009	Jan.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
	Febr.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
	März	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
	April	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
	Mai	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
	Juni	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
	Juli	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
	Aug.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
	Sept.	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
	Okt.	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

		Überziehungs- 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
2008	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	4,97	
	Dez.	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,76	
2009	Jan.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	4,58	
	Febr.	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	4,23	
	März	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,87	
	April	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	4,01	
	Mai	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,98	
	Juni	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,71	
	Juli	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	3,90	
	Aug.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	3,83	
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	3,64	
	Okt.	4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	3,62	

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 und Garantien.

4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(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	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	1,61	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11	3,09
	Febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00	2,68
	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87	2,29
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84	1,95
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70	1,79
	Juni	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65	1,63
	Juli	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39	1,53
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39	1,45
	Okt.	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33	1,35

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	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	5,71	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
	Febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
	März	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
	April	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
	Juni	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
	Juli	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

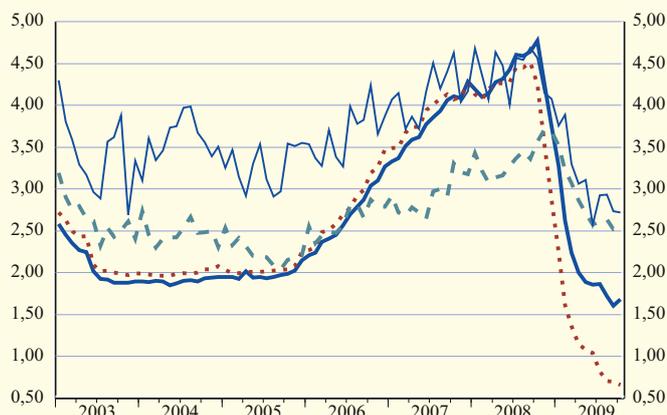
A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

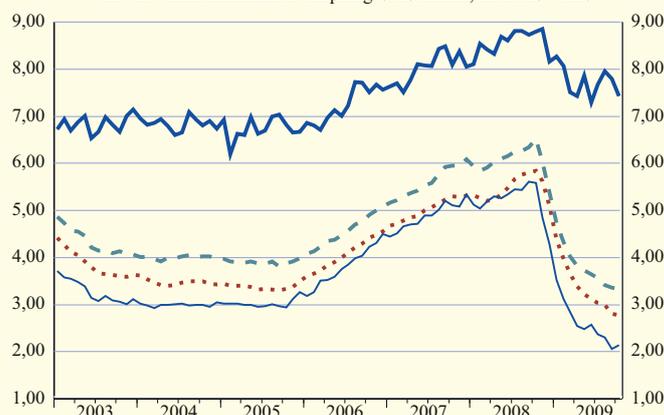
A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(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.

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

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	Sechsmontagsgeld (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 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
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008 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
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

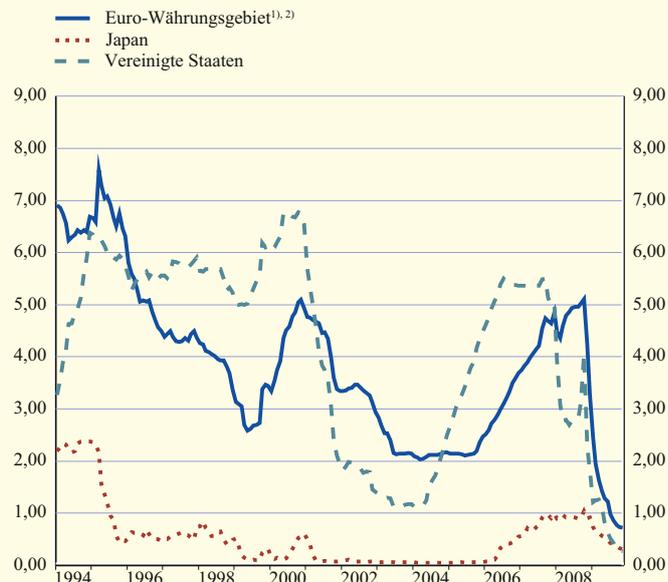
A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; 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⁾

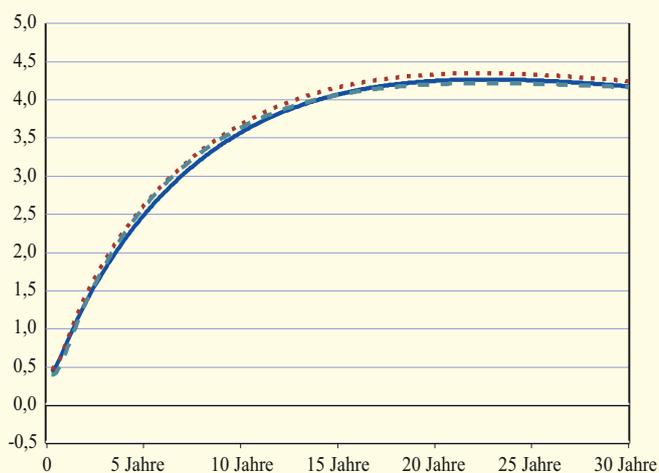
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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 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
2008 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
2009 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
2009 Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2008 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
2008 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
2009 Sept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2009 Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
2009 Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04

A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

- November 2009
- ... Oktober 2009
- - September 2009



A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz (rechte Skala)
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz (rechte Skala)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und 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 Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
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 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
2008 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
2009 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
2009 Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
2008 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
2008 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
2009 Sept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
2009 Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
2009 Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0

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 Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	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	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9	
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1	
2009 Juni	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6	
Juli	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2	
Aug.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1	
Sept.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0	
Okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8	
Nov. 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							
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 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	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0	
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
2009 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	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9	
Juli	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0	
Aug.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0	
Sept.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1	
Okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html.
- Im Jahr 2009 verwendete Gewichtung.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ³⁾	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	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,7	1,7
2008 Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 ⁴⁾
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,2	-
2009 Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	-
2009 Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-	-
2009 Mai	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
2009 Juni	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
2009 Juli	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
2009 Aug.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
2009 Sept.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
2009 Okt.	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie					BIP-Deflatoren										
	Importgewichtet ⁶⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁷⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾				
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen						
															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	2,3	2,5	2,4	3,4			
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8			
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4			
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7			
2008 Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6			
2008 Q4	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5			
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5			
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8			
2009 Q3	48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0			
2009 Juni	49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009 Juli	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009 Aug.	51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009 Sept.	46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009 Okt.	49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-			
2009 Nov.	52,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			

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) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).

3) Im Jahr 2005.

4) Die Quartalswerte für das zweite und vierte Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten bzw. im 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.

5) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

7) 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 unter www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).

8) 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 (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
Lohnstückkosten¹⁾								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008 Q2	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
Q3	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
Q4	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
2009 Q1	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
Q2	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008 Q2	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
Q3	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
Q4	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
2009 Q1	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
Q2	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
Arbeitsproduktivität²⁾								
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008 Q2	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
Q3	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
Q4	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
2009 Q1	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
Q2	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

5. Arbeitskosten pro Stunde³⁾

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008 Q3	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
Q4	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
2009 Q1	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
Q2	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
Q3								2,3

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 5, Spalte 7 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 3) 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.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
- 5) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2005	8 141,2	8 021,5	4 660,9	1 668,6	1 682,4	6,3	119,7	3 094,4	2 974,7
2006	8 560,5	8 462,2	4 864,3	1 739,1	1 831,2	23,7	98,2	3 452,0	3 353,7
2007	9 005,8	8 863,9	5 056,6	1 808,7	1 968,4	27,5	142,0	3 733,6	3 591,7
2008	9 259,4	9 157,4	5 222,1	1 898,6	2 001,8	41,5	101,9	3 861,1	3 759,2
2008 Q3	2 325,2	2 306,9	1 315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
Q4	2 294,4	2 279,8	1 303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009 Q1	2 239,5	2 232,0	1 286,6	489,8	454,8	3,5	7,5	799,8	792,3
Q2	2 238,0	2 216,5	1 290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
Q3	2 251,7	2 227,0	1 291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
Q4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009 Q1	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
Q2	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
Q3	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
Q4	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009 Q1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
Q2	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
Q3	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q2	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
Q3	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
Q4	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
2009 Q1	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q2	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
Q4	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
Q2	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q3	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	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	7 296,5	143,7	1 481,8	439,8	1 541,5	2 018,5	1 671,2	844,8
2006	7 646,6	141,3	1 564,3	476,4	1 598,2	2 134,6	1 731,7	913,9
2007	8 046,9	151,3	1 638,6	509,4	1 673,0	2 271,3	1 803,3	959,0
2008	8 313,4	146,5	1 659,7	533,2	1 726,7	2 365,0	1 882,3	946,0
2008 Q3	2 087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
Q4	2 064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009 Q1	2 016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
Q2	2 016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
Q3	2 030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q3	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
Q4	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
Q2	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
Q3	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 Q3	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
Q4	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009 Q1	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,5	-1,0	1,2	-5,6
Q2	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
Q3	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q3	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; 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		
2006	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1	
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6	
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5	
2008 Q4	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2	
2009 Q1	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3	
Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5	
Q3	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9	
2009 April	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7	
Mai	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7	
Juni	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0	
Juli	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4	
Aug.	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0	
Sept.	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 April	-1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0	
Mai	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0	
Juni	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3	
Juli	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7	
Aug.	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1	
Sept.	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung	11	12	13	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0
2008 Q4	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 Q1	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6
Q2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2
Q3	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6
2009 Mai	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0
Juni	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6
Juli	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7
Aug.	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4
Sept.	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	983	10,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Juni	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8
Juli	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2
Aug.	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3
Sept.	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1
Okt.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2005.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2%.

3) 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 Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
2008 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
2009 Q2	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
2009 Q3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 Juni	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
2009 Juli	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
2009 Aug.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
2009 Sept.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
2009 Okt.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
2009 Nov.	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	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
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 Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
2008 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
2009 Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 Q3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 Juni	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
2009 Juli	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
2009 Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
2009 Sept.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
2009 Okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
2009 Nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

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	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008 Q2	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
Q3	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
Q4	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009 Q1	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
Q2	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2008 Q2	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
Q3	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
Q4	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009 Q1	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
Q2	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	0,5

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008 Q3	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
Q4	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
2009 Q1	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
Q2	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
Q3	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009 Mai	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
Juni	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
Juli	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
Aug.	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
Sept.	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
Okt.	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 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	45,4	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	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	41,6
2008	44,9	44,7	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	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
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	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	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	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	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	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	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	-5,2	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	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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	72,0	60,5	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	6,2	13,4	27,8	28,1	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	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	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	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

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	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.

4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

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- änderun- gen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	Sonstige		
										MFIs	finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	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	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	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	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-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	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

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		
			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	-0,3	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	3,1	-2,6	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	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) 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).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 10) 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 Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
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	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
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	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	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	0,7	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	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
2006 Q3	43,7	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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
2008 Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
2008 Q3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 Q1	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
2009 Q2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

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 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	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
2004 Q4	50,9	45,6	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	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
2007 Q3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
2007 Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
2008 Q2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
2008 Q3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
2008 Q4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
2009 Q2	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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 Verschuldung
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten¹⁾

		Insgesamt		Schuldarten			
		1	2	3	4	5	
2006	Q3	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1	
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9	
	Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2	
	Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4	
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	
2008	Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7	
	Q2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1	
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6	
	Q4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	
2009	Q1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5	
	Q2	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5	

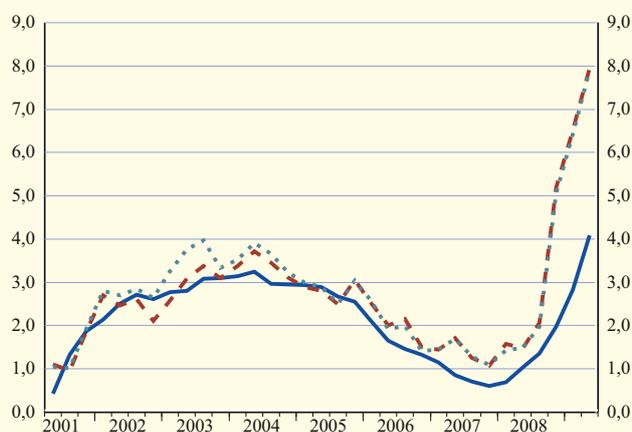
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9	Sonstige 10		
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2006	Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
	Q4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007	Q1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	0,6	0,6	1,0
	Q2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
	Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	-0,7
	Q4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008	Q1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
	Q2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
	Q3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
	Q4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009	Q1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
	Q2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

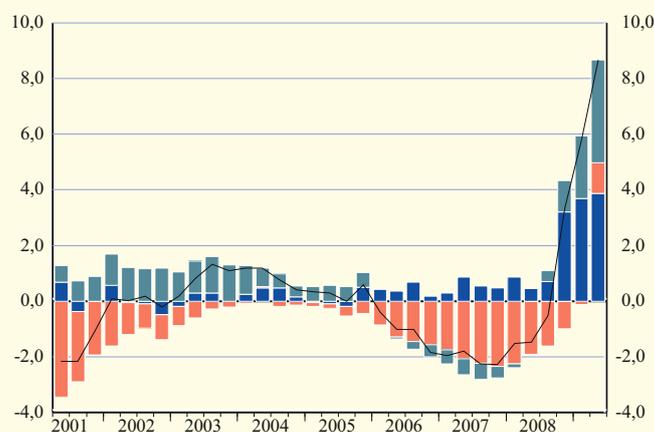
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneuverschuldung



A30 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

■ Deficit-Debt-Adjustments
■ Primärsaldo
■ Wachstum/Zins-Differenzial
— Veränderung der Schuldenquote



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

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

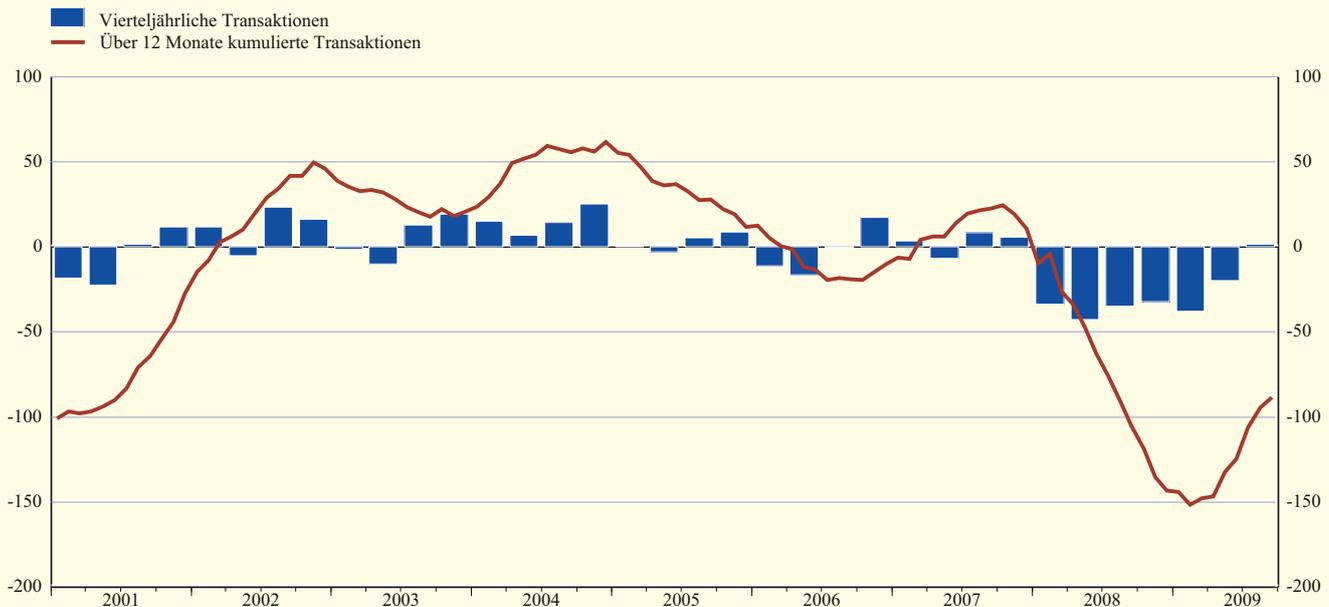


AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo 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	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 Q3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
Q2	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
Q3	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008 Sept.	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
Okt.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
Nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
Dez.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
Febr.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
März	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
April	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
Mai	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
Juni	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
Juli	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
Aug.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
Sept.	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Sept.	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

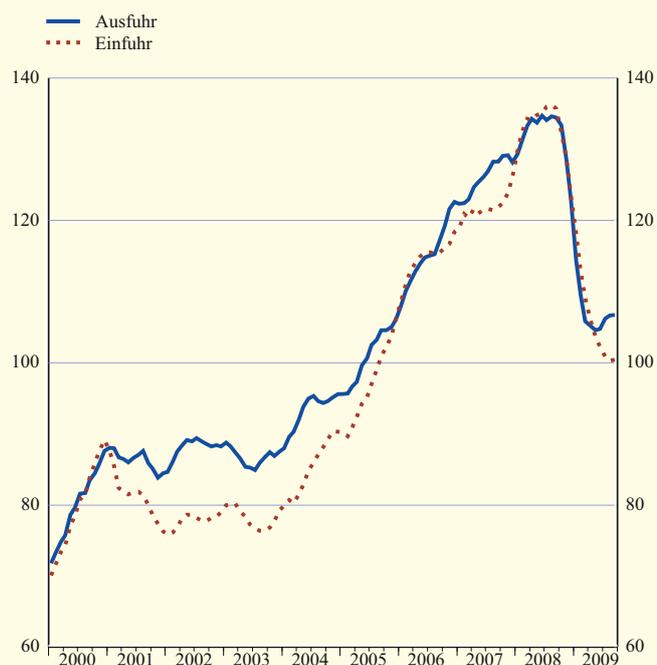
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

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	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 Q3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
2008 Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
2009 Q2	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
2009 Q3	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009 Juli	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
2009 Aug.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
2009 Sept.	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	Saisonbereinigt														
2008 Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
2008 Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
2009 Q2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
2009 Q3	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009 April	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
2009 Mai	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
2009 Juni	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
2009 Juli	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
2009 Aug.	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
2009 Sept.	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

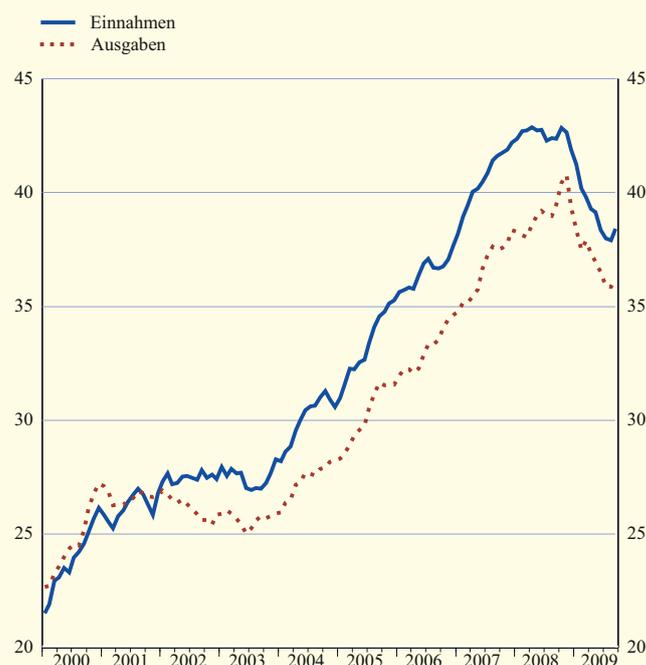
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (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	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 Q2	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
Q3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
Q4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 Q1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
Q2	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q3 2008 bis Q2 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Einnahmen															
Leistungsbilanz	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Warenhandel	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Dienstleistungen	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
Vermögenseinkommen	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Laufende Übertragungen	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
Vermögensübertragungen	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1	
	Ausgaben															
Leistungsbilanz	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Warenhandel	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Dienstleistungen	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
Vermögenseinkommen	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Laufende Übertragungen	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
Vermögensübertragungen	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
	Saldo															
Leistungsbilanz	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Warenhandel	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Dienstleistungen	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
Vermögenseinkommen	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Laufende Übertragungen	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
Vermögensübertragungen	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

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)														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,7	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q1	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
Q2	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
Veränderung der Bestände														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 Q1	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
Q2	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
Transaktionen														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 Q1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
Q2	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
Q3	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009 Mai	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
Juni	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
Juli	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
Aug.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
Sept.	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
Sonstige Veränderungen														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Veränderung der Bestände in %														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q1	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
Q2	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
Q3	-4,3	-3,3	-	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

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)

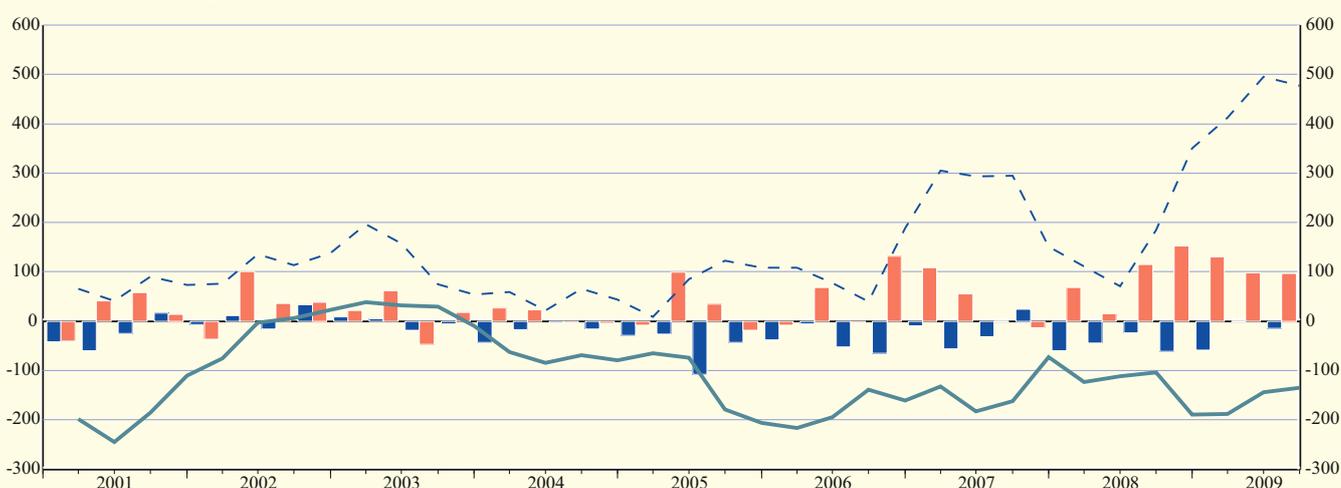
2. Direktinvestitionen

	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)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q1	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
Q2	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
Transaktionen														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 Q1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
Q2	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
Q3	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009 Mai	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
Juni	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
Juli	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
Aug.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
Sept.	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
Wachstumsraten														
2006	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2007	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 Q1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
Q2	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
Q3	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

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	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	Euro-system		Staat		Zusammen	Euro-system		Nicht-MFIs
									Staat	Staat	Staat	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 Q1	3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
Q2	3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
Transaktionen																
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 Q1	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
Q2	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
Q3	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 Mai	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
Juni	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
Juli	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
Aug.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
Sept.	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
Wachstumsraten																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q1	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
Q2	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
Q3	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1	
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9	
2009 Q1	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4	
Q2	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8	
Transaktionen													
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4	
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7	
2009 Q1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6	
Q2	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0	
Q3	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.	
2009 Mai	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.	
Juni	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.	
Juli	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.	
Aug.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.	
Sept.	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.	
Wachstumsraten													
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2	
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5	
2009 Q1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6	
Q2	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0	
Q3	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.	

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)															
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009 Q1	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
Q2	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
Transaktionen															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 Q1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
Q2	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
Q3	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009 Mai	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
Juni	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
Juli	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
Aug.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
Sept.	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
Wachstumsraten															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
Q2	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
Q3	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

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)															
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 Q1	5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
Q2	5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
Transaktionen															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 Q1	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
Q2	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
Q3	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 Mai	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
Juni	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
Juli	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
Aug.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
Sept.	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q1	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
Q2	-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
Q3	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

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 an Devisen- beständen
		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	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	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	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Aug.	428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
2009 Sept.	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
2009 Okt.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
Transaktionen																
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-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	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	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	-	-
2009 Q2	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
2009 Q3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
2009 Q2	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
2009 Q3	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale 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
2008	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Sonstige Anlagen	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Im Euro-Währungsgebiet	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Sonstige Anlagen	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Schuldverschreibungen	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Anleihen	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Geldmarktpapiere	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Übriger Kapitalverkehr	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Aktiva	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Staat	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFIs	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Übrige Sektoren	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Passiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Staat	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFIs	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Übrige Sektoren	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
Q3 2008 bis Q2 2009	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Sonstige Anlagen	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
Im Euro-Währungsgebiet	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Sonstige Anlagen	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Aktien und Investment- zertifikate	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Schuldverschreibungen	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Anleihen	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Geldmarktpapiere	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
Übriger Kapitalverkehr	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Aktiva	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Staat	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
MFIs	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Übrige Sektoren	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Passiva	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Staat	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
MFIs	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Übrige Sektoren	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Transaktionen von Nicht-MFIs									
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich- keiten		
					Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen	Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 Q3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2009 Q2	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
2009 Q3	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3
2008 Sept.	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3
2008 Okt.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
2008 Nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
2008 Dez.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 Jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
2009 Febr.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
2009 März	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
2009 April	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
2009 Mai	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
2009 Juni	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
2009 Juli	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
2009 Aug.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
2009 Sept.	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Sept.	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1

A35 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

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	1 507,8	739,3	326,6	401,3	1 282,6	1 491,6	913,8	234,4	323,2	1 019,7	227,5	
2008	3,6	8,1	1 559,5	767,7	337,3	412,3	1 300,4	1 602,4	1 019,9	233,0	333,0	1 018,8	293,7	
2008 Q4	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4	
2009 Q1	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6	
Q2	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3	
Q3	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.	
2009 April	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0	
Mai	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7	
Juni	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7	
Juli	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8	
Aug.	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.	
Sept.	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7	
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4	
2008 Q4	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0	
2009 Q1	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3	
Q2	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1	
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 April	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7	
Mai	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9	
Juni	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7	
Juli	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2	
Aug.	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.	
Sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
Q3	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009 Mai	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
Juni	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
Juli	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Aug.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
Sept.	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
Okt.	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach 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 diese Deflatoren 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	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				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	1 507,8	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2008 Q2	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
Q3	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
Q4	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
2009 Q1	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
Q2	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
Q3	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009 April	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
Mai	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
Juni	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
Juli	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
Aug.	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
Sept.	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
Einfuhren (cif)															
2007	1 491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9
2008	1 602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0
2008 Q2	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
Q3	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
Q4	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
2009 Q1	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
Q2	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
Q3	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009 April	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
Mai	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
Juni	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
Juli	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
Aug.	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
Sept.	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
Saldo															
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 Q2	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
Q3	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
Q4	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
2009 Q1	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
Q2	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
Q3	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009 April	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
Mai	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
Juni	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
Juli	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
Aug.	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
Sept.	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

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	103,3	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9	
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2	
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1	
2008 Q3	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6	
Q4	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7	
2009 Q1	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4	
Q2	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2	
Q3	114,3	114,2	108,7	-	-	-	122,4	112,0	
2008 Nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6	
Dez.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0	
2009 Jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4	
Febr.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1	
März	113,3	113,4	108,1	-	-	-	121,6	111,7	
April	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6	
Mai	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9	
Juni	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0	
Juli	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5	
Aug.	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7	
Sept.	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7	
Okt.	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6	
Nov.	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Nov.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,1	-0,2	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Nov.	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4	

A36 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



A37 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je 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
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
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
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009 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
Aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Sept.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2009 Nov.	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009 Nov.	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2009 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		
Aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Sept.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2009 Nov.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009 Nov.	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4		
	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	56,8435	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,7948	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009 Mai	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Juni	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Juli	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Sept.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2009 Nov.	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009 Nov.	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

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
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Juni	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
Juli	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
Aug.	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
Sept.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
Okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Mai	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
Juni	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,52
Juli	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
Aug.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
Sept.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
Okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Mai	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
Juni	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
Juli	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
Aug.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
Sept.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
Okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Reales BIP											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009 Q1	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
Q2	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
Q3	.	.	.	.	.	-14,2	-8,0	1,0	.	-5,2	-5,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009 Q1	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
Q2	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
Q3	.	.	.	.	.	6,4	.	-0,1	.	5,4	.
Lohnstückkosten											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,8	2,5
2009 Q1	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
Q2	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	.
Q3	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,0	.
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	6,2	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
2009 Q1	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
Q2	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
Q3	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009 Juni	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
Juli	6,8	6,7	6,0	-	17,8	.	9,5	8,1	.	8,5	7,8
Aug.	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	7,8
Sept.	7,6	7,0	6,5	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.
Okt.	7,9	7,1	6,9	-	20,9	.	9,9	8,4	.	8,8	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

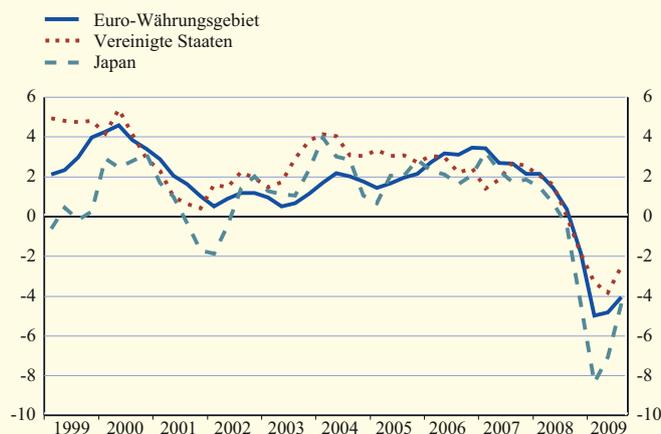
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ ; Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2005	3,4	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008 Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
2008 Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
2009 Q2	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
2009 Q3	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	-	-
2009 Juli	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
2009 Aug.	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
2009 Sept.	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
2009 Okt.	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
2009 Nov.	-	-	-	-	-	-	0,27	3,44	1,4914	-	-
Japan											
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-	-
2008 Q3	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	-	-
2008 Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	-	-
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	-	-
2009 Q2	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	-	-
2009 Q3	-2,2	-	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
2009 Juli	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
2009 Aug.	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
2009 Sept.	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
2009 Okt.	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
2009 Nov.	-	-	-	-	-	-	0,31	1,41	132,97	-	-

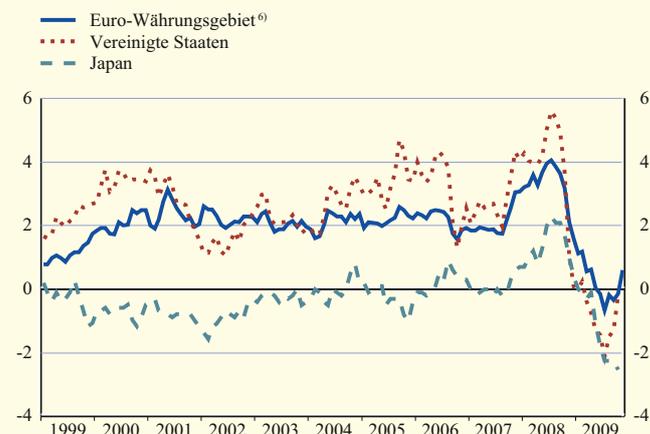
A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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 Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der 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

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

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

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

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

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

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

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

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

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

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

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

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

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

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

Den 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 anhand des Programms 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 auch für das Geld-

mengenaggregat 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.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen 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 „Monetary and financial statistics“.

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

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, 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 Abschnitten 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, 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 den anhand des Vermögensbildungskontos und 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.

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

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

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

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 zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt 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 und 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 anhand des Programms 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 „Monetary and financial statistics“.

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 k) und l) 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:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms 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 unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms 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 der 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.

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 2. Dezember 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 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ 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.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

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 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 allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren 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 saldier-ten 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 Einlagefazität (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. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen-substitute 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 der 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“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. 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 Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- 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 auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (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 Finanzinstitute² in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10³ geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds 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 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung

2 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

3 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

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 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 Versicherungshilfsaktivitäten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „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 Abschnitt 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 Kapitalgesellschaften 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 (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder 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 die Statistiken 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: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger

(in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) 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, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. 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 saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten 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 saisonbereinigten und nicht 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“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, 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 Euro-

raum 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 vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 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-Modells⁴. 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.

4 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 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 Konjunkturstatistiken⁵. 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 Statistik⁶ 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, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁷. 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 (Spalten 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 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.

⁵ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁶ ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

⁷ 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 Arbeitskostenindex⁸ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁹ 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 einschließlich aller Steu-

ern 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 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 übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die

⁸ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁹ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

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 2000¹⁰, 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 der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 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 nichtfinanzielle Transaktionen¹¹ 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 Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) 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)¹² und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹³. 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 auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) ein Bericht der Task Force on Quality 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 und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

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

10 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

11 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

12 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

13 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

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 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 in 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 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 Veränderung 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 27. September 2009, 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 und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansäs-

sige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte 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 und 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 Rechts-

grundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrienerzeugnisse 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 Importsektoren 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 Industrienerzeugnisse, 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 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 ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf

dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes zu Beginn jedes Zeitraums auf Basis der Gewichte der zwei aufeinanderfolgenden Zeiträume verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. 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 zählen 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 und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakos und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten 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, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER UND 3. DEZEMBER 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 September bis November 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 Bankfusionen 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.
- „Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.
- „Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.
- „Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.
- „Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.
- „Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.
- „Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 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.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 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. Dorrucci, 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.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.
- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

WORKING PAPER SERIES

1086. „Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets“ von G. J. de Bondt, September 2009.
1087. „Modelling global trade flows: results from a GVAR model“ von M. Bussière, A. Chudik und G. Sestieri, September 2009.
1088. „Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news“ von C. Badarınza und M. Buchmann, September 2009.
1089. „The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area“ von C. Altavilla und M. Ciccarelli, September 2009.
1090. „New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers“ von J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor und V. Wieland, September 2009.
1091. „Money talks“ von M. Hoerova, C. Monnet und T. Temzelides, September 2009.
1092. „Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information“ von G. Carboni und M. Ellison, September 2009.
1093. „Determinants of government bond spreads in new EU countries“ von I. Alexopoulou, I. Bunda und A. Ferrando, September 2009.
1094. „Signals from housing and lending booms“ von I. Bunda und M. Ca’Zorzi, September 2009.
1095. „Memories of high inflation“ von M. Ehrmann und P. Tzamourani, September 2009.
1096. „The determinants of bank capital structure“ von R. Gropp und F. Heider, September 2009.
1097. „Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union“ von A. Lipińska und L. von Thadden, Oktober 2009.
1098. „Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters“ von M. Andersson und B. Hofmann, Oktober 2009.
1099. „Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model“ von G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez und J. L. Torres, Oktober 2009.
1100. „Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels“ von A. Chudik, M. Hashem Pesaran und E. Tosetti, Oktober 2009.
1101. „Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey“ von C. Nickel, P. C. Rother und J. C. Rülke, Oktober 2009.
1102. „Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey“ von J. Montornés und J.-B. Sauner-Leroy, Oktober 2009.
1103. „Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?“ von P. Du Caju, F. Rycx und I. Tojerow, Oktober 2009.
1104. „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area“ von B. Landau und F. Skudelny, November 2009.
1105. „Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms“ von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõõm, November 2009.

1106. „The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms” von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõõm, November 2009.
1107. „Interbank lending, credit risk premia and collateral” von F. Heider und M. Hoerova, November 2009.
1108. „The role of financial variables in predicting economic activity” von R. Espinoza, F. Fornari und M. J. Lombardi, November 2009.
1109. „What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis” von I. Vansteenkiste, November 2009.
1110. „Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test” von M. Kolasa, M. Rubaszek und P. Skrzypczyński, November 2009.
1111. „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth” von A. Beyer, November 2009.
1112. „Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures” von B. Klaus und B. Rzepkowski, November 2009.
1113. „Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets” von J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas und N. Spagnolo, November 2009.
1114. „Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries” von R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck und O. Tkacevs.
1115. „Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors” von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, November 2009.
1116. „Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration” von G. Cafiso, November 2009.
1117. „What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth” von J. Slacalek, November 2009.
1118. „Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach” von L. Agnello und J. Cimadomo, November 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).

„Eurosysteem’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.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Juli 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

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 Verbrauchermfragen. 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