



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

II | 2009

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

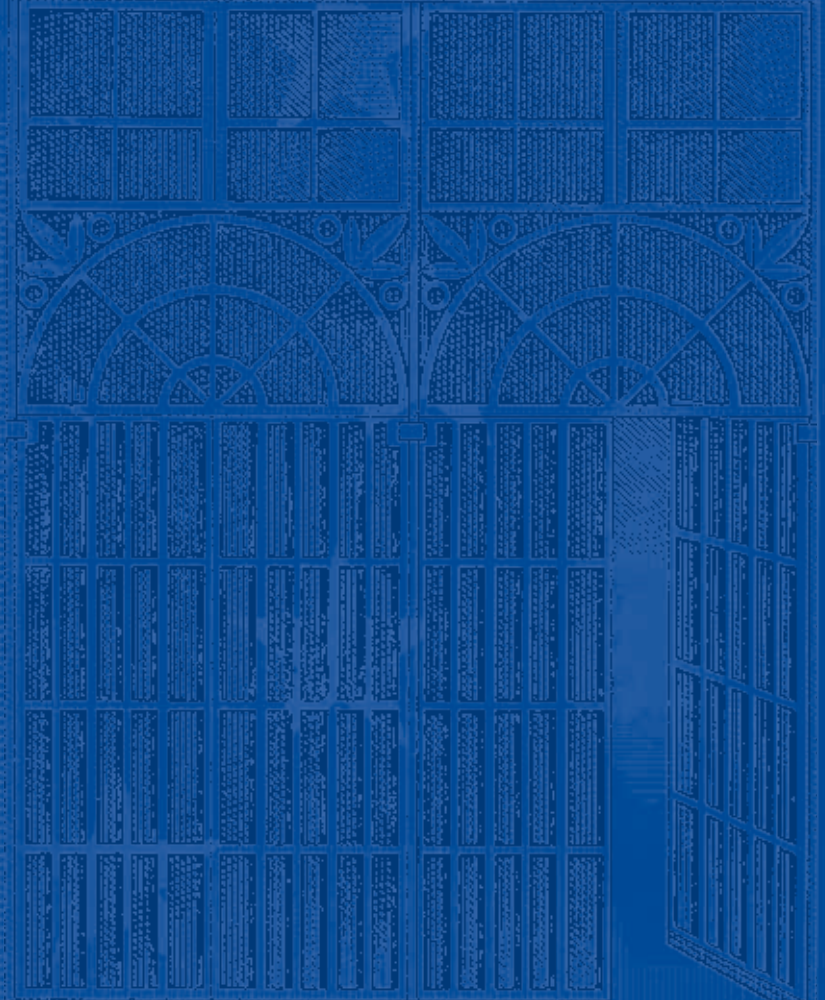
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT
NOVEMBER

2009





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT NOVEMBER 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 4. November 2009.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	V
Preise und Kosten	48	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	64		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	70		
Kästen:			
1 Die Rolle der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors beim jüngsten Abbau des Verschuldungsgrads	19		
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2009	23		
3 Aktualisierter Rechtsrahmen zur Erfassung statistischer Daten durch die EZB	40		
4 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2009	43		
5 Neue statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation	50		
6 Entwicklung der Gewinnmargen	56		
7 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2009	58		
AUFSÄTZE			
Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit	77		
Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen	87		
Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht	105		

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 5. November 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. Die seit der Sitzung am 8. Oktober verfügbar gewordenen Informationen und Analysen haben die Erwartungen des EZB-Rats bestätigt. Während die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober $-0,1\%$ betrug, dürfte sie in den kommenden Monaten in den positiven Bereich zurückkehren und über die geldpolitisch relevante Frist moderat positiv bleiben. Gleichzeitig deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine konjunkturelle Aufhellung in der zweiten Hälfte dieses Jahres hin. Der EZB-Rat rechnet mit einer allmählichen Erholung der Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010, erkennt dabei aber nicht, dass die Aussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen angesichts des sich nach wie vor verlangsamen Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so deuten die vorliegenden Daten und umfragebasierten Indikatoren weiterhin auf eine konjunkturelle Aufhellung im zweiten Halbjahr 2009 hin. So dürfte das Eurogebiet insbesondere vom Lagerzyklus, von einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitieren. Unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen ist festzuhalten, dass die vierteljährlichen Zuwachsraten des realen BIP in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder in den positiven

Bereich zurückkehren könnten. Die Unsicherheit bleibt jedoch hoch, da eine Reihe der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind. Lässt man die Volatilität neuer Daten außer Acht, so wird mit einer allmählichen Erholung der Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010 gerechnet, da diese auf mittlere Sicht von dem anhaltenden Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst werden dürfte.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben die Risiken für diesen Ausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen schneller zunehmen, die Verschlechterung am Arbeitsmarkt geringer ausfallen als bisher angenommen und die Auslandsnachfrage höher sein als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbemühungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober auf $-0,1\%$, nachdem sie im September $-0,3\%$ betragen hatte. Die aktuellen negativen Inflationsraten entsprechen den bisherigen Erwartungen und spiegeln vor allem die Entwicklung der weltweiten Rohstoffpreise in den letzten zwölf Monaten wider. Die jährlichen Preissteigerungsraten werden den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten, ebenfalls im Zusammenhang mit Basiseffekten, in den positiven Bereich zurückkehren. Anschließend dürfte die Teuerung über die geldpolitisch relevante Frist positiv bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer nach wie vor verhaltenen 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.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind weiterhin 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 sanken die Jahreswachstumsraten von M3 sowie der Buchkredite an den privaten Sektor im September weiter auf 1,8 % bzw. -0,3 %. Diese parallel verlaufenden Rückgänge stützen die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürften.

In den kommenden Monaten werden die jährlichen Wachstumsraten der Geldmengenaggregate aller Wahrscheinlichkeit nach durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen vor einem Jahr gedämpft werden. Von grundsätzlicherer Bedeutung jedoch ist, dass die Expansion von M1 und M3 weiterhin die gegenwärtige Zinskonstellation widerspiegelt. Während die geringen Zinsdifferenzen zwischen verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen Umschichtungen bei der Mittelallokation zugunsten der liquidesten Komponenten von M1 begünstigen, fördert der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve auch Umschichtungen aus M3 in längerfristige Einlagen und Wertpapiere außerhalb dieses Aggregats.

Die Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor kehrte sich im September leicht ins Negative, wobei das jährliche Wachstum der Kreditvergabe sowohl an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als

auch an private Haushalte weiter zurückging und ein negatives Vorzeichen aufwies. Zugleich blieb die monatliche Kreditvergabe an private Haushalte positiv und erhöhte sich sogar, während die Gewährung von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften negativ ausfiel. Die jüngsten Daten zur Ausreichung von Krediten an private Haushalte liefern eine weitere Bestätigung für eine Stabilisierung bei niedrigen Raten. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dämpfen das verhaltene Niveau der Produktion und des Handels sowie die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten der Unternehmen weiterhin die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten. Dieser Trend dürfte in den nächsten Monaten anhalten. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen verglichen mit der Entwicklung des Konjunkturzyklus in der Regel erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wieder anzieht. Zugleich dürfte die fortgesetzte Verbesserung der Finanzierungsbedingungen die Nachfrage nach Krediten in nächster Zeit stützen. Angesichts der sehr großen Herausforderungen sollten die Banken angemessene Maßnahmen ergreifen, um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, und gegebenenfalls die staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors, vor allem hinsichtlich der Rekapitalisierung, voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Zinssätze nach wie vor angemessen sind. Die seit der Sitzung am 8. Oktober verfügbar gewordenen Informationen und Analysen haben die Erwartungen des EZB-Rats bestätigt. Während die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober -0,1 % betrug, dürfte sie in den kommenden Monaten in den positiven Bereich zurückkehren und über die geldpolitisch relevante Frist moderat positiv bleiben. Gleichzeitig deuten die jüngsten Daten weiterhin auf eine konjunkturelle Aufhellung in der zweiten Hälfte dieses Jahres hin. Der EZB-Rat rechnet mit einer allmählichen Erholung der Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010, verkennt dabei aber nicht, dass die Aussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Die mittel- bis län-

gerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts des sich nach wie vor verlangsamenden Geldmengen- und Kreditwachstums die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, erwartet der EZB-Rat, dass seine geldpolitischen Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchschlagen werden. Mit allen bislang ergriffenen Maßnahmen hat die Geldpolitik somit die Verfügbarkeit von Liquidität und die Erholung der Wirtschaft im Euroraum gestützt. Angesichts der verbesserten Bedingungen an den Finanzmärkten werden künftig nicht alle Liquiditätsmaßnahmen im gleichen Umfang wie in der Vergangenheit benötigt werden. Dementsprechend wird der EZB-Rat dafür Sorge tragen, dass die ergriffenen außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen zeitnah und allmählich auslaufen werden und die bereitgestellte Liquidität abgeschöpft wird, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht effektiv entgegenzuwirken. Damit 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 wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sind viele Regierungen des Euroraums mit hohen und stark zunehmenden Haushaltsungleichgewichten konfrontiert. Wird diesen nicht mit einer klaren und glaubwürdigen Ausstiegsstrategie begegnet, könnten das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die

wirtschaftliche Erholung ernsthaft gefährdet werden. Der sehr große staatliche Finanzierungsbedarf birgt die Gefahr, rasche Änderungen der Marktstimmung auszulösen, was zu weniger günstigen mittel- und langfristigen Zinssätzen führen könnte. Dies wiederum würde die privaten Investitionen dämpfen und somit die Grundlage für eine Rückkehr zu nachhaltigem Wachstum schwächen. Darüber hinaus können hohe staatliche Defizite und Schuldenstände die Aufgabe der einheitlichen Geldpolitik erschweren, Preisstabilität zu gewährleisten. Daher fordert der EZB-Rat die Regierungen auf, zeitnah ehrgeizige finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien bekannt zu geben und umzusetzen, die auf realistischen Wachstumsannahmen basieren und primär Ausgabenreformen im Blick haben. Steuersenkungen sollten nur auf mittlere Frist in Betracht gezogen werden, wenn die Länder wieder ausreichenden haushaltspolitischen Spielraum erlangt haben. Diesbezüglich stellen die jüngsten Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats, wonach die Konsolidierung spätestens 2011 beginnen und deutlich über den strukturellen Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr hinausgehen sollte, für alle Euro-Länder eine Mindestanforderung dar. Der Erfolg der finanzpolitischen Anpassungsstrategien wird auch wesentlich von der Transparenz der Haushaltsverfahren sowie der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der Statistiken zu den Staatsfinanzen abhängen. Für die betroffenen Länder und das Eurogebiet insgesamt sind rasche und entschlossene Fortschritte in diesem Bereich unerlässlich.

Was die Strukturreformen betrifft, so sind in allen Ländern weitere Anstrengungen von zentraler Bedeutung, um ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung zu unterstützen, da die Finanzkrise die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaften des Euroraums beeinträchtigt haben dürfte. Eine moderate Lohnsetzung, ein hinreichendes Maß an Arbeitsmarktflexibilität und effektive Arbeitsanreize sind erforderlich, um eine deutlich höhere strukturelle Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren zu vermeiden. Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen sind ebenfalls dringend geboten, um Umstrukturie-

rungen 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.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird die Rolle der Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit erörtert. Der zweite Aufsatz befasst sich mit der monetären Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen, und im dritten Aufsatz wird die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet im historischen Kontext betrachtet.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die jüngsten Indikatoren stützen die Einschätzung, dass der starke globale Konjunkturrückgang sein Ende erreicht hat und die Weltwirtschaft wieder zu wachsen beginnt. Gleichzeitig liegen die Inflationsraten weltweit aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen und erheblichen ungenutzten Kapazitäten nach wie vor geringfügig im negativen Bereich. Wenngleich weiterhin hohe Unsicherheit herrscht, werden die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten als weitgehend ausgewogen betrachtet.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die jüngsten Indikatoren stützen die Einschätzung, dass der starke globale Konjunkturrückgang sein Ende erreicht hat und die Weltwirtschaft wieder zu wachsen beginnt. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe verzeichnete im Oktober den höchsten Wert seit über drei Jahren und signalisierte damit, dass die Konjunktur wesentlich schneller angezogen hat als in den Vormonaten. Dem EMI zufolge hat sich die Gesamtproduktion in diesem Sektor fünf Monate in Folge ausgeweitet. Die im Oktober beobachtete Expansion war recht breit angelegt und in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften besonders stark ausgeprägt.

Aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen und hohen ungenutzten Kapazitäten liegen die Inflationsraten weltweit nach wie vor geringfügig im negativen Bereich.

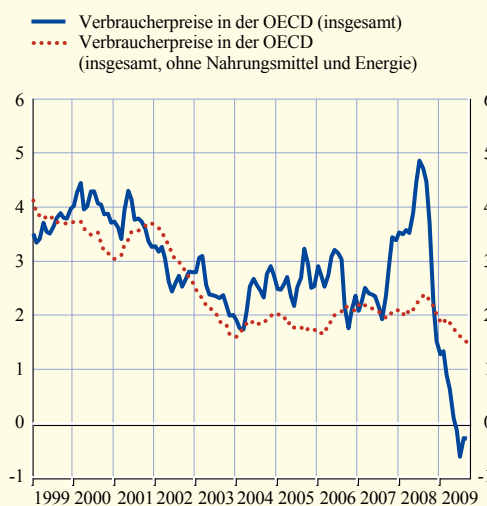
Der VPI insgesamt fiel in den OECD-Ländern im Zwölfmonatszeitraum bis September – wie bereits im August – um 0,3 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet belief sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im September auf 1,5 % (siehe Abbildung 1). Der globale EMI für die Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe zeigte weltweit einen merklichen Anstieg der Einkaufspreise im Oktober (nachdem sich diese im September bereits erhöht hatten), was zum Teil auf die jüngste Zunahme der Rohstoffnotierungen zurückzuführen war.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten weitete sich die Wirtschaftstätigkeit im dritten Jahresviertel 2009 nach einem kräftigen Abschwung in den vorherigen Quartalen aus. Vorabschätzungen des Bureau of Economic Analysis zufolge nahm das reale BIP im dritten Vierteljahr 2009 auf das Jahr hochgerechnet um 3,5 % zu, nachdem in den vier Quartalen zuvor ein negatives Wachstum verzeichnet worden war. Hinter diesem Anziehen der Konjunktur stehen Zugewinne bei den privaten Konsumausgaben. Die staatlichen Hilfsmaßnahmen stützten die private Nachfrage vorübergehend, was vor allem der Automobilbranche zugute kam. Der Rückgang der Unternehmensinvestitionen verlangsamte sich verglichen mit dem vorherigen Jahresviertel, während zugleich die Wohnungsbauinvestitionen – im Einklang mit den jüngsten Anzeichen einer Stabilisierung der Immobilienmärkte – erstmals seit Ende 2005 wieder anstiegen. Die Lagerinvestitionen und staatlichen Ausgaben leisteten einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Vom Außenhandel ging ein negativer Wachstumsimpuls in Höhe

Abbildung 1 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

von 0,5 Prozentpunkten aus, da die Importe stärker zunahm als die Exporte. Das Defizit auf bundesstaatlicher Ebene erhöhte sich in dem im September 2009 endenden Haushaltsjahr auf knapp 10 % des BIP, verglichen mit 3,2 % im vorangegangenen Fiskaljahr.

Was die Preisentwicklung angeht, so sank der Verbraucherpreisindex in den zwölf Monaten bis September um 1,3 %; im entsprechenden Zeitraum bis August war ein Rückgang von 1,5 % gemessen worden. Die negative Gesamtinflationsrate resultiert weiterhin größtenteils aus den im Vorjahresvergleich gesunkenen Energiepreisen. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag im September bei 1,5 % nach 1,4 % im August. Auf mittlere Sicht werden sich die mit der Energiepreisentwicklung verbundenen Basiseffekte in den kommenden Monaten allmählich umkehren, und die am Gesamtindex gemessene Inflation dürfte wieder positive Werte aufweisen. Allerdings ist zu erwarten, dass der Preisauftrieb durch die Konjunkturlaute in Grenzen gehalten wird.

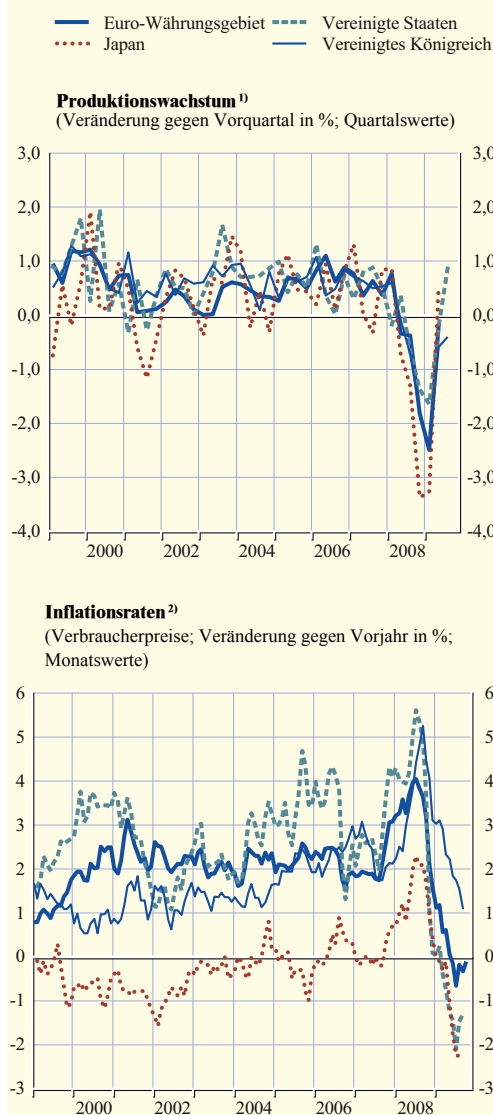
Am 4. November 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktausschuss nimmt zwar die jüngste Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit zur Kenntnis, geht aber weiterhin davon aus, dass die Konjunkturlage auf längere Sicht ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Zinssatzes für Tagesgeld erfordern dürfte.

JAPAN

In Japan hat sich die Konjunktur seit dem zweiten Quartal 2009 erholt, während die Verbraucherpreise weiter nachgeben. Die Erholung stützt sich hauptsächlich auf einen Aufschwung im Exportsektor, der teilweise die deutlich verbesserte Lage in anderen Volkswirtschaften Asiens widerspiegelt. Im September stieg die Industrieproduktion den siebten Monat in Folge an, und zwar um 1,4 % gegenüber dem Vormonat. Die private Inlandsnachfrage blieb jedoch angesichts der verhaltenen Entwicklung der Unternehmensgewinne, der Beschäftigung und der Einkommen relativ schwach.

Die Inflationsraten lagen in den vergangenen Monaten unverändert im negativen Bereich, wofür Basiseffekte im Zusammenhang mit den Preisen für Mineralölprodukte und die deutliche Konjunkturlaute

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

turflaute ausschlaggebend waren. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI blieb im September stabil bei -2,2 %, während sie ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet von -0,9 % im August auf -1,0 % im Berichtsmonat zurückging.

Auf ihrer Sitzung am 30. Oktober 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Vorläufigen Schätzungen zufolge schrumpfte das reale BIP im Vereinigten Königreich im dritten Jahresviertel geringfügig weiter um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einer Kontraktion von 0,6 % im Dreimonatsabschnitt zuvor. Die konjunkturelle Aktivität blieb im dritten Vierteljahr deutlich hinter den Markterwartungen zurück. Die Indikatoren für die Entwicklung der Konjunktur und den Wohnimmobilienmarkt deuten insgesamt darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Lage in den kommenden Monaten verbessern könnte. So stieg insbesondere der Halifax House Price Index – ungeachtet einer schwachen Vergabe von Hypothekarkrediten – im dritten Vierteljahr um 2,8 % gegenüber dem Vorquartal. Zugleich legt aber die erneute Schwäche der Industrieproduktion (im August -2,5 % zum Vormonat) nahe, dass sich die Aufhellung der Konjunktur in recht engen Grenzen halten dürfte. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate fiel von 1,6 % im August auf 1,1 % im September. Am 5. November beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen und das Programm der Bank of England zum Ankauf von Vermögenswerten um 25 Mrd GBP auf 200 Mrd GBP aufzustocken.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums scheint sich die wirtschaftliche Lage in den letzten Monaten ebenfalls aufgehellt zu haben. Während sich der Wachstumsrückgang in der Mehrzahl der Länder verlangsamte, verzeichneten einige Staaten im zweiten Vierteljahr 2009 positive Zuwachsraten. In Schweden stieg das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2009 auf Quartalsbasis um 0,2 %, was gegenüber der Abschwächung von 0,9 % in den drei Monaten zuvor eine beachtliche Verbesserung darstellte. In Dänemark schrumpfte das Wachstum dagegen im gleichen Zeitraum um 2,6 %, verglichen mit einer Kontraktion von 1,3 % im ersten Quartal. Der im zweiten Vierteljahr beobachtete beschleunigte Rückgang war teilweise auf Sondereffekte zurückzuführen. Die am HVPI gemessene jährliche Inflation ist in den vergangenen Monaten in beiden Ländern gesunken und lag im September bei 1,4 % (Schweden) bzw. 0,5 % (Dänemark).

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten deuten die aktuellen Indikatoren auf eine leichte Belebung der Konjunktur hin. Das reale BIP verringerte sich in Ungarn und Rumänien im zweiten Vierteljahr mit -2,0 % bzw. -1,1 % gegenüber dem Vorquartal nicht mehr so stark und stieg in der Tschechischen Republik und in Polen sogar um 0,1 % bzw. 0,5 % an. Unter dem Strich zeigen die jüngsten Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Handel, dass sich die Konjunktur im dritten Jahresviertel weiter verbessert haben dürfte. Die beträchtlichen Abwärtsrisiken, die sich an der steigenden Arbeitslosigkeit ablesen lassen, bleiben aber zugleich bestehen. In der Tschechischen Republik fiel die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im September mit -0,3 % 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 jährliche HVPI-Inflationsrate in Rumänien (4,9 %), Ungarn (4,8 %) und Polen (4,0 %) auf einem höheren Niveau. Am 19. Oktober 2009 beschloss die Magyar Nemzeti Bank, ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 7 % zurückzunehmen.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich die konjunkturelle Erholung fortgesetzt. Neben den finanzpolitischen Maßnahmen und der akkomodierenden Geldpolitik stützen auch höhere Vermögenspreise die Inlandsnachfrage. Die jüngsten Arbeitsmarktdaten deuten darauf hin, dass die Arbeitslosigkeit, die im Zuge des weltweiten Abschwungs gestiegen war, in einigen Ländern zu sinken beginnt. Die Belebung des Außenhandels vollzieht sich jedoch langsamer als die konjunkturelle Erholung. Die Inflation zieht allmählich an, obwohl die jährlichen Änderungsraten der Verbraucherpreise in einigen Ländern noch im negativen Bereich liegen.

In China blieb der jährliche reale BIP-Zuwachs robust und beschleunigte sich im dritten Vierteljahr 2009 auf 8,9 %. In den ersten drei Quartalen 2009 weitete sich das BIP im Vorjahrsvergleich insgesamt um durchschnittlich 7,7 % aus. Das Wachstum hing weiterhin größtenteils von den finanzpolitischen Maßnahmen ab; so trugen die durch diese Maßnahmen gestützten Anlageinvestitionen in den ersten drei Jahresvierteln des laufenden Jahres 7,3 Prozentpunkte zum jährlichen BIP-Anstieg bei. Der Beitrag der Konsumausgaben blieb im gleichen Zeitraum mit 4,0 Prozentpunkten robust. Aufgrund schwacher Exporte verringerte sich der Handelsbilanzüberschuss im September weiter, wenngleich er sich auf hohem Niveau hielt. Die Geldpolitik bleibt akkomodierend, und das Kreditwachstum ist nach wie vor rege. In jüngster Zeit kehrte sich die monatliche Veränderung der Verbraucherpreise ins Positive, und die Jahresteuersatzrate stieg von -1,2 % im August auf -0,8 % im September.

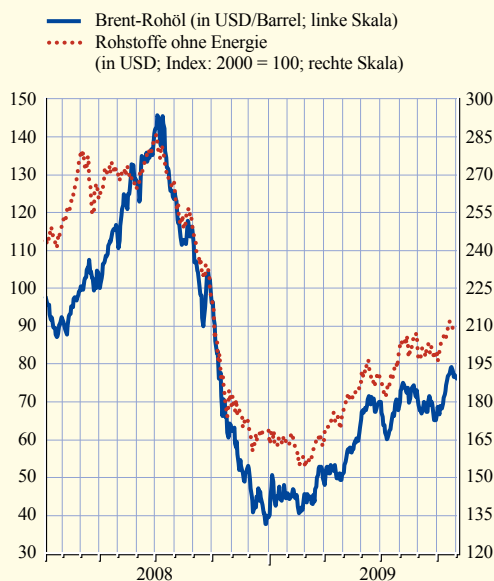
LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich die Konjunktur in den großen Volkswirtschaften zuletzt heterogen entwickelt. In Brasilien sank die Industrieproduktion im September mit einer Jahresrate von 7,8 %, nachdem sie im August um 7,2 % gefallen war. Die jährliche VPI-Inflation lag im September bei 4,2 % und war somit 0,1 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat. In Argentinien wies die Konjunktur gewisse Anzeichen einer Erholung auf. So blieb die Industrieproduktion im September im Vorjahrsvergleich unverändert, nachdem sie im August binnen Jahresfrist um 1,4 % gesunken war. Gleichzeitig hat der Inflationsdruck leicht zugenommen; die jährliche VPI-Teuerungsrate betrug im Berichtsmontat 6,2 % und lag damit knapp 1,0 Prozentpunkte über dem im Juni verzeichneten Fünfjahrestief. In Mexiko zeichnete sich im August erneut eine konjunkturelle Abschwächung ab, wobei die Industrieproduktion im Vorjahrsvergleich um 7,7 % und die Einzelhandelsumsätze um 10,3 % zurückgingen. Die jährliche Teuerungsrate fiel im September leicht auf 4,9 % gegenüber 5,1 % im August.

I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im Oktober lagen die Ölnotierungen überwiegend zwischen 70 USD und 75 USD pro Barrel, bevor gegen Ende des Monats ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen war (siehe Abbildung 3). Am 4. November kostete Rohöl der Sorte Brent 76,2 USD je Barrel, d. h. nahezu doppelt so viel

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

wie zu Beginn des Jahres 2009. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 88 USD gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten angeht, so wird von einer Zunahme der Ölnachfrage ausgegangen. Die Internationale Energieagentur hat ihre entsprechenden Prognosen für 2009 und 2010 – speziell für Nordamerika und Asien – wiederholt nach oben korrigiert. Die Außenhandelsdaten für China deuten ebenfalls auf ein robustes Wachstum der Ölnachfrage hin, was den Preisanstieg zusätzlich verstärkt haben dürfte. Auf der Angebotsseite wurde ein moderater Rückgang der Ölförderung in den Nicht-OPEC-Ländern durch eine Ausweitung der Produktion der OPEC-Staaten ausgeglichen.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie erhöhten sich im Oktober. Bei den Nahrungsmittelrohstoffen wurde ein leichter Anstieg verbucht, der sich insbesondere aus der Preisentwicklung bei Mais und Kakao ergab. Die Metallpreise, vor allem bei Kupfer und Zink, zogen aufgrund von Erwartungen hinsichtlich einer Lageraufstockung in den OECD-Ländern an, und auch der Goldpreis legte deutlich zu. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Oktober rund 23 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

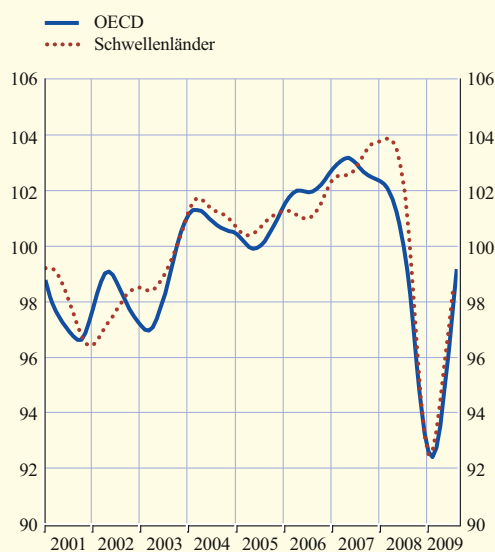
1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Vorlaufindikatoren lassen auf eine Belebung der Weltwirtschaft schließen. Im August deuteten die Frühindikatoren (Composite Leading Indicators, CLIs) der OECD auf eine allgemeine konjunkturelle Erholung in den meisten OECD-Ländern hin (siehe Abbildung 4). Bei den Schwellenländern sind die CLIs ebenfalls gestiegen, wenngleich nicht mehr so stark wie in den Monaten zuvor. Darüber hinaus lassen die jüngsten Daten erkennen, dass der Welthandel im dritten Quartal wohl wieder ein positives Wachstum verzeichnet hat, wodurch die kurzfristigen Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets gestützt werden.

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 sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet, und auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie einer möglichen ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für September deuten auf einen anhaltenden parallel verlaufenden Rückgang der Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kredite an den privaten Sektor hin. Sie lassen darauf schließen, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf mittlere Sicht einen geringen Inflationsdruck impliziert. Die jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor kehrte sich im September zwar ins Negative, blieb jedoch nach Bereinigung um Verbriefungen positiv, und die Buchkredite weiteten sich gegenüber dem Vormonat etwas aus. Bisher hat sich das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften analog zu seinem über den Konjunkturzyklus hinweg beobachteten historischen Verlaufsmuster entwickelt. Der Abbau des Verschuldungsgrads im Bankensektor gewann im September wieder an Fahrt, wobei die MFIs ihre wechselseitigen Positionen erheblich verringerten und ihre Engagements gegenüber der übrigen Welt reduzierten.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im September weiter auf 1,8 %, verglichen mit 2,6 % im August (siehe Abbildung 5). Darin spiegelt sich das verhaltene kürzerfristige Wachstum von M3 wider (-0,1 % gegenüber dem Vormonat im September nach 0,1 % im August). Die schwache monetäre Dynamik ist weiterhin hauptsächlich auf die aktuelle Zinskonstellation zurückzuführen. Die ausgesprochen steile Zinsstrukturkurve bedingt Mittelflüsse von monetären Anlagen zu weniger liquiden und potenziell risikoreicheren Anlageformen. Daher überzeichnet der Rückgang des M3-Wachstums die Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

Zugleich legt die aktuelle Zinskonstellation nahe, dass die Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen im Vergleich zu den kurzfristigen Termineinlagen und marktfähigen

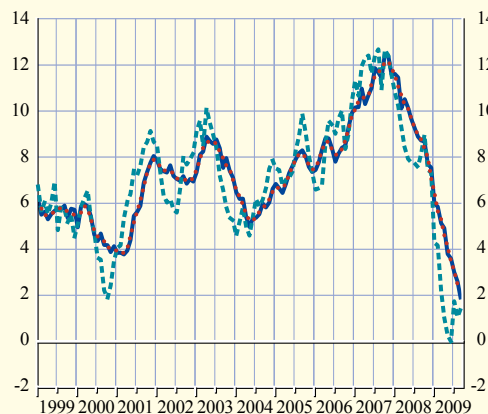
Finanzinstrumenten besonders gering sind. Dies hat die Beschleunigung des M1-Wachstums in den letzten Monaten gefördert (wenngleich im September eine Verlangsamung bei der Zwölfmonatsrate verzeichnet wurde). In den kommenden Monaten werden Basiseffekte einen Abwärtsdruck auf die jährliche Ausweitung von M3 ausüben, was zu sehr niedrigen Wachstumsraten führen wird. Grund hierfür ist, dass die im vierten Quartal 2008 beobachteten hohen Zuflüsse bei den monetären Anlagen (insbesondere bei M1) aus der Berechnung herausfallen werden.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor kehrte sich im September ins Negative. In dieser Rate schlägt sich allerdings nach wie vor teilweise nieder, dass es in der Vergangenheit – und insbesondere Ende 2008 – zu einer erheblichen Ausgliederung von Buchkrediten (d. h. zur Ausbuchung aus den MFI-Bilanzen) im Rahmen von Verbriefungsgeschäften gekommen ist. Hierdurch wird die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor trotz der in den vergangenen Monaten verzeichneten Abschwächung dieser Aktivitäten weiterhin gedämpft.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Um derartige Ausbuchungen bereinigt blieb die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im September leicht positiv. Auch gegenüber dem Vormonat war die Kreditvergabe an den privaten Sektor positiv, wenn auch geringfügig. Dass sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im September ins Negative kehrte, war durch die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bedingt. Erfahrungsgemäß dürften diese Kredite auch noch einige Quartale rückläufig bleiben, nachdem sich die Konjunktur stabilisiert hat.

Insgesamt lassen diese Überlegungen vermuten, dass die im September verzeichnete negative jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor relativiert werden sollte und teilweise immer noch die verzögerten Auswirkungen der jüngsten erheblichen Konjunkturabschwächung widerspiegelt. Außerdem schlägt sich darin nieder, dass die Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten nach wie vor mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Dies verringert die Nachfrage nach Buchkrediten und wirkt sich sowohl auf die Bonitätsbeurteilung durch die Banken als auch auf deren Bereitschaft zur Kreditgewährung aus. Eine negative Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe sollte daher für sich genommen nicht als Indiz für eine allgemeine Nichtverfügbarkeit von MFI-Krediten interpretiert werden. So ist nach den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2009 der Anteil der Banken, die von einer Verschärfung der Kreditrichtlinien berichten, per saldo weiter erheblich zurückgegangen (siehe Kasten 2).

Der Abbau des Verschuldungsgrads der MFIs im Euroraum gewann im September wieder an Fahrt, wobei die MFIs ihre wichtigsten Aktiva erheblich verringerten. Grund hierfür war in erster Linie eine Rückführung der wechselseitigen Positionen der MFIs. Darin spiegelt sich die Situation bei der Refinanzierung wider, d. h., die Inanspruchnahme von Refinanzierungsmitteln des Eurosystems durch die Kreditinstitute ist nach dem Höchststand beim ersten liquiditätszuführenden Geschäft mit einjähriger Laufzeit im Juni gesunken.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der Rückgang des jährlichen M3-Wachstums im September war durch anhaltende monatliche Abflüsse bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) bedingt, wohingegen bei den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3-M2) ein monatlicher Mittelzufluss zu verzeichnen war.

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 sank im September leicht auf 12,8 %, nachdem sie im Monat davor bei 13,6 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Dahinter verbarg sich ein im Vergleich zu den Vormonaten sehr geringer monatlicher Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen, während die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs fiel, da sich der im September 2008 beobachtete recht starke Anstieg darin nicht mehr niederschlug. In den kommenden Monaten werden Basiseffekte einen Abwärtsdruck auf diese beiden Jahreswachstumsraten ausüben, da die mit der Verschärfung der Finanzmarktspannungen zusammenhängenden erheblichen Mittelzuflüsse aus der Berechnung herausfallen werden.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank im September weiter auf -5,3 %, verglichen mit -4,1 % im Vormonat. Die erheblichen Abflüsse bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) setzten sich im Berichtsmonat fort; ein Teil davon wurde erneut in Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (kurzfristige Spareinlagen) umgeschichtet. Die Entwicklung der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen steht mit deren jeweiliger Verzinsung im Einklang. So lassen sich die anhaltenden Zuflüsse bei den kurzfristigen Spareinlagen dadurch erklären, dass sie derzeit höher verzinst werden als kurzfristige Termineinlagen. Obwohl die monatlichen Zuflüsse in täglich fällige Einlagen im September verhalten waren, sind die Opportunitätskosten für deren Haltung im Ver-

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 Aug.	2009 Sept.
M1	46,8	2,7	5,3	8,0	12,3	13,6	12,8
Bargeldumlauf	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	13,2	12,5
Täglich fällige Einlagen	38,8	0,8	3,7	7,0	12,2	13,7	12,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,2	15,8	9,3	3,0	-3,1	-4,1	-5,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	21,5	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-15,2	-17,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,7	-0,5	4,5	8,6	12,8	13,6	14,9
M2	87,0	8,9	7,3	5,5	4,5	4,6	3,6
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,0	4,1	-0,7	-2,5	-7,5	-9,3	-8,8
M3	100,0	8,2	6,1	4,4	2,8	2,6	1,8
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		7,4	5,9	4,3	3,3	2,8	3,1
Kredite an öffentliche Haushalte		1,7	5,6	8,4	11,5	11,5	13,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,9	2,3	1,5	2,7	3,6	1,6
Kredite an den privaten Sektor		8,6	5,9	3,5	1,6	1,1	1,1
Buchkredite an den privaten Sektor		7,3	4,6	2,1	0,4	0,1	-0,3
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		8,4	6,1	3,6	1,6	1,3	0,9
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		1,1	1,7	2,6	3,6	3,8	4,7

Quelle: EZB.

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

gleich zu anderen monetären Anlagen nach wie vor gering. Unterdessen wurde weiterhin in Finanzanlagen außerhalb von M3 investiert, die vor dem Hintergrund der steil verlaufenden Zinsstrukturkurve und einer in den letzten Monaten beobachteten Erholung an zahlreichen Vermögensmärkten an Attraktivität gewonnen haben.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente war im September mit -8,8 % etwas weniger negativ; im Vormonat hatte sie noch -9,3 % betragen. Die größte Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, die Geldmarktfonds, verzeichneten einen geringen Zufluss, während die Entwicklung in erster Linie einem Zustrom bei den Repogeschäften zuzuschreiben war. Gleichzeitig verringerte der geldhaltende Sektor seine Bestände an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren weiter, wenngleich dieser Abbau etwas langsamer als in den vorangegangenen Monaten vonstatten ging.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im September weiter auf 2,4 % (verglichen mit 3,1 % im August). Dies ist auf einen rückläufigen Beitrag der M3-Einlagen der privaten Haushalte zurückzuführen, deren Jahreswachstumsrate dennoch höher ausfiel als jene der M3-Einlagen insgesamt. Dagegen kehrte sich der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten leicht ins Positive; dieser Sektor verzeichnete als einziger im September einen Zufluss. Die dargestellte Entwicklung steht im Einklang mit der Konjunkturabhängigkeit der Geldbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, da deren Liquiditätspuffer in der Anfangsphase einer Erholung tendenziell durch verbesserte Cash-flow-Positionen gestützt werden. Es ist ein typisches Merkmal des Konjunkturzyklus, dass nicht-

finanzielle Kapitalgesellschaften vor oder an einem konjunkturellen Wendepunkt verstärkt monetäre Anlagen halten, wohingegen die Kreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Verzögerung auf einen solchen Wendepunkt reagiert.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 stieg die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum, d. h. der Erwerb von Wertpapieren sowie die Buchkreditvergabe, im September auf 3,1 %, verglichen mit 2,8 % im August (siehe Tabelle 1). Dieser Anstieg war durch das kräftigere jährliche Wachstum der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte bedingt. Die Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor blieb unverändert, wenngleich im September ein monatlicher Zufluss verzeichnet wurde.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – ging im September weiter auf -0,3 % zurück, verglichen mit 0,1 % im August. Gleichwohl war die monatliche Veränderung der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im September positiv, was auf eine Zunahme der Kreditgewährung an private Haushalte und Finanzinstitute zurückzuführen war.

Nachdem vor allem Ende 2008 umfangreiche True-Sale-Verbriefungen getätigt worden waren, bei denen die kreditgewährenden Banken Darlehen veräußerten und anschließend die daraus entstandenen Wertpapiere erwarben, um sie als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem zu nutzen, wurden diese Geschäfte in den letzten Monaten weniger stark in Anspruch genommen. Die geringere Verbriefungsaktivität könnte darauf zurückzuführen sein, dass der Bedarf der Kreditinstitute an zusätzlicher Zentralbankliquidität nach den vom Eurosystem durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einjähriger Laufzeit gesunken ist. Gegenüber dem Vormonat gingen diese Verbriefungen im September sogar zurück, was darauf hindeutet, dass die Rückzahlungen zuvor ausgebuchter Kredite die neuen Ausbuchungen überwogen. Gleichwohl schlugen sich die früheren Kreditausbuchungen nach wie vor in den Jahreswachstumsraten nieder; so belief sich die Differenz zwischen der bereinigten und der unbereinigten Zwölfmonatsrate im September auf 1,2 Prozentpunkte und blieb somit in den vergangenen vier Monaten weitgehend unverändert.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging im September abermals zurück, und zwar auf -0,1 % nach 0,7 % im August (siehe Tabelle 2). Die Daten für September belegen, dass die Vergabe von Buchkrediten mit längerer, also mehr als fünfjähriger Laufzeit trotz etwas niedrigerer Zahlen als im August per saldo positiv blieb und das rückläufige Volumen der kurz- und mittelfristigen Buchkredite zum Teil ausglich. Zusammengenommen könnten die moderate Entwicklung der kurzfristigen Buchkredite und die anhaltend positive Vergabe von Buchkrediten mit längerer Laufzeit darauf zurückzuführen sein, dass Unternehmen Bankkredite mit kurzer Laufzeit durch langfristige Bankdarlehen ersetzen, um sich die derzeit niedrigen Langfristzinsen zu sichern. Dies steht auch im Einklang mit der Zunahme der Wertpapieremissionen, die darauf hindeuten könnte, dass insbesondere Großunternehmen auslaufende Buchkredite durch markt-basierte Finanzierungsquellen ersetzen. Für Unternehmen ist es attraktiver geworden, sich über den Markt zu finanzieren, da sich die Marktzinsen und die Verzinsung von Bankkrediten immer mehr angleichen.

Die Jahresänderungsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte ging von -0,2 % im August auf -0,3 % im September zurück. Gegenüber dem Vormonat war jedoch ein Anstieg zu verzeichnen, womit sich der seit Mai zu beobachtende Trend fortsetzte. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte wurde weiterhin durch die Entwicklung der Wohnungsbaukre-

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Aug.	2009 Sept.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	44,2	11,2	8,1	4,6	1,2	0,7	-0,1
Bis zu 1 Jahr	26,2	9,0	4,0	-2,6	-8,6	-9,3	-9,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,1	15,9	12,4	9,8	4,7	3,7	2,1
Mehr als 5 Jahre	53,7	10,8	8,8	6,8	5,3	5,2	4,5
Private Haushalte²⁾	45,6	2,8	0,9	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Konsumentenkredite ³⁾	12,8	3,1	1,2	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,5	2,9	0,7	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6
Sonstige Kredite	15,7	2,2	1,7	1,5	1,4	1,3	1,5
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,9	-6,7	-6,2	-2,9	-5,4	-8,5	-6,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,3	14,4	8,0	1,4	-0,0	-0,7	-0,3

Quelle: EZB.

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

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

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

dite bestimmt, deren Zwölfmonatsrate im September auf -0,6 % sank (nach -0,4 % im August). Darin kam in erster Linie die moderate Dynamik der Wohnimmobilienpreise in vielen Ländern des Euroraums zum Ausdruck. Gleichwohl bestätigen die Entwicklungen der letzten Monate, dass sich der Abwärtstrend der Kreditvergabe an private Haushalte abgeschwächt hat, was mit dem aktuellen Stadium des Konjunkturzyklus im Einklang steht.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im September weiter auf 4,6 % gegenüber 3,8 % im Vormonat. Insbesondere die längerfristigen Einlagen (d. h. 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, weshalb ihnen zumindest ein Teil der aus kurzfristigen Termineinlagen abgeflossenen Gelder zugute kam. Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen verringerte sich im September weiter auf 8,5 % nach 10,7 % im August.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurden im September Mittelabflüsse in Höhe von 8 Mrd € verbucht, nachdem in den beiden Vormonaten Zuflüsse verzeichnet worden waren. Hierdurch verringerte sich der jährliche Zufluss auf 153 Mrd € (siehe Abbildung 6). In der positiven jährlichen Entwicklung der Netto-Auslandsposition kommt zum Ausdruck, dass die Brutto-Auslandsverbindlichkeiten rascher reduziert wurden als die Brutto-Auslandsforderungen. Bis zu einem gewissen Grad ist diese gleichzeitige Rückführung von Forderungen und Verbindlichkeiten auf die weltweite Verringerung von grenzüberschreitenden Interbankpositionen im Rahmen des Abbaus des Verschuldungsgrades zurückzuführen. In Kasten 1 wird die Entwicklung der Brutto-Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten in einer Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten, Geschäftspartnern und geografischen Regionen genauer betrachtet.

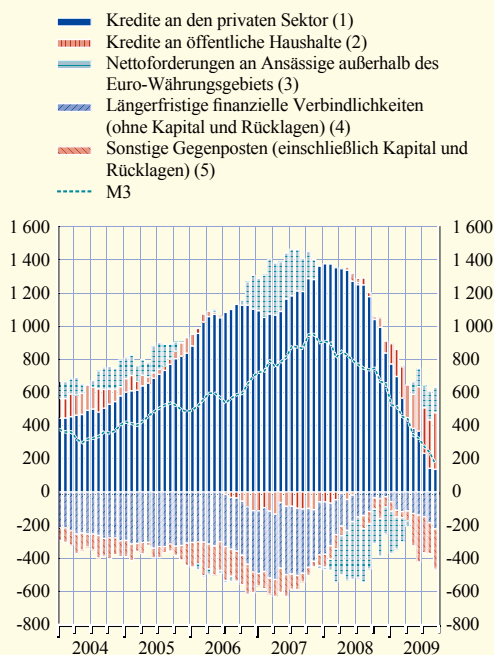
Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die monetären Daten für September den Wachstumsrückgang der Geldmenge M3 und der Kredite an den privaten Sektor bestätigen; sie deuten nach wie vor

darauf hin, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums auf mittlere Sicht einen geringen Inflationsdruck impliziert. Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor entwickelte sich zwar in monatlicher Betrachtung positiv, blieb aber verhalten, weil die Geschäfts-, Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind. Diese Unsicherheit wirkt sich dämpfend auf das Kreditwachstum aus, indem sie sowohl die Nachfrage nach MFI-Krediten als auch die Bereitschaft und die Fähigkeit der Banken zur Kreditgewährung beeinträchtigt. Im September kam es erneut zu Bilanzanpassungen im MFI-Sektor; dabei bauten die MFIs ihre wichtigsten Aktiva erheblich ab, und zwar vorrangig dadurch, dass sie ihre wechselseitigen Positionen reduzierten.

Kasten 3 gibt einen Überblick über den modernisierten Rahmen zur Erfassung statistischer Daten durch die EZB. In Kasten 4 werden die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2009 kurz erläutert.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



Quelle: EZB.

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

Kasten 1

DIE ROLLE DER AUSLANDSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN DES MFI-SEKTORS BEIM JÜNGSTEN ABBAU DES VERSCHULDUNGSGRADS

Positionen gegenüber Gebietsfremden (nachstehend „Auslandspositionen“) spielten in der Bilanzentwicklung der MFIs des Eurogebiets in den letzten Jahren eine wichtige Rolle.¹ Dies gilt sowohl für die Phase der starken Erhöhung des Verschuldungsgrades in den Jahren 2005 bis 2007 als auch für die darauf folgende Phase seit Anfang 2008, in der der Verschuldungsgrad abgebaut wird. So machte eine Verringerung der Auslandsforderungen etwa die Hälfte der jüngsten Verlangsamung des Zuwachses an MFI-Aktiva aus (siehe Abbildung A). Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs unter dem Gesichtspunkt der Finanzinstrumente, Sektoren der Geschäftspartner und geografischen Regionen betrachtet.

¹ Siehe EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008.

Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten

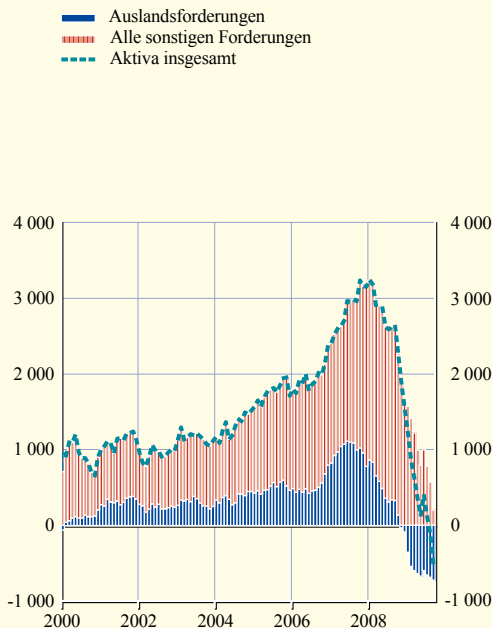
Traditionell bestehen die Transaktionen der MFIs des Euroraums mit der übrigen Welt auf der Aktivseite aus der Gewährung von Buchkrediten und dem Erwerb von Wertpapieren, während Verbindlichkeiten meist durch die Hereinnahme von Einlagen eingegangen werden. Diese Forderungen und Verbindlichkeiten ergeben sich häufig aus Transaktionen, die von den MFIs im Auftrag des geldhaltenden Sektors des Euro-Währungsgebiets mit der übrigen Welt durchgeführt werden.

Von 2004 bis Ende 2006 war der jährliche Zufluss bei den Auslandsforderungen gemessen an seiner Höhe und an der Zusammensetzung der Finanzinstrumente relativ stabil (siehe Abbildung B). Im Zeitraum unmittelbar vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen nahm das Volumen der Buchkredite an die übrige Welt dann erheblich zu. Der Erwerb von Schuldverschreibungen spielte indes trotz eines Anstiegs eine geringere Rolle. Auf der Passivseite zeigte der jährliche Zufluss an Einlagen aus der übrigen Welt ein ähnliches Verlaufsmuster wie das der Buchkredite und kam für den Großteil der aus der übrigen Welt erhaltenen Refinanzierungsmittel auf.

Seit Ende 2008 haben sich die gesamten Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum (ohne Eurosystem) drastisch verringert. Dies gilt insbesondere für das Volumen der Buchkredite an Ansässige außerhalb des Eurogebiets, obwohl die Kontraktion in diesem Bereich weniger ausgeprägt war als bei den Einlagen von Gebietsfremden. Gleichzeitig fiel die

Abbildung A Forderungen insgesamt und Auslandsforderungen der MFIs

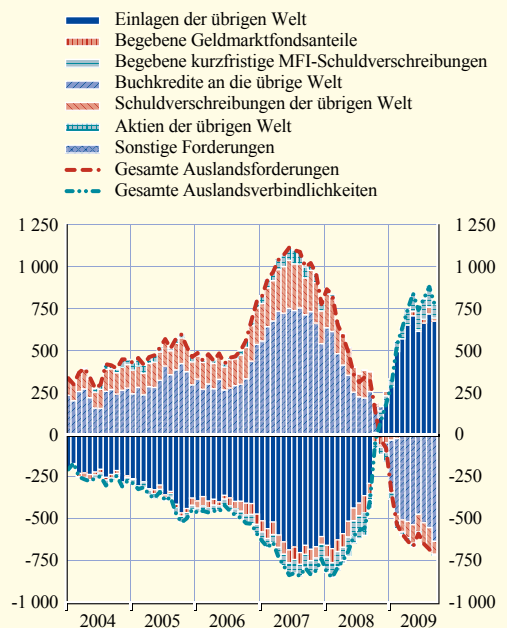
(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem. „Aktiva insgesamt“ ohne sonstige Aktivpositionen und Sachanlagen.

Abbildung B Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs aufgeschlüsselt nach Finanzinstrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem. „Sonstige Forderungen“ umfassen die Bestände der MFIs an in der übrigen Welt begebenen Investmentfondsanteilen sowie nicht auf Euro lautende Währungsbestände.

Verringerung der MFI-Bestände an in der übrigen Welt begebenen Schuldverschreibungen moderater aus, als auf Basis des historischen Verlaufsmusters zu erwarten gewesen wäre. Auch bei jenen Geldmarktfonds des Euroraums, die ihre Erlöse traditionell in ausländischen Schuldverschreibungen investieren und die in der übrigen Welt vertrieben werden, sind seit Ende 2008 Einlösungen zu verzeichnen. Diese Rücknahmen fielen jedoch geringer aus als die Rückzahlung von Einlagen der Kreditinstitute. Ein Vergleich der Rücknahmen dieser Geldmarktfonds mit dem Abbau der MFI-Bestände an von Gebietsfremden begebenen Schuldverschreibungen lässt vermuten, dass dieser Rückgang zu einem beträchtlichen Prozentsatz auf Verkäufe durch die Kreditinstitute zurückzuführen ist.

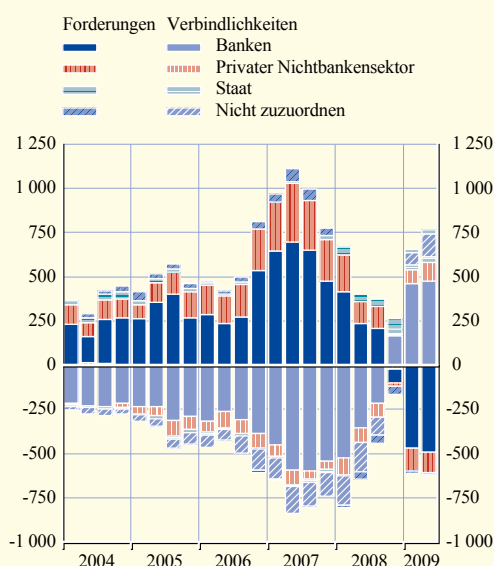
Aufschlüsselung nach Sektoren der Geschäftspartner

Im Allgemeinen sollten Transaktionen, die Kreditinstitute des Eurogebiets im eigenen Namen tätigen, zu symmetrischen Veränderungen auf beiden Seiten der MFI-Bilanz führen, während Geschäfte im Namen Gebietsfremder und des geldhaltenden Sektors zu asymmetrischen Veränderungen bei den betreffenden Aktiv- und Passivposten führen.²

Abbildung C deutet darauf hin, dass der enge Gleichlauf der Aktiv- und Passivpositionen gegenüber gebietsfremden Kreditinstituten weitgehend Interbankengeschäfte widerspiegelt – sei es mit eigenen Niederlassungen im Ausland oder mit anderen ausländischen Banken. Dies gilt sowohl für den Anstieg der Auslandsforderungen im Zeitraum vor den Finanzmarkturbulenzen als auch für die seit 2008 beobachtete Rückbildungsphase. Die Beschränkung der Kreditvergabe im grenzüberschreitenden Interbankenverkehr ist der Versuch, den Umfang der Bankbilanzen anzupassen und sich wieder auf das Kernkreditgeschäft zu konzentrieren. Gleichzeitig ist dieser Rückgang möglicherweise auf das Austrocknen der globalen Finanzmärkte nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zurückzuführen. Zusammengefasst lassen diese Entwicklungen darauf schließen, dass die Kreditinstitute des Euroraums ihre Aktivitäten an internationalen Finanzplätzen zurückschrauben. Seit Ende 2008 haben die MFIs im Eurogebiet (ohne Eurosystem) auch ihre Bestände an Forderungen gegenüber ausländischen Staaten weiter erhöht, während sie die Finanzierung in der übrigen Welt ansässiger privater Nichtbanken erheblich reduzier-

Abbildung C Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs aufgeschlüsselt nach Geschäftspartnern

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem. Verbindlichkeiten werden mit umgekehrtem Vorzeichen dargestellt. „Nicht zuzuordnende“ Auslandsforderungen enthalten Aktien und Investmentzertifikate der übrigen Welt, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. „Nicht zuzuordnende“ Auslandsverbindlichkeiten setzen sich aus von Gebietsfremden erworbenen Geldmarktfondsanteilen und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen zusammen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt.

² Eine konzeptionelle Darstellung des Zusammenhangs zwischen der Entwicklung der Brutto- und der Nettoauslandsposition findet sich in: EZB, Entwicklung der Bruttoauslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs, Kasten 1, Monatsbericht Juli 2007, und EZB, Netto-Auslandsforderungen des MFI-Sektors und ihre Auswirkung auf die Geldmengenentwicklung, Kasten 1, Jahresbericht 2007.

ten. In der Position „nicht zuzuordnen“ werden hauptsächlich die Verringerung der Bestände Gebietsfremder an von MFIs des Euro-Währungsgebiets begebenen kurzfristigen marktfähigen Finanzinstrumenten auf der Passivseite der Bilanz erfasst.

Aufschlüsselung nach geografischen Regionen

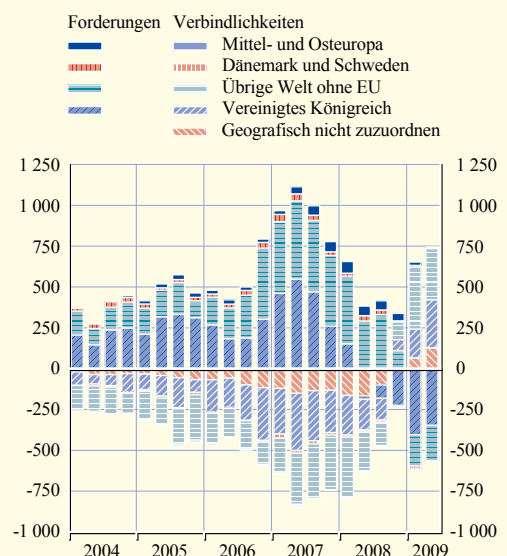
Abbildung D zeigt eine auf Schätzungen beruhende Aufschlüsselung der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen sowohl in EU-Ländern außerhalb des Euroraums als auch in der übrigen Welt (ohne EU). Typischerweise hat das Vereinigte Königreich im Auslandsgeschäft der MFIs des Eurogebiets eine wesentliche Rolle gespielt; dies gilt insbesondere für Transaktionen mit gebietsfremden Banken und spiegelt die Bedeutung des Finanzplatzes London wider. Auch das Volumen der Geschäfte mit der übrigen Welt (ohne EU) ist ausgesprochen hoch; hier ist die Wahrscheinlichkeit, dass es sich beim Geschäftspartner um eine Bank handelt, weitaus geringer. Die der EU angehörenden mittel- und osteuropäischen Länder sind für die Auslandsposition der MFIs im Euroraum weniger bedeutsam, auch wenn sie für die MFI-Sektoren einzelner Mitgliedstaaten möglicherweise eine größere Rolle gespielt haben.

Im Zeitraum von 2004 bis Anfang 2006 waren offenbar im Vereinigten Königreich ansässige Kreditnehmer die Hauptgeschäftspartner im Kreditgeschäft der MFIs des Eurogebiets mit der übrigen Welt, während sich die Refinanzierung der monetären Finanzinstitute des Euroraums mit Mitteln aus dem Vereinigten Königreich in deutlich engeren Grenzen hielt. Von Mitte 2006 bis zum Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen resultierten Zuwächse in der grenzüberschreitenden Kreditvergabe im Wesentlichen aus Transaktionen mit der übrigen Welt (ohne EU). Hingegen spiegelte die nachfolgende Schrumpfung des Kreditgeschäfts überwiegend einen Rückgang der Forderungen gegenüber Ansässigen im Vereinigten Königreich wider. Was die Auslandsverbindlichkeiten angeht, so sind die jüngsten Abflüsse vor allem dem Mittelabzug durch Ansässige außerhalb der EU zuzuschreiben.

Die verschiedenen Perspektiven dieser Aufgliederungen geben näheren Aufschluss über die treibenden Kräfte in der jüngsten Entwicklung der Auslandspositionen. Nachdem sich die Auslandsforderungen (und -verbindlichkeiten) von 2004 bis Anfang 2008 beträchtlich erhöht hatten, verringerte der MFI-Sektor des Euro-Währungsgebiets seine Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber der übrigen Welt nach der Verschärfung der Finanzmarktunruhen erheblich. Die verschiedenen Aufschlüsselungen lassen vermuten, dass dieser Rückgang der internationalen Transaktionen, in dem sich hauptsächlich eine Verringerung der Buchkreditvergabe und der Hereinnahme von Einlagen widerspiegelt, überwiegend das Geschäft mit

Abbildung D Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der MFIs aufgeschlüsselt nach Land/Region der Geschäftspartner

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €)



Quelle: EZB-Schätzungen.
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem. Verbindlichkeiten werden mit umgekehrtem Vorzeichen dargestellt. „Geografisch nicht zuzuordnende“ Auslandsverbindlichkeiten setzen sich aus von Gebietsfremden erworbenen Geldmarktfondsanteilen und kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen zusammen, für die keine geografische Aufschlüsselung vorliegt.

nicht im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken an wichtigen Finanzplätzen, insbesondere im Vereinigten Königreich, betraf. Anders als bei einigen früheren internationalen Finanzkrisen hat in der aktuellen Phase vor allem das Engagement der Banken in anderen Industrieländern abgenommen. Insgesamt müssen die Auswirkungen, die sich aus der Verringerung der Auslandsposition auf die Finanzierung der Realwirtschaft des Euroraums und die Integration der Finanzmärkte weltweit ergeben, genau beobachtet werden.

Kasten 2

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

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Oktober 2009 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet dargestellt.¹ Im dritten Quartal 2009 ging der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) meldeten, erneut deutlich zurück, wodurch die Verschärfung per saldo fast zum Stillstand kam. Diese Entwicklung bestätigt somit abermals die Hinweise auf einen Wendepunkt im Straffungszyklus, die bereits aus der Umfrage vom April 2009 hervorgegangen waren. Gleichzeitig ist zu beachten, dass eine Umkehr der kumulierten Verschärfung, die per saldo während der Finanzmarkturbulenzen zu verzeichnen war, noch nicht begonnen hat. Darüber hinaus meldeten die teilnehmenden Kreditinstitute für das dritte Jahresviertel 2009 per saldo eine nachlassende Verschärfung der Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Konsumentenkredite. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken insgesamt eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen und einen weiteren Rückgang der Verschärfung für Kredite an private Haushalte. Was die Kreditnachfrage betrifft, so berichteten die Banken, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten per saldo negativ blieb, wenngleich in geringerem Maße als im zweiten Quartal. Die Nettonachfrage³ nach Wohnungsbaukrediten hingegen nahm im Berichtszeitraum weiter zu.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Im dritten Quartal 2009 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) meldeten, weiter deutlich zurück, und zwar auf 8 % gegenüber 21 % im zweiten Vierteljahr bzw. 43 % im ersten Quartal (siehe Abbildung A). Die Verschärfung fiel für große Unternehmen (11 %) und kleine und mittlere Unternehmen (12 %) per saldo etwa gleich stark aus. Alle Faktoren trugen zum Rückgang der Straffung bei. Die per saldo gemeldete Verschärfung im Euroraum war in erster Linie weiterhin auf branchen- oder firmenspezifische Faktoren (per saldo 38 % nach 47 % im zweiten Quartal) und die allgemeinen Konjunkturaussichten (per saldo 26 % nach 46 % im zweiten Jahresviertel) zurückzuführen. Die Straffung war jedoch im

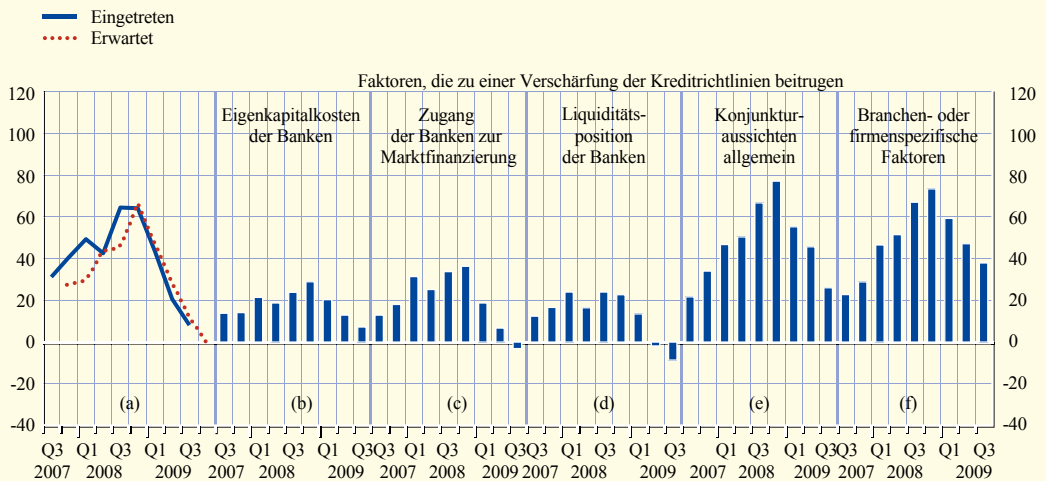
1 Stichtag für den Rücklauf der Angaben der an dieser Umfrage teilnehmenden Banken war der 2. Oktober 2009. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 28. Oktober 2009 auf der Website der EZB veröffentlicht.

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

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

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

(prozentualer Saldo)



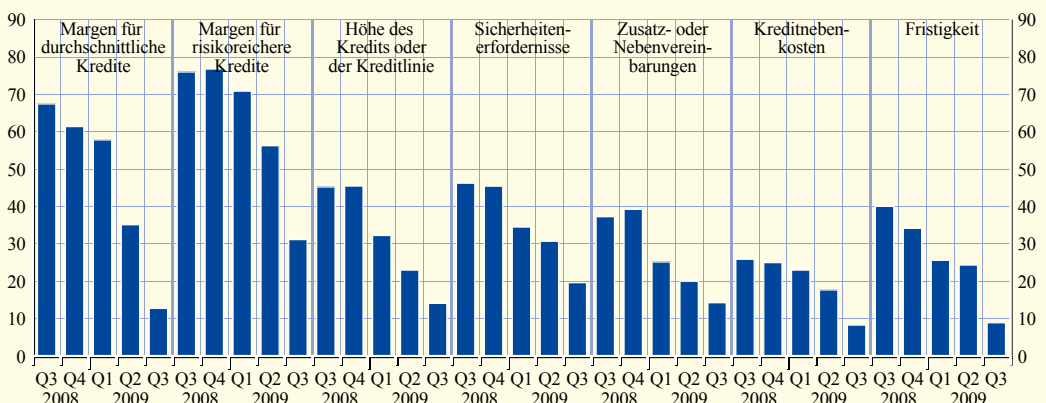
Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach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

dritten Quartal 2009 in beiden Fällen erneut deutlich schwächer. Hervorzuheben ist, dass einige angebotsseitige Faktoren, nämlich der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung (-3 %) und die Liquiditätsposition der Banken (-9 %), zur Lockerung der Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen beitragen.

Die per saldo gemeldete Verschärfung der preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Unternehmenskredite nahm im dritten Quartal 2009 erheblich ab (siehe Abbildung B). Insbeson-

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

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



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

dere in Bezug auf die Margen für durchschnittliche und für risikoreichere Kredite verringerte sich die Straffung weiter deutlich, und zwar auf 13 % (gegenüber 35 % im zweiten Quartal) bzw. 31 % (gegenüber 56 %). Die per saldo gemeldete Verschärfung nahm auch bei den nichtpreislichen Konditionen ab.

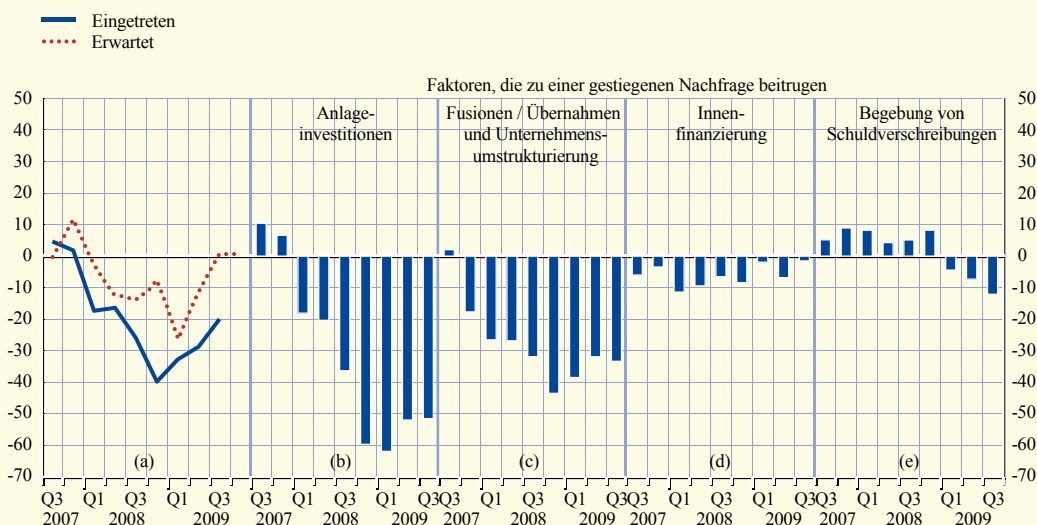
Was die Erwartungen hinsichtlich der Richtlinien für Kredite an Unternehmen angeht, so gehen die Banken für das Schlussquartal 2009 per saldo von einer leichten Lockerung aus (-1 %; siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten sank im Berichtszeitraum weiter, wenn auch in moderaterem Tempo. Der Rückgang lag per saldo bei -20 % (nach -29 % im zweiten Jahresviertel; siehe Abbildung C). Die Nettonachfrage war bei Großunternehmen deutlich negativer (-27 %) als bei kleinen und mittleren Unternehmen (-17 %). Die beiden wichtigsten Faktoren, die zu der negativen Nettonachfrage beitrugen, waren die Anlageinvestitionen einerseits sowie die Fusionen und Übernahmen und die Unternehmensumstrukturierungen andererseits (-52 % bzw. -33 %), wobei ihr Einfluss gegenüber dem zweiten Quartal im Wesentlichen unverändert blieb. Die marktbasierete Finanzierung, insbesondere über die Begebung von Unternehmensschuldverschreibungen (-12 % nach -7 % im zweiten Jahresviertel), leistete ebenfalls einen negativen Beitrag zur Nettonachfrage nach Krediten, was auf verbesserte Marktfinanzierungskonditionen hindeutet.

Was die Erwartungen für das vierte Quartal des laufenden Jahres betrifft, so dürfte die Nachfrage nach Unternehmenskrediten – unverändert gegenüber den Erwartungen im Vorquartal – per saldo leicht positiv ausfallen (1 %; siehe Abbildung C).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im dritten Quartal 2009 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, weiter auf 14 % zurück (verglichen mit 22 % im zweiten bzw. 28 % im ersten Quartal; siehe Abbildung D). Ausschlaggebend für die nachlassende Straffung war eine niedrigere Risikoeinschätzung durch die Banken bezüglich der allgemeinen Konjunkturaussichten (19 % nach 29 %) und der Wohnungsmarktaussichten (14 % nach 22 %).

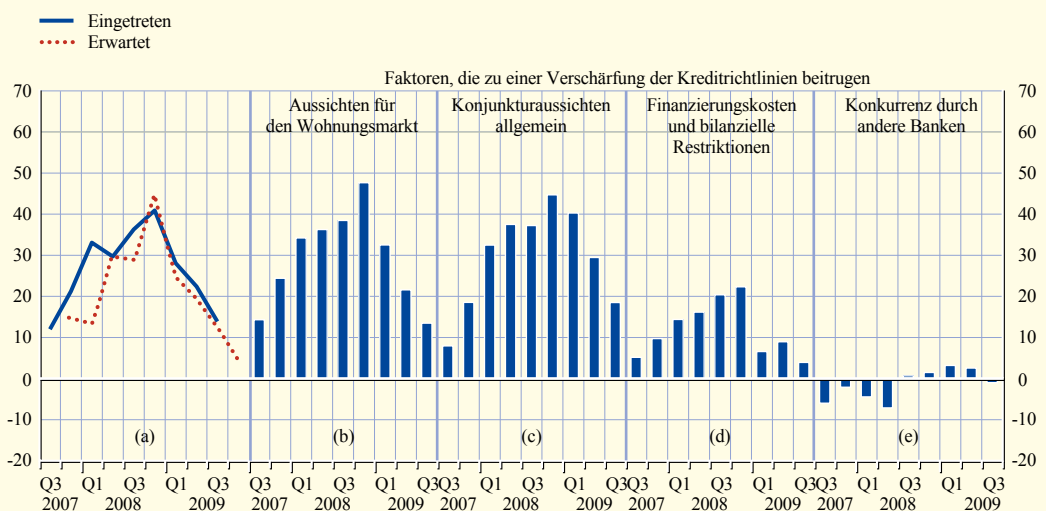
Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so wurde die Verschärfung bei den Margen im dritten Vierteljahr weiter zurückgenommen, und zwar sowohl für durchschnittliche Kredite (6 % nach 10 % im zweiten Quartal) als auch für risikoreichere Kredite (23 % nach 35 %). Nachdem die nichtpreislichen Konditionen im zweiten Quartal weitgehend unverändert geblieben waren, nahm die Verschärfung der Sicherheitenerfordernisse und der Beleihungsgrenzen im dritten Jahresviertel per saldo deutlich ab.

Mit Blick auf das vierte Quartal 2009 gehen die Banken davon aus, dass die Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte per saldo im positiven Bereich bleiben, aber weiter abnehmen wird (auf 5 %; siehe Abbildung D).

Kreditnachfrage: Der Nettoanteil der Banken, die einen Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten meldeten, nahm im dritten Jahresviertel 2009 weiter auf 10 % zu, verglichen mit 4 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung E). Ursächlich hierfür war insbesondere eine gegenüber dem zweiten Vierteljahr deutlich weniger negative Einschätzung der Wohnungsmarktaussichten und des Verbrauchervertrauens. Den Erwartungen zufolge dürfte die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im vierten Quartal 2009 positiv bleiben (9 %).

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

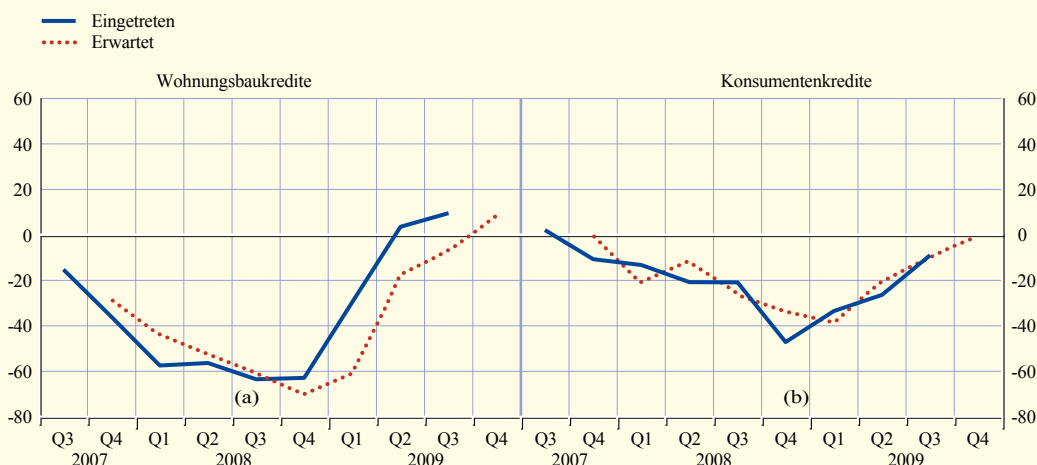
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

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

(prozentualer Saldo)



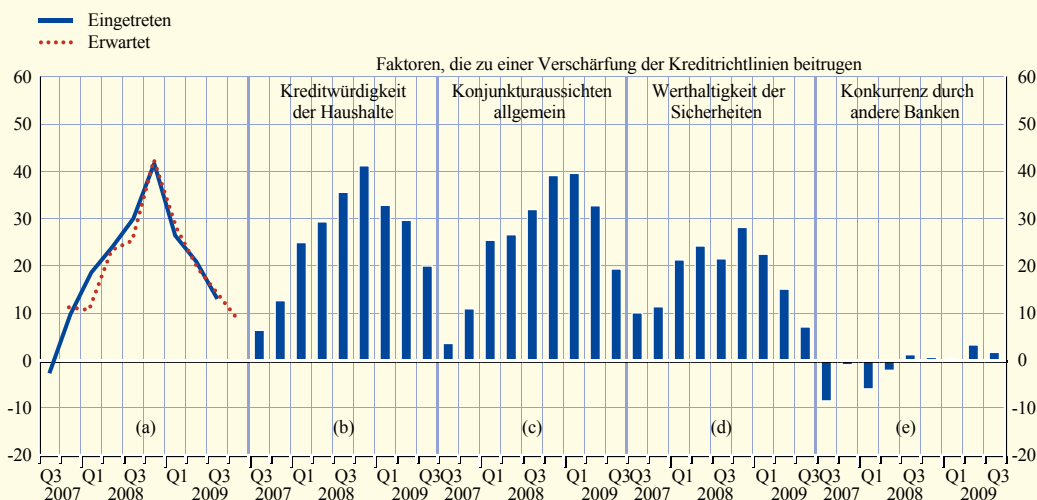
Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die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

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im dritten Quartal 2009 ging der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, per saldo weiter auf 13 % zurück (nach 21 % im zweiten Jahresviertel; siehe Abbildung F). Hauptgrund für die Verschärfung war die Risikoeinschätzung der Banken, vor allem im Zusammenhang mit den allgemeinen Konjunkturaussichten und der Kreditwürdigkeit der Haushalte.

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken, dass die Verschärfung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte weiter auf 9 % zurückgehen wird (siehe Abbildung F).

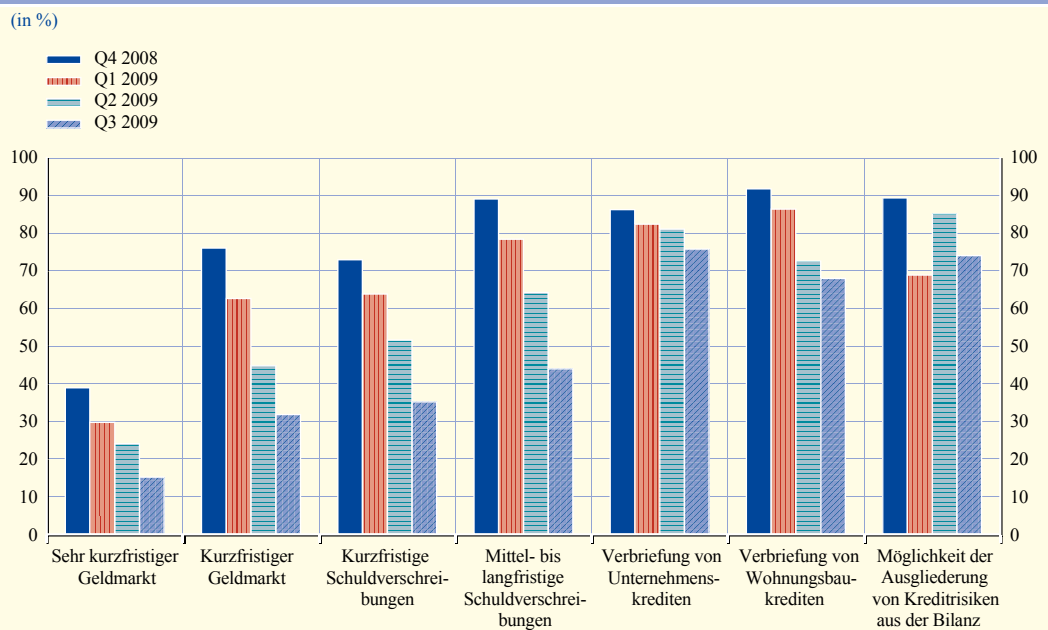
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte ließ im dritten Quartal 2009 erneut nach (-9 %), allerdings deutlich weniger stark als im zweiten Jahresviertel (-26 %; siehe Abbildung E). Hauptursache für die verhaltenere Nachfrage war nach wie vor das Verbrauchervertrauen (-20 % nach -29 % im zweiten Quartal), während der negative Einfluss, der von den Ausgaben für Gebrauchsgüter ausging, deutlich abnahm (-6 % nach -28 %). Den Erwartungen zufolge dürfte die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte im vierten Quartal 2009 unverändert bleiben (0 %; siehe Abbildung E).

Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen

Wie in den vorhergehenden Umfragerunden enthielt auch die im Oktober 2009 durchgeführte Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen zu den Auswirkungen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Spannungen an den Finanzmärkten.

Für das dritte Quartal 2009 berichteten die Banken, dass ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung an allen Märkten und in allen Kategorien, die in Abbildung G dargestellt werden, weniger eingeschränkt war als im zweiten Jahresviertel. Bezüglich der Geldmarktfinanzierung im sehr kurzfristigen und kurzfristigen Bereich meldeten 15 % bzw. 32 % der teilnehmenden Banken,

Abbildung G Zugang zu großvolumiger Finanzierung



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

dass der Marktzugang aufgrund der Finanzmarktunruhen beeinträchtigt war. Zwar war der Anteil der Banken, die einen eingeschränkten Zugang zu den Märkten für kurzfristige und mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen meldeten (35 % bzw. 44 %), höher als bei der Finanzierung über die Geldmärkte, doch fielen die Werte erheblich geringer aus als im zweiten Quartal. Was die Verbriefung angeht, so war eine gewisse Verbesserung des Marktzugangs zu verzeichnen. Gleichwohl war der Zugang laut 68 % bis 76 % der teilnehmenden Banken – abhängig von der Art der Verbriefung – nach wie vor eingeschränkt. Für die nächsten drei Monate erwarten die Kreditinstitute eine weitere Verbesserung des Zugangs zu den Finanzmärkten, insbesondere zu den Märkten für mittel- bis langfristige Schuldverschreibungen und für das Verbriefungsgeschäft, wo die Situation im Vergleich zum Markt für kurzfristige Schuldverschreibungen und zum Geldmarkt weiterhin als schwieriger eingeschätzt wird.

Den teilnehmenden Banken zufolge war beim Zugang zu großvolumiger Finanzierung aufgrund der Ankündigung sowie der Einführung von Maßnahmen zur Rekapitalisierung und von Staatsgarantien für von Banken begebene Schuldtitel durch die Regierungen im dritten Quartal 2009 eine weitere Verbesserung festzustellen. 55 % der befragten Banken (gegenüber 60 % im zweiten Quartal) meldeten, dass die staatlichen Unterstützungsprogramme ihren Zugang zu Finanzierungsquellen „leicht“ bzw. „deutlich“ beeinflussten.

Weitgehend im Einklang mit dem erleichterten Zugang zu den Märkten für großvolumige Finanzierungen berichteten die Banken, dass sich die Auswirkungen des beeinträchtigten Marktzugangs auf die Kreditvergabe im dritten Quartal 2009 etwas weiter verringerten, und zwar im Hinblick sowohl auf die Margen als auch auf das Volumen. Dabei war der Einfluss auf die Margen nach wie vor stärker als auf das Kreditvolumen. Was die Auswirkungen des beeinträchtigten Zugangs zum Verbriefungsgeschäft auf die Kreditvergabe angeht, so berichteten die Banken auch, dass der Einfluss auf das gewährte Kreditvolumen und auf die geforderten Margen im Vergleich zum vorangegangenen Quartal etwas geringer war.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Insgesamt verzeichnete die Emission von Wertpapieren im August 2009 nach wie vor ein lebhaftes Wachstum, das sich allerdings gegenüber der robusten Zunahme in den vorhergehenden Monaten nochmals etwas abschwächte. Die Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet blieb im August 2009 kräftig, was vor allem auf die Emission langfristiger Schuldtitel zurückzuführen war. Die Begebung von Schuldverschreibungen durch den Unternehmenssektor spiegelt höchstwahrscheinlich die verbesserte Lage am Kapitalmarkt und die Substitution von Bankkrediten durch die marktbasierende Finanzierung wider, deren Kosten rascher zurückgingen als die Kreditzinsen der Banken; zudem wurden die Kreditstandards der Banken kontinuierlich verschärft. Auch die Emission börsennotierter Aktien durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet setzte im August 2009 ihren moderaten Aufwärtstrend fort.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging von 11,8 % im Juli auf 11,0 % im August 2009 zurück (siehe Tabelle 3). Damit bestätigt sich die leichte Abschwächung des Zuwachses bei der Emission von Schuldverschreibungen, allerdings auf einem hohem Niveau. Diese Entwicklung zeichnet sich auch in der saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldtiteln ab, die eine leichte Mäßigung des in

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2009 Aug.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Juli	2009 Aug.
Schuldverschreibungen:	14 090	7,3	7,8	10,6	12,0	11,8	11,0
MFIs	5 439	8,2	5,7	5,9	5,9	4,3	3,6
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 156	22,9	23,7	31,1	32,7	31,0	27,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	763	4,1	5,1	7,8	10,3	13,1	12,6
Öffentliche Haushalte	5 731	2,4	5,6	9,6	12,1	13,2	13,0
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 377	2,4	5,7	9,9	12,3	13,5	13,3
Sonstige öffentliche Haushalte	354	3,0	2,9	5,9	9,6	9,5	9,0
Börsennotierte Aktien:	4 044	0,6	0,8	1,2	1,9	2,7	2,7
MFIs	572	2,8	4,9	7,2	8,7	9,5	9,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	301	2,6	2,6	3,1	3,4	3,9	3,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 171	0,0	-0,1	0,0	0,7	1,6	1,7

Quelle: EZB.

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

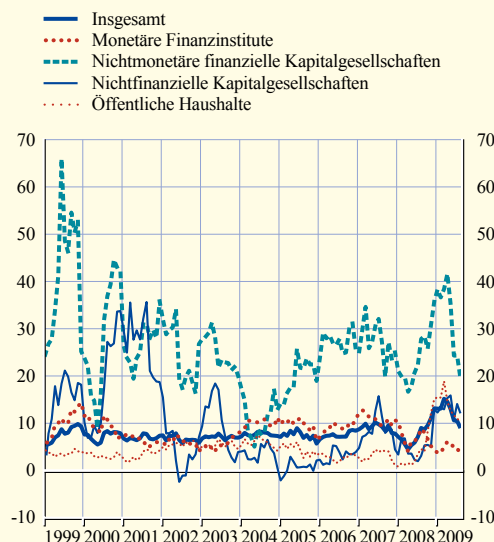
den letzten Monaten fortgesetzt robusten Wachstums der insgesamt emittierten Schuldverschreibungen signalisiert (siehe Abbildung 7). Hinter diesem allgemeinen Bild verbergen sich jedoch gewisse Unterschiede bei den verschiedenen Laufzeiten und Emittenten.

Was die Laufzeiten angeht, so setzte sich der rasche Rückgang der jährlichen Wachstumsrate der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen von ihrem allerdings immer noch hohen Niveau fort; im August 2009 belief sie sich auf 14,0 % nach 18,7 % im Vormonat. Gleichzeitig blieb die jährliche Zuwachsrate der Emission langfristiger Schuldtitel mit 10,6 % im Berichtsmonat kräftig. Die Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter in Titel mit variablen und solchen mit festen Zinssätzen aufgliedern. In den letzten Monaten bevorzugten die Emittenten eindeutig die Begebung langfristiger Schuldverschreibungen mit festen Zinssätzen, die fast 70 % des Umlaufs an langfristigen Papieren ausmachen. Die Jahreswachstumsrate der Emission festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen stieg deutlich von 5,4 % zu Jahresbeginn auf 10,6 % im August 2009 an. Zugleich verringerte sich die Vorjahrsrate der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Titel weiter auf 10,9 %.

Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat mit 12,6 % weitgehend unver-

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

ändert blieb. Das nachhaltige Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen wurde vor allem von den langfristigen Titeln getragen, während die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen kurzfristigen Papiere im Jahresverlauf bis August 2009 deutlich negativ ausfiel. Die Unternehmen des Euroraums nutzen derzeit den starken Rückgang der relativen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung aus, um sich eine langfristige Finanzierung zu sichern. Die realen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung gingen von November 2008 bis August 2009 weitaus rascher zurück als die entsprechenden MFI-Kreditzinsen. Darin spiegeln sich verbesserte Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten wider. So unterschritten die Renditeabstände von Unternehmensanleihen wieder das Niveau, das sie unmittelbar vor der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 erreicht hatten, lagen aber weiterhin etwas über dem Stand vor der Krise (d. h. den Werten vom Juli 2007). Allerdings erhöhten sich gleichzeitig die Ausfallraten bei diesen Anleihen.

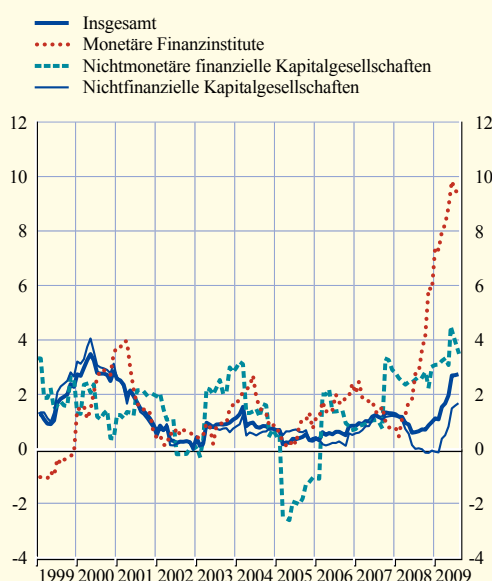
Dabei könnte die rege Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften teilweise auch die geringere Verfügbarkeit von Bankfinanzierungsmitteln widerspiegeln, die sich aus der Verschärfung der Konditionen für Bankkredite ergibt (siehe Kasten 2). Die Dämpfung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten, die gewöhnlich einer der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Emission von Schuldverschreibungen sind, bestätigt die Einschätzung, dass sich insbesondere die Großunternehmen den Kapitalmärkten zugewandt haben könnten, um die verschärften Kreditkonditionen der Banken zu umgehen. In der im Oktober 2009 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft berichtete eine zunehmende Zahl von Banken, dass der Wettbewerb in Form marktbasierter Finanzierungen zur Abschwächung der Nachfrage nach Bankkrediten beitrug.

Im Finanzsektor gab die Jahreswachstumsrate der von monetären Finanzinstituten begebenen Schuldverschreibungen von 4,2 % im Juli weiter auf 3,6 % im August 2009 nach. Grund hierfür war ein rascher Rückgang der jährlichen Zuwachsrate bei der Emission kurzfristiger Schuldtitel, die von 1,7 % im Juli auf -4,2 % im August 2009 sank, während das Wachstum der von MFIs begebenen langfristigen Papiere mit 4,9 % weitgehend unverändert blieb. Auch die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften gab im Berichtsmonat auf 27,6 % nach und lag damit rund 3 Prozentpunkte unter ihrem Stand vom Vormonat. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate verlangsamte sich im August 2009 verglichen mit dem Vormonat ebenfalls. Wie bei den anderen Emittentengruppen konzentrierte sich die Emissionsaktivität der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin auf Titel mit längeren Laufzeiten.

Die jährliche Zuwachsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen schließlich blieb im Berichtsmonat mit 13,0 % auf einem hohem Niveau. Die sehr dynamische Begebung staatlicher Schuldverschreibungen spiegelt den anhaltend hohen Finanzierungs-

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

bedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum wider; bemerkenswert ist dabei die besonders kräftige Zuwachsrate der Emission kurzfristiger Staatsschuldtitel.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im August 2009 unverändert bei 2,7 % (siehe Abbildung 8). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen Aktien war mit 9,4 % nach wie vor hoch, was auf die anhaltenden Bemühungen vieler Banken im Euroraum zurückzuführen ist, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern. Weiterhin ist bemerkenswert, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im August 2009 mit 1,7 % ihren höchsten Stand seit Mai 2001 erreichte. Dies wurde möglicherweise durch die positive Entwicklung am Aktienmarkt in den letzten Monaten und den beständigen Bedarf der Unternehmen an bilanzstärkenden Maßnahmen begünstigt.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

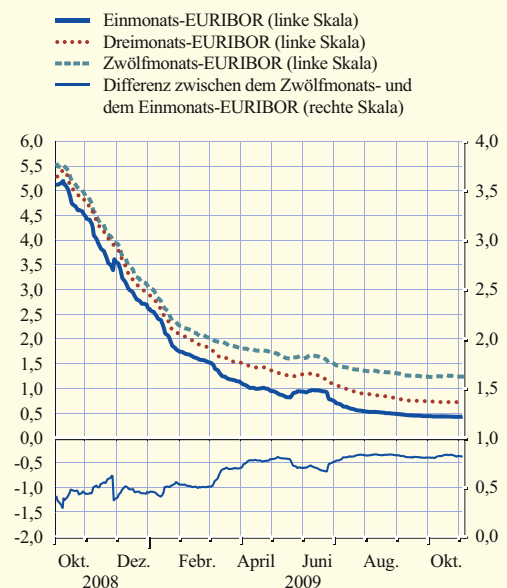
Im Oktober blieben sowohl die Zinsen am unbesicherten als auch jene am besicherten Geldmarkt relativ stabil und gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Infolge der ersten beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einjähriger Laufzeit, die am 24. Juni und am 30. September 2009 durchgeführt wurden, war im Euro-Währungsgebiet nach wie vor reichlich Liquidität vorhanden. Dies spiegelte sich in der sinkenden Nachfrage bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften und den anderen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wider, die alle als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt wurden. Darüber hinaus führte das Eurosystem im Rahmen des am 6. Juli 2009 initiierten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen weiterhin entsprechende Direktkäufe durch.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt blieben im Oktober 2009 stabil. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. November bei 0,43 %, 0,72 %, 1,00 % bzw. 1,24 % und waren somit – verglichen mit ihrem Stand vom 7. Oktober – weitgehend unverändert. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahm einen geringfügig steileren Verlauf an, und der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich vom 7. Oktober bis zum 4. November um 2 Basispunkte auf 81 Basispunkte aus; dabei bewegten sich die beiden Zinssätze in entgegengesetzte Richtungen (siehe Abbildung 9).

Die aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten besicherten Geldmarktsätze gaben geringfügig nach. Der Rückgang des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes war weniger stark ausgeprägt als der des Dreimonats-EURIBOR, sodass sich der Abstand zwischen den Zinsen am unbesicherten und am besicherten Geldmarkt etwas verklei-

Abbildung 9 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

nerte. Am 4. November lag diese Differenz bei 26 Basispunkten und somit nur einen Basispunkt über dem Stand vom 7. Oktober.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2009 und März 2010 abgeleiteten Zinssätze verringerten sich vom 7. Oktober bis zum 4. November um 3 Basispunkte und beliefen sich am 4. November auf 0,760 % bzw. 0,935 %. Der aus den Preisen für entsprechende Kontrakte mit Fälligkeit im Juni 2010 abgeleitete Zinssatz erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 4 Basispunkte auf 1,265 %.

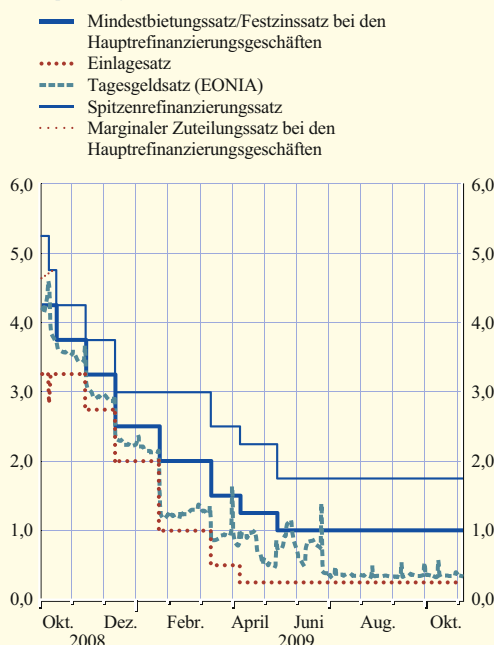
Der EONIA hielt sich im Oktober weitgehend stabil rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz von 0,25 % für die Einlagefazilität (siehe Abbildung 10). Eine Ausnahme bildete lediglich der 13. Oktober, der letzte Tag der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres, als der EONIA sich infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinststeuerungsoperation des Eurosystems auf 0,57 % erhöhte. Bei dieser Operation, die mittels eines Zinstenders und mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % sowie einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,74 % durchgeführt wurde, schöpfte das Eurosystem 169,7 Mrd € ab.

Das Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte, das nach der Abwicklung des zweiten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit am 30. September zeitweilig auf rund 743 Mrd € angewachsen war, verringerte sich wieder und lag am 4. November bei 685,2 Mrd €. Seit Anfang Oktober ist die Nachfrage nach Liquidität in den Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften durchgehend niedriger als die entsprechenden fälligen Beträge. Folglich ist – angesichts des derzeitigen Tendersverfahrens mit vollständiger Zuteilung durch das Eurosystem – auch die im Zuge dieser Geschäfte bereitgestellte Liquiditätsmenge gesunken. Diese Entwicklung war bei den längerfristigen Geschäften deutlicher ausgeprägt, da diese am stärksten von den einjährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften beeinflusst wurden. Dennoch hat sich die Laufzeitenstruktur insgesamt weiter verlängert: Die Liquiditätsbereitstellung erfolgt nun nur noch zu rund 7 % über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, wohingegen es vor der Abwicklung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit zwölfmonatiger Laufzeit noch rund 50 % waren.

In den am 6., 13., 20. und 27. Oktober durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 62,6 Mrd €, 61,6 Mrd €, 49,8 Mrd €, bzw. 48,7 Mrd € zu. Was die längerfristigen Geschäfte betrifft, so führte die EZB im Oktober drei zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem, drei bzw. sechs Monaten sowie ein regelmäßiges längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit dreimonatiger Laufzeit durch. Bei dem Geschäft mit einmonatiger Laufzeit teilte die EZB am 13. Oktober 7,7 Mrd € zu; in den Geschäften mit drei- bzw. sechsmonatiger Laufzeit, die am 7. Oktober getätigt wurden, waren es 1,1 Mrd € bzw. 2,4 Mrd €. Im Rahmen des regel-

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

mäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von drei Monaten wurden am 29. Oktober 3,3 Mrd € zugeteilt.

Der Liquiditätsüberschuss am Geldmarkt des Euroraums wurde in erster Linie durch die Nutzung der Einlagefazilität absorbiert, die sich am 4. November auf 91,5 Mrd € belief, und somit zwar nach wie vor erhöht war, jedoch niedriger als die beobachtete tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme von 109,6 Mrd € in der vorherigen Erfüllungsperiode, die am 13. Oktober geendet hatte.

Am 6. Oktober wickelte das Eurosystem – im Einklang mit dem Beschluss des EZB-Rats vom 24. September – auf Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve die letzte liquiditätszuführende Operation in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen ab. Das Eurosystem stellte jedoch weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems im Rahmen einwöchiger Geschäfte zur Verfügung. Außerdem ermöglichte das Eurosystem auf der Grundlage einer entsprechenden Vereinbarung mit der Schweizerischen Nationalbank nach wie vor die Refinanzierung in Schweizer Franken über einwöchige Devisenswapgeschäfte.

Schließlich führte das Eurosystem im Rahmen seines Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli eingeleitet wurde, weiterhin entsprechende Käufe durch. Der Wert der vom 6. Juli bis zum 4. November erworbenen Papiere belief sich auf rund 21 Mrd €; bis Ende Juni 2010 dürfte das Gesamtvolumen dieser Käufe auf 60 Mrd € steigen.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im Oktober geringfügig, was teilweise auf das hohe Emissionsvolumen in diesem Monat sowie die weitere Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Daten zurückzuführen war. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im gleichen Zeitraum etwas stärker an. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum und in den USA nahm im Oktober leicht zu. Die aus inflationsindexierten Anleihen im Eurogebiet abgeleiteten Inflationserwartungen deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euroraum verringerten sich im Oktober erneut und kehrten zu einem ähnlichen Niveau wie vor der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 zurück.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet legten gegenüber Ende September um rund 10 Basispunkte zu und lagen am 4. November bei etwa 3,6 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen entsprechender Anleihen etwas stärker um rund 20 Basispunkte auf rund 3,6 % an (siehe Abbildung 11). Dementsprechend verringerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums auf null Basispunkte. Der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums könnte teilweise auf das hohe Emissionsvolumen im Oktober sowie günstigere gesamtwirtschaftliche Aussichten zurückzuführen sein. Die höheren Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten spiegeln die Veröffentlichung von unerwartet positiven Daten sowie Korrekturen der Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses in den USA im Anschluss an Äußerungen des Vorsitzenden der US-Notenbank in der dritten Oktoberwoche wider. Vor dem Hintergrund einer Korrektur an den Aktienmärkten und Aufwärtsdruck auf den Wechselkurs des US-Dollars ging das hohe Emissionsvolumen von US-Staatsanleihen gegen Ende Oktober mit einer robusten Nachfrage einher, wobei die Renditen gegenüber ihren Mitte des Monats verzeichneten Werten leicht nachgaben. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euroraum und in den USA erhöhte sich im Oktober insgesamt geringfügig.

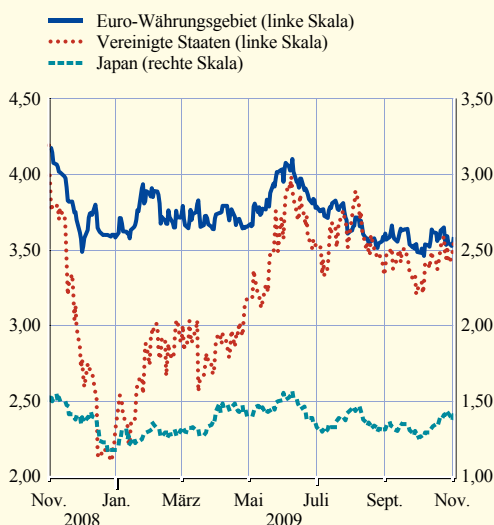
Ein Rückgang der meisten Spreads zehnjähriger Credit Default Swaps in den einzelnen Euro-Ländern wurde von einer entsprechenden Verringerung der Renditeabstände von Staatsanleihen des Eurogebiets gegenüber Deutschland begleitet. Eine bemerkenswerte Ausnahme war hierbei Griechenland, wo eine leichte Ausweitung des Renditeabstands verzeichnet wurde.

Gegenüber Ende September blieben die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Eurogebiets weitgehend unverändert und lagen am 4. November bei 0,8 %, während die zehnjährigen realen Renditen um 20 Basispunkte auf 1,6 % anzogen (siehe Abbildung 12). Die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren stiegen daher um 30 Basispunkte auf 2,3 % an. Diese Entwicklung spiegelt die anhaltende, aber noch nicht vollständig abgeschlossene Normalisierung der Liquiditätsbedingungen am Markt für inflationsgebundene Staatsanleihen wider.

Die Finanzmarktdaten deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Am 4. November lagen die fünf- und die zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten mit 1,8 % bzw. 2,1 % leicht unter ihrem Niveau von Ende September (siehe Abbildung 13). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren verringerte sich um 20 Basispunkte auf 2,4 %. Die zuletzt hohe Volatilität der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierten Swapsätze scheint jedoch mit technischen Faktoren zusammenzuhängen, vor allem mit der im Gefolge der Finanzkrise anhaltenden, aber noch nicht vollständig abgeschlossenen Normalisierung der Liquiditätsbedingungen über das Laufzeitenspektrum hinweg sowie mit der erhöhten Nachfrage nach Anleihen, die über einen Inflationsschutz verfügen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die erwartete Zunahme des Angebots an inflationsindexierten Anleihen zu einer Verbesserung der Liquiditätsbedingungen über die gesamte Kurve der Breakeven-Inflationsrate hinweg beitragen.

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

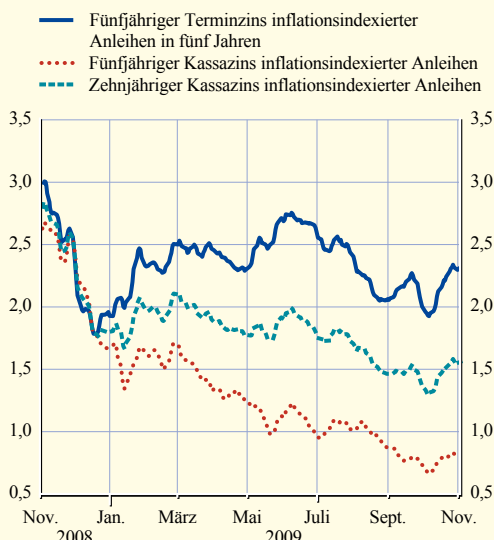


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 12 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

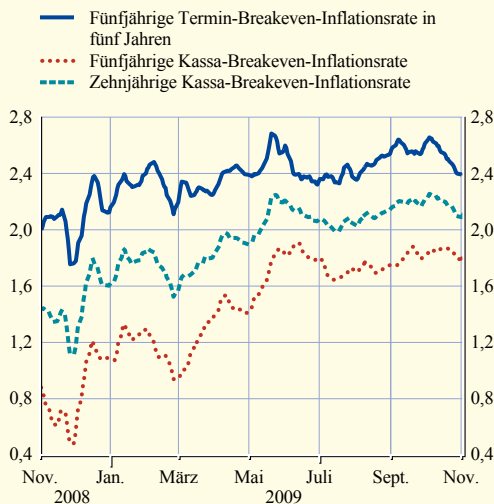
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

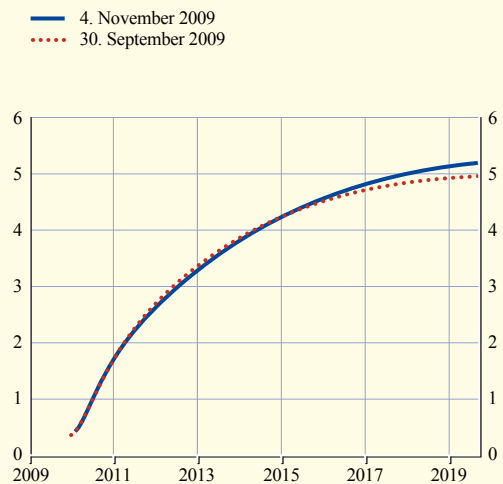
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Die Terminzinsstruktur im Euroraum veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der betreffenden Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte zerlegen lässt (siehe Abbildung 14). Die auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet verlief im Oktober etwas steiler als Ende September, was dem leichten Anstieg der Laufzeitprämien im Gefolge der etwas höheren Volatilität an den Anleihemärkten zuzuschreiben sein dürfte.

An den Märkten für Unternehmensanleihen setzte sich die Einengung der Renditeabstände für Investment-Grade-Anleihen des Finanzsektors mit niedrigerem Rating und Non-Investment-Grade-Anleihen fort. Dies kam auch in der hohen Emission von Schuldverschreibungen durch den Unternehmenssektor zum Ausdruck, die weiterhin auf eine gewisse Substitution von Bankkrediten durch marktbasierter Fremdfinanzierung hindeutet. Im gegenwärtigen Umfeld sich aufhellender Erwartungen bezüglich der Wirtschaftsaussichten dürfte der jüngste scharfe Rückgang der Renditeabstände von Unternehmensanleihen (trotz zunehmender Unternehmenszusammenbrüche im Gefolge des starken konjunkturellen Abschwungs) vor allem auf die Normalisierung der Bedingungen an diesen Märkten zurückzuführen sein. Die Renditeabstände gingen auf das Niveau zurück, das vor der Verschärfung der Finanzkrise im vergangenen Herbst zu beobachten war, blieben jedoch geringfügig über ihren langfristigen historischen Werten.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze für neue Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gaben im September 2009 weiter nach. Der seit November 2008 beobachtete Abwärtstrend der MFI-Zinsen steht mit der Senkung der EZB-Leitzinsen und der Abnahme der Geldmarktsätze und Anleiherenditen in diesem Zeitraum im Einklang. Der Umfang der Zinsweitergabe, der sich hierin widerspiegelt, entspricht weitgehend den Erfahrungswerten der Vergangenheit.

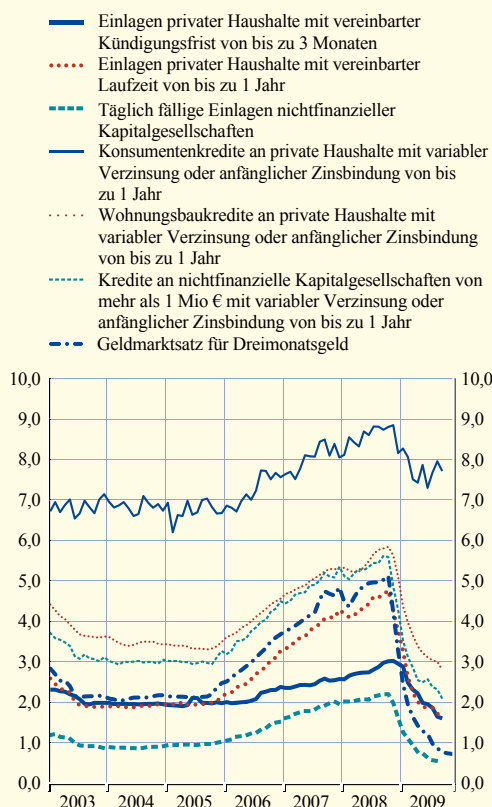
Im September 2009 lagen die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen im Neugeschäft größtenteils unter ihrem Vormonatsstand, worin das allmähliche Durchwirken der seit November 2008 erheblich gesunkenen Geldmarktsätze auf diese Zinsen zum Ausdruck kommt (siehe Abbildung 15). Die MFI-Zinsen für kleine kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken im September 2009 um 6 Basispunkte, während die Zinssätze für entsprechende große Kredite im gleichen Zeitraum um 23 Basispunkte zurückgingen. Auch die Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte verringerten sich im September 2009, und zwar um 19 Basispunkte. Gleichzeitig blieben die MFI-Zinsen für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weitgehend unverändert. Bei den privaten Haushalten erhöhten sie sich geringfügig.

Der im September 2009 beobachtete Rückgang der kurzfristigen Kreditzinsen war im Allgemeinen stärker ausgeprägt als die Abnahme der entsprechenden Geldmarktsätze. So sank der Dreimonats-EURIBOR um 9 Basispunkte. Folglich blieb der Abstand zwischen den kurzfristigen MFI-Zinsen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen zwar groß, verringerte sich jedoch im September 2009 und dürfte noch etwas weiter zurückgehen, sobald die Weitergabe der Markt-zinsänderungen erfolgt (siehe Abbildung 16).

Längerfristig betrachtet gaben die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte von Oktober 2008 bis September 2009 um 299 Basispunkte nach. Die entsprechenden Zinsen für kleine und große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen um 298 bzw. 353 Basispunkte zurück. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 425 Basispunkte gegenüber. Ungeachtet der Sorgen bezüglich der Aussichten für die Bilanzen der Kreditnehmer und der Unsicherheit im Zusammenhang mit ihrem Einkommen sowie ihrer Schuldendienstfähigkeit, die die Kreditrisikoprämien erhöhen, scheinen sich die Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft mit einer gewissen Verzögerung an die Leitzinssenkungen angepasst zu haben. Die beobachtete Verzögerung entspricht dabei weitgehend den Erfah-

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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



Quelle: EZB.

rungswerten der Vergangenheit (siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009).

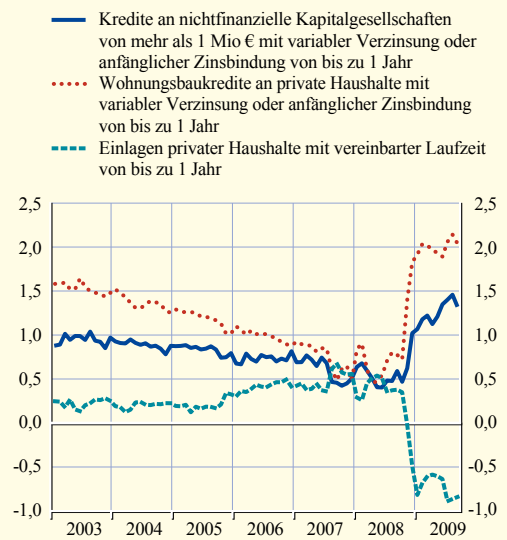
Im September 2009 gaben die meisten Zinsen für mittel- bis langfristige Kredite vor dem Hintergrund niedrigerer Staatsanleiherenditen nach (siehe Abbildung 17). Die MFI-Zinssätze für kleine und große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren gingen um 8 bzw. 21 Basispunkte zurück. Die MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von fünf bis zehn Jahren und einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren sanken ebenfalls, und zwar um 6 bzw. 4 Basispunkte. Die Rendite siebenjähriger Staatsanleihen gab im gleichen Zeitraum um 8 Basispunkte nach.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so beliefen sich die von August 2008 bis September 2009 bei den langfristigen MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte verzeichneten Abnahmen in der Regel nur auf rund die Hälfte des Rückgangs der Renditen siebenjähriger Staatsanleihen, der in diesem Zeitraum 152 Basispunkte betrug. Zwar dürfte diese Entwicklung in erster Linie auf die typischerweise verzögerte Anpassung der Bankzinsen im Kundengeschäft an Veränderungen der Marktzinsen zurückzuführen sein, sie könnte jedoch auch auf eine Erhöhung der Kreditrisikoprämien hindeuten. Die MFI-Zinsen für kleine langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen verringerten sich von August 2008 bis September 2009 um 136 Basispunkte. Unterdessen gingen die Zinssätze für entsprechende große Kredite im gleichen Zeitraum um 211 Basispunkte zurück. Die Abnahme der Zinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war demzufolge in diesem Zeitraum in etwa genauso groß oder noch größer als der Rückgang der langfristigen Marktzinsen.

Die Ertragslage der Banken im Euroraum hängt unter anderem von der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei den Beständen sowie

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

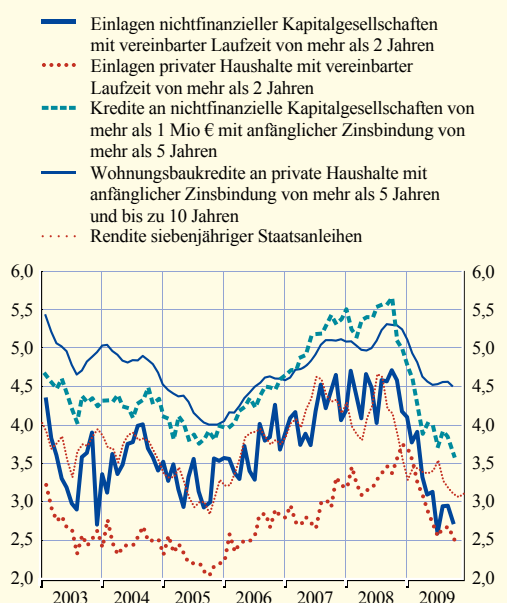
(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)



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

Abbildung 17 Langfristzinsen der MFI und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



Quelle: EZB.

im Neugeschäft ab. Beide Größen blieben im Zwölfmonatszeitraum bis September größtenteils unverändert auf einem niedrigen Niveau. Dies ist in der Regel ein Beleg dafür, dass die Banken ihre Kredit- und ihre Einlagenzinsen in einem weitgehend ähnlichen Umfang an die jüngsten Leitzinssenkungen angepasst haben.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Oktober zogen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den USA zumeist weiter an, bevor sie gegen Monatsende einbrachen und die zunächst erzielten Gewinne mehr als hinfällig waren. Die implizite Aktienkursvolatilität nahm indessen zum Monatsende hin zu. Im Euroraum erhöhte sich das in zwölf Monaten erwartete Gewinnwachstum pro Aktie im Oktober weiter und spiegelte erstmals seit mehr als einem Jahr Verbesserungen sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor wider. Alles in allem wurden die Aktienkurse im Eurogebiet im Oktober von der Veröffentlichung einiger positiver Wirtschaftsdaten und von nach oben korrigierten Gewinnerwartungen gestützt. Gegen Ende des Berichtsmonats wurde die Aktienkursentwicklung durch Gewinnmitnahmen und die anhaltende Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten belastet.

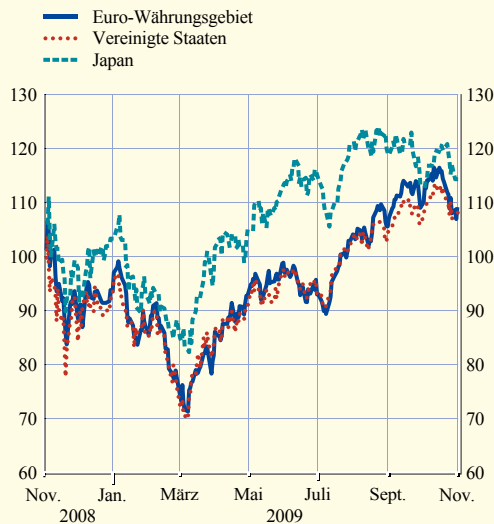
Bei den Aktienindizes im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten war im Oktober zumeist ein Aufwärtstrend zu verzeichnen; gegen Monatsende kam es jedoch – in erster Linie aufgrund der Gewinnmitnahmen durch Marktteilnehmer – zu einer Abwärtskorrektur. Diese Entwicklung war sowohl bei den Aktien finanzieller als auch bei den Papieren nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften zu beobachten. Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet (gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index) und die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten (gemessen am Standard-& Poor's-500-Index) sanken von Ende September bis zum 4. November um 3,6 % bzw. 1,0 % (siehe Abbildung 18). In Japan gingen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum um rund 2,9 % zurück. Indes blieb die kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten, gemessen an der impliziten Volatilität, im Monatsverlauf überwiegend unverändert, nahm gegen Ende Oktober aber sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zu (siehe Abbildung 19).

Die in der ersten Oktoberhälfte beobachtete Aufwärtsentwicklung der Aktienkurse im Euroraum spiegelte die Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten wider, die positiver ausfielen als zunächst angenommen. Dies veranlasste einige Marktakteure dazu, die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet und die übrige Welt weiter nach oben zu revidieren. In den vergangenen Monaten wiesen die Aktienkurse in den USA und im Euroraum eine sehr ähnliche Entwicklung auf; die Korrelation der Aktienerträge lag dabei deutlich über dem historischen Durchschnitt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Märkte die Krise als global bewerten, weshalb die Erholung der nationalen Volkswirtschaften maßgeblich von der Erholung der Weltwirtschaft abhängt. Auch die durch wichtige Marktakteure im Oktober vorgenommene Aufwärtskorrektur der Beurteilung des Bankensektors im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten und gute Gewinnnachrichten stärkten erneut das Anlegervertrauen. Trotz dieser positiven Entwicklungen liegen die Aktienkurse nach wie vor deutlich unter den hohen Werten, die im zweiten Quartal 2007 erreicht worden waren.

Das tatsächliche Gewinnwachstum börsennotierter Unternehmen im Eurogebiet war im Oktober weiterhin gedämpft. Das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX enthaltenen Unternehmen lag unverändert bei -41 %. Der auf Jahresfrist erwartete Gewinn pro Aktie verbesserte sich jedoch weiter auf 18,0 %, verglichen mit 11,5 % im September. Das erwartete Gewinnwachstum erholt sich seit Beginn des dritten Quartals 2009 fortlaufend und spie-

Abbildung 18 Aktienindizes

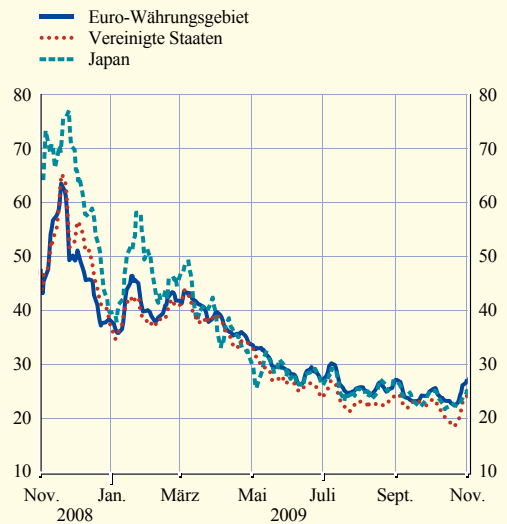
(Index: 1. November 2008 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 19 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

gelte im Oktober erstmals seit mehr als einem Jahr Verbesserungen sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor wider.

Alles in allem war die Entwicklung der Aktienkurse im Oktober durch gegenläufige Entwicklungen geprägt. Vor dem Hintergrund einer wieder zunehmenden Risikobereitschaft, niedriger Zinssätze und einer großzügigen Liquiditätsausstattung verliehen die Veröffentlichung positiver Wirtschaftsdaten sowie Aufwärtskorrekturen der Gewinnerwartungen den Aktienkursen über weite Strecken des Monats erneut Auftrieb. Gegen Monatsende führten jedoch Gewinnmitnahmen und die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich des Zeitpunkts künftiger geldpolitischer Entscheidungen und insbesondere des Ausstiegs aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen zu einem Abwärtsdruck auf die Aktienkurse.

Kasten 3

AKTUALISIERTER RECHTSRAHMEN ZUR ERFASSUNG STATISTISCHER DATEN DURCH DIE EZB

Gemäß Artikel 5 der Satzung des ESZB und der EZB ist die EZB mit Unterstützung der NZBen für die Erfassung der statistischen Daten zuständig, die das ESZB zur Wahrnehmung seiner Aufgaben benötigt. Darüber hinaus wird der Rat der Europäischen Union damit betraut, den „Kreis der berichtspflichtigen natürlichen und juristischen Personen, die Bestimmungen über die Ver-

traulichkeit sowie die geeigneten Vorkehrungen zu ihrer Durchsetzung“ festzulegen. Dementsprechend verabschiedete der Rat 1998 die Verordnung (EG) Nr. 2533/98 über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank. Seit Beginn der Europäischen Währungsunion war dies eines der wichtigsten Rechtsinstrumente für die Erfassung statistischer Daten durch die EZB. Die Finanzmarktentwicklung der letzten zehn Jahre und der Trend, bei der Erhebung statistischer Daten stärker integrierte Datenerhebungssystemen einzusetzen, machten jedoch eine Änderung des Rechtsakts erforderlich. Darüber hinaus verdiente die enge Kooperation zwischen dem ESZB und dem Europäischen Statistischen System (ESS), das Eurostat und die nationalen Statistikämter umfasst, eine ausdrückliche Anerkennung. Der Rat verabschiedete daher auf Grundlage einer EZB-Empfehlung vom 3. Oktober 2008 am 9. Oktober 2009 die Verordnung (EG) Nr. 951/09 zur Änderung der oben genannten Verordnung aus dem Jahr 1998.

Durch diese Rahmenverordnung werden nicht automatisch statistische Berichtspflichten der Meldepflichtigen festgelegt, vielmehr a) definiert sie den potenziellen Kreis der Berichtspflichtigen (auch „Referenzkreis der Berichtspflichtigen“), die von der EZB mit einer Berichtspflicht belegt werden können, b) bestimmt den Umfang der Daten, die das ESZB im Rahmen dieser Berichtspflichten erfassen kann, c) enthält Vorgaben zur Vertraulichkeit und d) skizziert die allgemeinen Regelungen in Bezug auf Entwicklung, Erstellung und Verbreitung europäischer Statistikdaten durch das ESZB.

Die wichtigsten Neuerungen dieser geänderten Verordnung betreffen folgende Punkte:

1) *Kreis der Berichtspflichtigen und Zweck der Datenerhebung:* Mit der Änderung wurde der Referenzkreis der Berichtspflichtigen erweitert und umfasst nun den gesamten Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften. Bislang verfügte die EZB nicht über die rechtlichen Befugnisse, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds mit einer Berichtspflicht zu belegen, obwohl diese gemessen an den gesamten Aktiva des Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet einen großen Anteil ausmachen und ihre Bedeutung als Finanzmarktakteure im vergangenen Jahrzehnt erheblich zugenommen hat. Die stärkere Verflechtung verschiedener Arten von Finanzintermediären und die zunehmende Komplexität der Finanzmärkte könnten künftig durchaus dazu führen, dass regelmäßig und zeitnah vergleichbare Daten über alle Akteure im Finanzsektor erhoben werden müssen. Außerdem ist es der EZB durch die geänderte Rahmenregelung möglich, bei den Berichtspflichtigen Daten für alle Aufgaben des ESZB einzufordern, unter anderem auch für die Belange der Finanzstabilität, des Zahlungsverkehrs und der Zahlungssysteme. Die bisherige Verordnung begrenzte den Umfang, in dem statistische Daten bestimmter Berichtspflichtiger erfasst werden konnten, auf spezifische Zwecke, wie beispielsweise die Geld- und Bankenstatistik oder die Zahlungsbilanzstatistik. Eine solch starre Zweckbindung ist jedoch für ein modernes integriertes Verfahren zur Erhebung statistischer Daten nicht mehr geeignet. Darüber hinaus wurde, auch um die Meldepflichten gering zu halten, eine zusätzliche Bestimmung eingefügt, wonach eine Einschätzung des Nutzens und der Kosten der Erhebung neuer oder deutlich erweiterter Daten durchgeführt wird, bevor die EZB Verordnungen über neue Statistiken verabschiedet - eine Vorgehensweise, die die EZB bereits seit 2000 verfolgt.

2) *Vertraulichkeit:* Das ESZB misst einem strengen Schutz vertraulicher statistischer Daten (im Wesentlichen Informationen, die eine direkte oder indirekte Identifizierung der Berichtspflichtigen ermöglichen) eine äußerst hohe Bedeutung bei und ergreift zu diesem Zweck alle notwendigen Maßnahmen. Zugleich sind angemessene Bestimmungen erforderlich, die die Übertragung vertraulicher statistischer Daten regeln, wenn die Erfassung solcher Daten in bestimmten Fällen

gemäß den hierfür entwickelten Verfahren notwendig und zulässig ist. Der geänderte Rechtsakt trägt all diesen Überlegungen Rechnung. Die dezentrale Ausgestaltung bleibt weiterhin ein wichtiger Grundsatz der Erhebung vertraulicher statistischer Daten. Dies bedeutet, dass die NZBen die Daten der einzelnen Berichtspflichtigen erfassen und sie in aggregierter Form an die EZB weiterleiten. Die geänderte Verordnung sieht aber auch vor, dass die erfassten vertraulichen Daten unter den Mitgliedern des ESZB ausgetauscht werden können, sofern dies für eine bessere Qualität der Statistiken erforderlich ist. Ein einfaches Beispiel veranschaulicht die Notwendigkeit einer solchen Datenübermittlung: Die NZBen, die nationale Beiträge zur Zahlungsbilanzstatistik des Euro-raums liefern, sollten sicherstellen, dass ein großvolumiges grenzüberschreitendes Geschäft innerhalb des Euro-Währungsgebiets in den beiden an dieser Transaktion beteiligten Mitgliedstaaten auf die gleiche Art und Weise erfasst wird. Ohne den Austausch vertraulicher statistischer Daten zwischen den nationalen für die Datenaufbereitung zuständigen Behörden könnten die zeitliche Zuordnung, die Bewertung und die Klassifizierung solcher Geschäfte recht unterschiedlich ausfallen, was wiederum zu Fehlern in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets führen würde. Dies ist auch ein Grund dafür, dass der geänderte Rechtsrahmen den Austausch vertraulicher statistischer Daten zwischen dem ESZB und dem ESS vorsieht, da in einigen EU-Mitgliedstaaten die nationalen Statistikämter für die Erstellung der Zahlungsbilanzstatistik zuständig sind.

3) *Regelungen zu den vom ESZB erstellten europäischen Statistiken:* Mit der geänderten Verordnung wurde eine Definition des Konzepts „europäische Statistiken“ eingeführt, um den Umfang der erfassten und vom ESZB aufbereiteten statistischen Daten genauer zu bestimmen. Laut dieser Verordnung werden solche Statistiken als europäische Statistiken bezeichnet, die a) zur Erfüllung der Aufgaben des ESZB gemäß EG-Vertrag notwendig sind, b) im statistischen Arbeitsprogramm des ESZB festgelegt wurden und c) in Übereinstimmung mit den statistischen Grundsätzen entwickelt, erstellt und verbreitet werden. Die Verordnung benennt diese statistischen Grundsätze explizit: Es sind Unparteilichkeit, Objektivität, fachliche Unabhängigkeit, Kostenwirksamkeit, Vertraulichkeit der Statistiken, Minimierung des Erhebungsaufwands und hohe Qualität des Endprodukts (einschließlich Zuverlässigkeit). Eine Definition dieser Grundsätze findet sich auf der Website der EZB in Form einer „Öffentlichen Erklärung hinsichtlich der europäischen Statistiken des ESZB“.

4) *Kooperation zwischen dem ESZB und dem ESS:* Im vergangenen Jahrzehnt kam der statistischen Arbeit in der Europäischen Union die enge Zusammenarbeit zwischen der EZB und Eurostat zugute.¹ Die effiziente Aufgabenverteilung zwischen den beiden Institutionen wurde dadurch erleichtert, und es wurde sichergestellt, dass keine Überschneidungen in der für den politischen Entscheidungsprozess in Europa verwendeten Datenbasis auftreten. In diesem Sinne bestätigt die geänderte Verordnung auch die Bedeutung, die einer engen Kooperation zwischen dem ESZB und dem ESS zukommt.

Mit der geänderten Verordnung des Rats kann das ESZB nun auf einen verbesserten Rechtsrahmen zurückgreifen, der für die Erfassung und Aufbereitung der Statistiken, die das ESZB in den kommenden zehn Jahren zur Erfüllung seiner Aufgaben benötigt, angemessen ist.

1 Die EZB ist in erster Linie für die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik sowie die Statistik über Währungsreserven, über effektive Wechselkurse und die vierteljährliche Finanzierungsrechnung zuständig, während Eurostat vor allem für die allgemeinen Wirtschaftsstatistiken und alle nicht wirtschaftlichen Statistiken verantwortlich zeichnet. Die beiden Institutionen tragen gemeinsam die Verantwortung für die außenwirtschaftlichen Statistiken (die Zahlungsbilanz und den Auslandsvermögensstatus), die europäischen nichtfinanziellen Konten und die statistische Infrastruktur.

Kasten 4

DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2009¹

Die integrierten Sektorkonten für das zweite Quartal 2009, die am 29. Oktober 2009 veröffentlicht wurden, liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen aller Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets.

Einkommen und Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

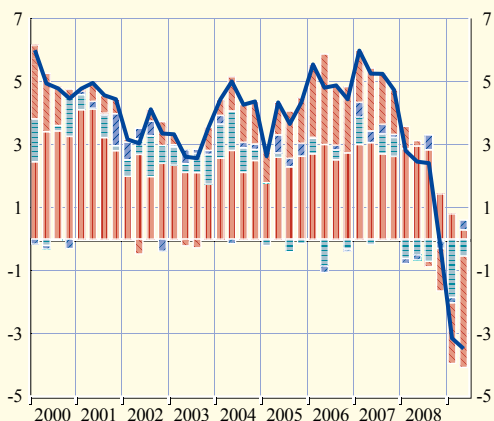
Im zweiten Quartal 2009 verringerte sich die Jahreswachstumsrate des nominalen verfügbaren Einkommens weiter. Dieser Rückgang war in erster Linie dem Staatssektor und bis zu einem gewissen Grad den privaten Haushalten zuzuschreiben. Das verfügbare Bruttoeinkommen im Euro-Währungsgebiet sank im Berichtsquartal im Vergleich zum Vorjahr nominal um 3,5 % nach -3,2 % im ersten Quartal und -0,2 % im Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung A).

Der jährliche Rückgang der Bruttoersparnis im Euroraum insgesamt verlangsamte sich im zweiten Quartal 2009 geringfügig auf -14,8 %. Die Bruttoinvestitionen waren stärker rückläufig und verringerten sich im Berichtsquartal um beträchtliche 17,7 % gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend kam es im zweiten Vierteljahr 2009 zu einer leichten Verbesserung des Finanzierungssaldos des Eurogebiets. Auf Basis gleitender Vierquartalsummen wurde ein Defizit in Höhe von

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Euro-Währungsgebiet insgesamt
- Private Haushalte
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Finanzielle Kapitalgesellschaften
- Staat

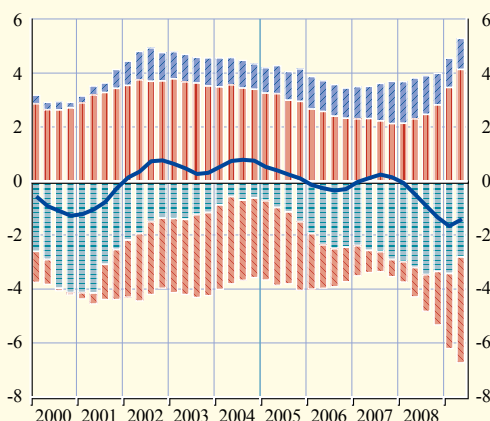


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)

- Euro-Währungsgebiet insgesamt
- Private Haushalte
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Finanzielle Kapitalgesellschaften
- Staat



Quellen: Eurostat und EZB.

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

1,5 % des BIP verzeichnet.² Sektoral betrachtet spiegelte die Verbesserung des Finanzierungssaldos des Eurogebiets wider, dass das deutlich höhere Finanzierungsdefizit des Staatssektors durch die kräftig gestiegenen Finanzierungsüberschüsse der privaten Haushalte und der finanziellen Kapitalgesellschaften sowie das stark rückläufige Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mehr als ausgeglichen wurde (siehe Abbildung B).

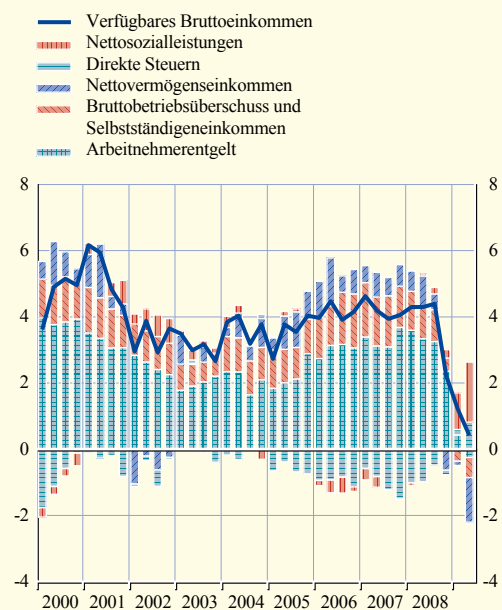
In dem etwas niedrigeren Finanzierungsdefizit kommt auch ein geringerer Fehlbetrag in der Leistungsbilanz und dem Vermögensbildungskonto zum Ausdruck, der auf ein rückläufiges Defizit bei den Vermögenseinkommen sowie einen höheren Handelsbilanzüberschuss zurückzuführen war. Das Eurogebiet wies somit im Zwölfmonatszeitraum bis zum zweiten Quartal 2009 insgesamt erneut eine Finanzierungslücke auf. Die grenzüberschreitenden Bruttostransaktionen wurden weiterhin von negativen Auswirkungen der globalen Finanzkrise gedämpft, und es war ein umfangreicher Abbau grenzüberschreitender Einlagenbestände zu verzeichnen. Die schwindenden Nettozuflüsse bei den Einlagen (die sich im Zwölfmonatszeitraum bis zum zweiten Quartal 2009 sogar ins Negative kehrten) wurden durch einen kräftigeren jährlichen Nettozustrom in Schuldverschreibungen ausgeglichen. Zudem gingen die Nettoabflüsse von Krediten aus dem Euroraum im Berichtsquartal stark zurück.

Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im zweiten Quartal 2009 kam das Wachstum des nominalen Einkommens der *privaten Haushalte* zum Stillstand. Die zunehmend förderlichen Effekte der per saldo empfangenen Sozialleistungen und einer niedrigeren Steuerbelastung wurden durch rückläufige Arbeitnehmerentgelte vor dem Hintergrund der Eintrübung an den Arbeitsmärkten, niedrigere Selbstständigeneinkommen und einbrechende Dividendeneinkünfte mehr als aufgezehrt (siehe Abbildung C). Da das Wachstum des real verfügbaren Einkommens nach wie vor von der positiven Dynamik der Disinflation gestützt wurde, war der reale Konsum im Berichtsquartal mit -0,9 % gegenüber dem Vorjahr etwas weniger stark rückläufig als in den Quartalen zuvor. Die Spartätigkeit der privaten Haushalte erhöhte sich angesichts der Verschlechterung der Beschäftigungsaussichten, der anhaltenden Schwäche an den Wohnimmobilienmärkten und der akkumulierten Bewertungsverluste bei Aktien erneut, wenn auch etwas weniger stark. So stieg die Sparquote der privaten Haushalte im Berichtszeitraum, berechnet auf der Grundlage gleitender

Abbildung C Nominales verfügbares Bruttoeinkommen der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

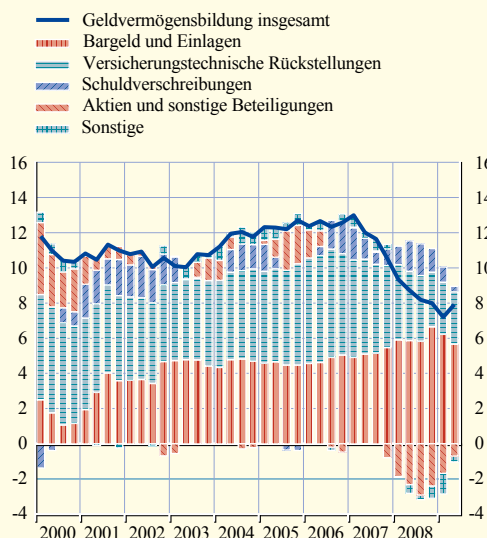
2 Der Finanzierungssaldo eines Wirtschaftssektors ist der Saldo seines Vermögensbildungskontos, d. h., er misst den Überschuss aus Ersparnissen und den Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen gegenüber Kapitalanlagen (Finanzierungsüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit). Es handelt sich dabei auch um den Saldo der Finanzkonten, der die Differenz zwischen Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten und Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt.

Vier Quartalssummen, um weitere 1,3 Prozentpunkte auf 15,4 % und übertraf damit ihren 2002/2003 verzeichneten Höchststand. Zusammen mit den sinkenden Kapitalanlagen der privaten Haushalte (vor allem im Wohnungsbau) führte dies zu einem weiteren starken Anstieg des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte und zu einer erneuten Verringerung des Kreditbedarfs. Auf der Aktivseite ließ die Liquiditätspräferenz der privaten Haushalte etwas nach, als sich ihr Vertrauen sowie die Märkte für Vermögenswerte allmählich erholten (siehe Abbildung D). Sie investierten wieder verstärkt in Anteilsrechte, und die Anlagen in versicherungstechnische Rückstellungen stabilisierten sich.

Infolge des starken wirtschaftlichen Abschwungs und des Drucks auf die Margen beschleunigte sich der jährliche Rückgang der nominalen Wertschöpfung der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften*. Ihr Bruttobetriebsüberschuss schrumpfte sogar noch stärker, da die Arbeitnehmerentgelte nicht entsprechend angepasst werden konnten. Gleichwohl erholten sich Einkommen und Ersparnisse vor dem Hintergrund erheblich niedrigerer Nettozinsaufwendungen, Steuerzahlungen und Dividendenausschüttungen. Angesichts der schwachen weltweiten Nachfrage, der geringen Kapazitätsauslastung und der schwierigen Finanzierungsbedingungen (obgleich hier eine Lockerung erkennbar war) brachen die Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter ein, und zwar um 17,1 % gegenüber dem Vorjahr. Darüber hinaus kam es im ersten Halbjahr 2009 zu einem umfangreichen Lagerabbau im Volumen von 15 Mrd €, während ein Jahr zuvor noch Vorräte in Höhe von 18 Mrd € akkumuliert worden waren. Infolgedessen war die Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2009 stark rückläufig. Die Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verlangsamte sich weiter, und ihre Zusammensetzung veränderte sich erneut deutlich, da MFI-Kredite aufgrund von Substitutionseffekten durch marktbasiertere Finanzierungsquellen verdrängt wurden. Der Nettowachstum der

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

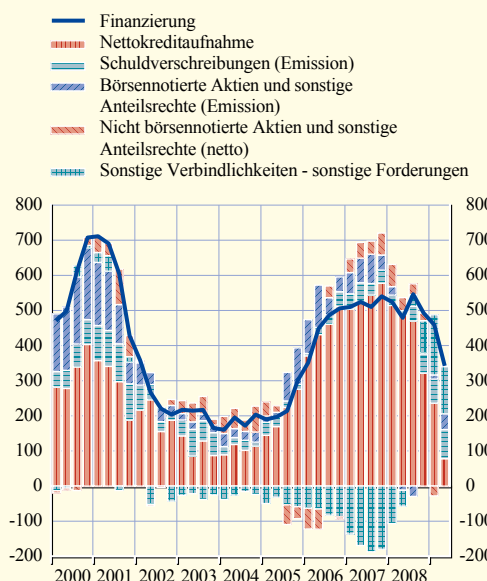
(gleitende Vierquartalssumme; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen

(gleitende Vierquartalssumme; in Mrd €)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Zur besseren Darstellbarkeit werden bei der Finanzierung einige Transaktionen mit Aktiva konsolidiert, da es sich vornehmlich um sektorinterne Vermögenswerte handelt (von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewährte Kredite, nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten).

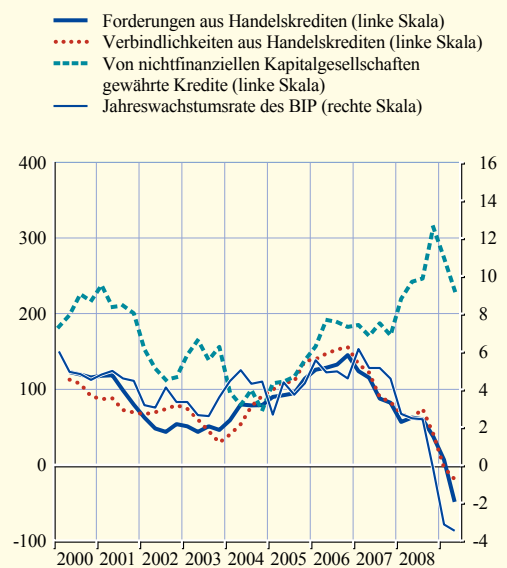
Finanzierung über Bankkredite sank im zweiten Quartal 2009 auf sehr niedrige Werte. Dies hing in erster Linie mit einem Rückgang der kurzfristigen MFI-Kredite zusammen, der wiederum einem gesunkenen Bedarf an Betriebskapital aufgrund umfangreicher Lagerrückführungen geschuldet war. Die Emission marktbasierter Finanzierungsinstrumente (Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien) hingegen beschleunigte sich weiter (siehe Abbildung E). Die Forderungen aus Handelskrediten und die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (vorwiegend sektorintern) gewährten Kredite waren zwar rückläufig, blieben aber verglichen mit der Entwicklung des nominalen BIP relativ robust. Dies lässt auf eine Art Pufferwirkung schließen, durch die die negativen Folgen der erschwerten Bankfinanzierung abgeschwächt werden (siehe Abbildung F). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften reduzierten im zweiten Jahresviertel 2009 erneut ihren Erwerb börsennotierter Aktien und bauten ihre Liquiditätspuffer insgesamt weiter ab (wobei es zu einer gewissen Umschichtung zugunsten von Einlagen kam).

Die fortwährende Verschlechterung der *Staatskonten* hing vorwiegend mit dem Einfluss automatischer Stabilisatoren, aber auch mit einigen zusätzlichen Konjunkturmaßnahmen zusammen. So beschleunigte sich das Wachstum der Ausgaben für Sozialleistungen weiter, während das Wachstum der Sozialbeiträge rückläufig war und sich ins Negative kehrte, die indirekten Steuereinnahmen sanken und die direkten Steuereinnahmen deutlich einbrachen. Die Emission öffentlicher Schuldverschreibungen wurde im zweiten Quartal erneut erheblich ausgeweitet, um bestehende Defizite, umfangreiche Ankäufe von Vermögenswerten (Krediten, Schuldverschreibungen und nicht börsengehandelten Aktien) im Rahmen der Rettungsmaßnahmen zur Stützung des Finanzsektors sowie einen massiven Aufbau von Bargeldbeständen zu finanzieren. Dieser gestiegene Nettoabsatz von Schuldverschreibungen wurde von neuem durch zusätzliche Käufe der MFIs, die sichere Anlagen suchten und von rentablen Carry Trades profitierten, sowie durch gebietsfremde Anleger absorbiert.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* erholte sich trotz niedriger Nettozinserträge, da sich ihr Bruttobetriebsüberschuss dank höherer Bankmargen und rückläufiger Arbeitnehmerentgelte kräftig erhöhte und deutlich weniger Dividenden ausgeschüttet wurden. Die Bilanzen weiteten sich ungeachtet eines anhaltenden Drucks zum Fremdkapitalabbau weiter aus, wenngleich der Zuwachs verhalten war. Seit dem Schlussquartal 2008 sind die Bilanzsummen dieser Unternehmen pro Quartal um weniger als 100 Mrd € gewachsen, verglichen mit bis zu 1 Billion € während des vorangegangenen Fremdkapitalbooms. Darüber hinaus war eine klare Hinwendung zu sichereren Anlagenformen, insbesondere durch den Erwerb von Staatspapieren, eine Rückführung grenzüberschreitender Engagements und eine Begrenzung der Neukreditvergabe, festzustellen.

Abbildung F Kreditgewährung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsumme in Mrd €, Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten wurden von der EZB auf der Grundlage von Teilmeldungen geschätzt.

Finanzmärkte und Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren

Das Wachstum der Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren insgesamt stabilisierte sich im Berichtsquartal, da der erschwerte Zugang zur Bankfinanzierung durch die dynamische Entwicklung der Marktfinanzierung ausgeglichen wurde. So war insbesondere eine rege Emission von Staatsschuldtiteln und eine umfangreiche Inanspruchnahme marktbasierter Finanzierungsquellen durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu verzeichnen.

Betrachtet man die einzelnen Instrumente, so war am Markt für Schuldverschreibungen erneut ein kräftig gestiegener Nettoabsatz staatlicher Titel zu verzeichnen. Dabei traten vor allem die MFIs als Nettokäufer von Schuldverschreibungen (insbesondere von Staatspapieren) auf, während der (konsolidierte) Nettoabsatz ihrer eigenen Schuldtitel negativ blieb. Der Nettoerwerb durch Investoren aus der übrigen Welt war erneut kräftig, wohingegen die privaten Haushalte sowie die Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ihre Käufe reduzierten. Am Markt für Investmentfonds kam es per saldo zu einer Emission nicht am Geldmarkt gehandelter Investmentzertifikate, da die Versicherungsgesellschaften solche Titel in beträchtlichem Umfang erwarben. Am Markt für börsennotierte Aktien belebte sich der Nettoabsatz durch nichtfinanzielle und durch finanzielle Kapitalgesellschaften. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften reduzierten erneut ihre Nettokäufe börsennotierter Aktien, während die privaten Haushalte ihre Käufe wieder aufnahmen und die MFIs ihre Investitionen drosselten.

Bilanzentwicklung

Obwohl die negativen Auswirkungen vorangegangener Verluste auf das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte durch die weltweite Erholung der Börsennotierungen abgeschwächt wurden, beliefen sich die kumulierten Verluste im zweiten Quartal 2009 immer noch auf 0,6 Billionen €. Bewertungsänderungen (und andere Stromgrößen), die die volatilste Komponente der Veränderung des Nettogeldvermögens dieses Sektors darstellen, lagen in den zwölf Monaten bis zum Berichtsquartal bei 12,3 % des jährlich verfügbaren Einkommens. Gleichzeitig führten die steigenden Kurse von Staatsanleihen zu beträchtlichen Bestandsgewinnen, die die Bestandsverluste bei den von finanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen „toxischen Wertpapieren“ teilweise ausglich.³

³ Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich Wertberichtigungen bei Krediten, die in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets zum Nominalwert ausgewiesen werden, erst dann auf das Geldvermögen der Gläubiger auswirken, wenn sie tatsächlich abgeschrieben werden, d. h. mit deutlicher Verzögerung.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Oktober bei -0,1 % nach -0,3 % im September. Die aktuell leicht negativen Inflationsraten entsprechen den bisherigen Erwartungen und spiegeln im Wesentlichen die in den letzten zwölf Monaten zu beobachtende Entwicklung der weltweiten Rohstoffpreise wider. Die in den letzten Monaten verzeichneten Schwankungen der jährlichen HVPI-Inflationsraten sind vor allem eine Reaktion auf das Zusammenspiel aufwärtsgerichteter Basiseffekte, die sich aus dem in der zweiten Jahreshälfte 2008 erfolgten Absinken dieser Preise ergeben, mit der aktuellen Rohstoffpreisentwicklung am Weltmarkt. Auch aufgrund dieser aufwärtsgerichteten Basiseffekte dürften die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten in den positiven Bereich zurückkehren. Anschließend dürfte die Teuerung positiv bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung angesichts einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft. Die Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Oktober bei -0,1 % nach -0,3 % im September (siehe Tabelle 4). Für Oktober liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, aber es steht bereits fest, dass das Ergebnis für Oktober durch einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bei der Energiekomponente beeinflusst wurde, der aus dem zwölf Monate zuvor verzeichneten globalen Absinken der Rohölpreise erwuchs.

Für September zeigt die Aufschlüsselung, dass alle HVPI-Komponenten mit Ausnahme der Dienstleistungen zu dem gegenüber August (-0,2 %) etwas stärkeren Rückgang der HVPI-Inflationsrate beigetragen haben. Wie schon in den Monaten zuvor war der Beitrag der Energiekomponente zur jährlichen HVPI-Gesamtinflation besonders negativ. Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise sank von -10,2 % im August auf -11,0 % im September, obschon ein leichter aufwärtsgerichteter Basiseffekt infolge des zwölf Monate zuvor eingetretenen Verfalls der Ölpreise zum Tragen kam. Die Verbilligung von flüssigen Kraftstoffen und Heizöl war vornehmlich für den im Vormonatsvergleich beträchtlichen Rückgang der Energiepreise verantwortlich, und auch die

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2007	2008	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli	2009 Aug.	2009 Sept.	2009 Okt.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	3,3	0,0	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1
Energie	2,6	10,3	-11,6	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	0,7	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	1,0	1,1	0,8	0,6	0,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	6,1	-5,9	-6,5	-8,4	-7,5	-7,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	42,8	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8
Rohstoffpreise ohne Energie	7,5	2,0	-24,5	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1

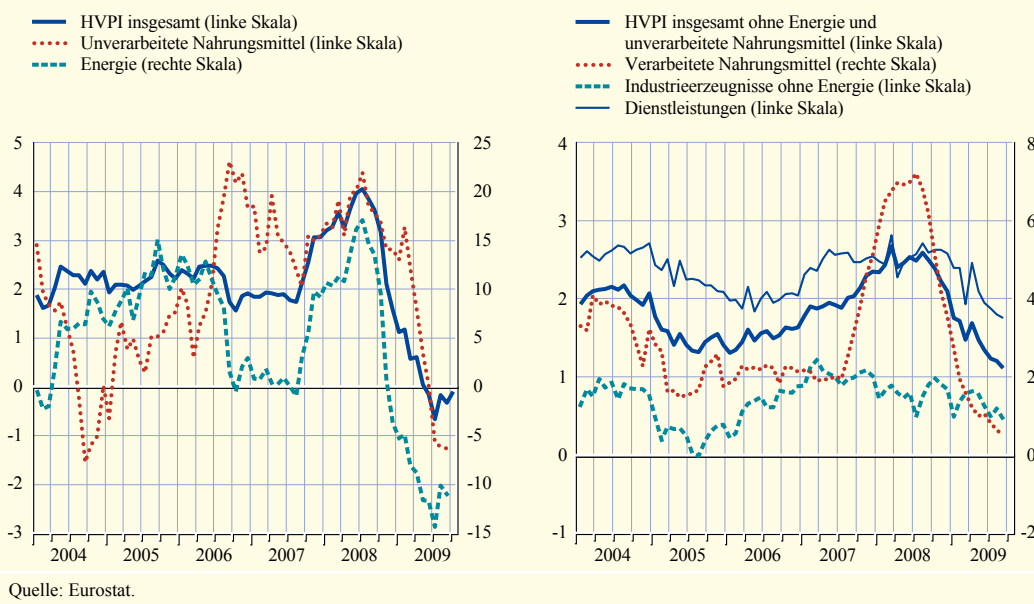
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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 Oktober 2009 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Zwölfmonatsraten der Strom- und Gaspreise fielen weiterhin, womit sie zeitverzögert der Ölpreisentwicklung vom vergangenen Jahr folgten.

Die Jahresänderungsrate der im HVPI für das Eurogebiet enthaltenen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel war im September weiterhin rückläufig und lag bei -1,3 %. Lässt man die volatile Entwicklung der Witterungseinflüssen unterliegenden Obst- und Gemüsepreise außer Acht, so spiegelt der merkliche Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel insbesondere das anhaltende Absinken der Vorjahrsrate der Fleischpreise wider, das auf die Umkehr des im Vorjahr am Weltmarkt verzeichneten Preisschocks bei Nahrungsmitteln folgte. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ging im September leicht auf 0,5 % zurück und erreichte somit ihren tiefsten Stand seit 1999. Diese Entwicklung war vornehmlich die Folge nach wie vor sinkender Änderungsrate der Preise für Getreideerzeugnisse, Milchprodukte und Öle, die mit dem vom starken Wettbewerb im Nahrungsmittelhandel ausgehenden Abwärtsdruck vor dem Hintergrund einer schwachen Verbrauchernachfrage und niedriger Preise für Nahrungsmittelrohstoffe erklärt werden können.

Ohne Energie und Nahrungsmittel (deren Gewicht im HVPI-Warenkorb insgesamt rund 30 % ausmacht) sank die jährliche HVPI-Teuerungsrate im September um 0,1 Prozentpunkte auf 1,2 %. Darin kommt ein Rückgang der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie zum Ausdruck, während die Teuerung bei den Dienstleistungen unverändert blieb.

Im Vorjahrsvergleich nahmen die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie im September leicht ab und lagen bei 0,5 % nach 0,6 % im August. Abgesehen von einer Verzerrung aufgrund saisonaler Preisnachlässe bei Bekleidung setzte die Vorjahrsrate der genannten Komponente den während des zurückliegenden Jahres verzeichneten leichten Abwärtstrend fort. Ursächlich für diesen Trend waren vornehmlich die Teilkomponente Gebrauchsgüter, vor allem Pkws, sowie in geringerem

Maße die Teilkomponente Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer, die vor allem die Preisentwicklung für Bekleidung und Schuhe widerspiegelt.

Die Teuerung bei den Dienstleistungen blieb im September mit 1,8 % stabil. Die Inflationsrate der ferienbezogenen Leistungen (Restaurants, Beherbergung und Personenbeförderung im Luftverkehr) war auch im Berichtsmonat weiter rückläufig, was wohl in erster Linie auf die schwache Verbrauchernachfrage und den mäßigen Kostendruck zurückzuführen sein dürfte.

Der Staat kann über die auf die Verbraucherpreisentwicklung administrierten Preise und indirekten Steuern direkt einwirken. Um seinen Einfluss auf die Teuerung beurteilen zu können, ist es hilfreich genau festzustellen, in welchem Umfang dieser Sektor die Verbraucherpreisentwicklung beeinflusst. Eurostat hat vor Kurzem einen neuen HVPI-Index zu konstanten Steuersätzen veröffentlicht. Kasten 5 bietet einen Überblick über die Eigenschaften und die Interpretation des neu veröffentlichten Indexes.

Kasten 5

NEUE STATISTISCHE ZEITREIHEN ZUR MESSUNG DES EINFLUSSES INDIREKTER STEUERN AUF DIE HVPI-INFLATION

Zwei wichtige Kanäle, über die der Staat auf die Entwicklung der Verbraucherpreise direkt einwirken kann, sind die administrierten Preise und die indirekten Steuern. Um den Einfluss des Staatssektors auf die Entwicklung der Teuerung beurteilen zu können, ist es daher hilfreich, den Umfang dieser Effekte genau zu messen.

Für die administrierten Preise veröffentlicht die EZB seit April 2007 einen experimentellen Index. Dabei handelt es sich um einen Unterindex des HVPI, der nur solche Produkte umfasst, deren Preise staatlicher Einflussnahme unterliegen.¹

In Bezug auf die indirekten Steuern veröffentlicht Eurostat seit Kurzem einen neuen experimentellen HVPI-Index zu konstanten Steuersätzen (HVPI-CT).² Zur Vereinfachung wird in diesem neuen Index, der von Eurostat in Zusammenarbeit mit der EZB erstellt wird, der „mechanische“ Einfluss von Steueränderungen auf den Anstieg der Verbraucherpreise unter der Annahme ausgeschaltet, dass diese Änderungen umgehend und vollständig auf die Verbraucherpreise durchwirken. Die HVPI-CTs werden für alle EU-Länder mit Ausnahme Irlands veröffentlicht, wobei die Zeitreihen für die meisten Länder im Dezember 2002 beginnen. Im vorliegenden Kasten sollen die Eigenschaften und die Interpretation des neu veröffentlichten HVPI-CT kurz umrissen werden.

Die im HVPI-CT berücksichtigten Steuern sind Gütersteuern, die zu den Konsumausgaben zählen. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um die Mehrwertsteuer und um Verbrauchsteuern, insbesondere auf alkoholische Getränke, Tabak und Energieprodukte (Kraftstoff, Heizöl, usw.), sowie um Steuern auf bestimmte Produkte wie beispielsweise Pkws, Versicherung und Unterhal-

1 Die administrierten Preise umfassen alle Waren und Dienstleistungen, deren Preise vollständig oder in wesentlichen Teilen vom Staat festgesetzt werden. Siehe auch EZB, Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Inflation, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2007.

2 Siehe http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/hicp_constant_tax_rates.

tung.³ Grundsätzlich sollen alle im HVPI-CT erfassten Steuersätze konstant gehalten werden. Aus Vereinfachungsgründen können jedoch Steuern, die nur zu sehr geringen Einkünften führen, bei der Berechnung des HVPI-CT insofern außer Acht bleiben, als sie nicht konstant gehalten werden, sondern sich wie im HVPI-Gesamtindex verzeichnet ändern.⁴

Der HVPI-CT wird unter Zugrundelegung derselben Gewichte, Indexformeln und Aggregationsstruktur wie der HVPI-Gesamtindex ermittelt. Der Hauptunterschied besteht darin, wie die für die verschiedenen Produkte geltenden Steuern behandelt werden. Im HVPI-CT werden die Steuersätze konstant auf ihrem Niveau vom Dezember des Vorjahres gehalten. In einem gegebenen Monat werden die aktuellen Steuersätze aus den Verbraucherpreisen herausgerechnet und durch die im vorangegangenen Dezember geltenden Tarife ersetzt. Sind alle Steuersätze in einem bestimmten Jahr gegenüber dem Monat Dezember des Vorjahres unverändert geblieben, so weisen der HVPI und der HVPI-CT genau dieselben Monatsänderungsraten auf. Mögliche Unterschiede hinsichtlich der Entwicklung zwischen HVPI und HVPI-CT bilden den oberen Rand des realisierten Einflusses von Steueränderungen. Zudem konzentriert sich dieser Einfluss auf den Zeitpunkt, zu dem die Änderung wirksam wird. Dies liegt darin begründet, dass die oben beschriebene Methode implizit die mechanische Annahme beinhaltet, dass Steueränderungen vollständig und umgehend auf die Verbraucherpreise durchwirken. Obschon sich dieses Durchwirken tatsächlich langsamer vollzieht, gibt es aus statistischer Sicht keine praktische Alternative zu dieser Annahme, da der Index monatlich und zeitnah erstellt werden muss.

Für die Zeit von Dezember 2003 bis August 2009 machen Änderungen der indirekten Steuersätze durchschnittlich 0,15 Prozentpunkte der jährlichen Gesamtinflation aus. Der mechanische Effekt derartiger Steueränderungen auf die Teuerung variiert im Zeitverlauf beträchtlich. So wurde der größte Unterschied (0,5 Prozentpunkte) im Jahr 2007 beobachtet. Zuzuschreiben war dies vor allem der im Januar 2007 erfolgten Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer in Deutschland von 16 % auf 19 %. Im Durchschnitt liegt der Einfluss der zwischen Dezember 2002 und Dezember 2007 erfolgten Steueränderungen auf die jährliche Gesamtinflation bei 0,21 Prozentpunkten. Nach Dezember 2007 sind keine nennenswerten Unterschiede zwischen den Teuerungsraten nach dem HVPI und dem HVPI-CT aufgetreten, da es im Euroraum seither keine größeren Steueränderungen gab.

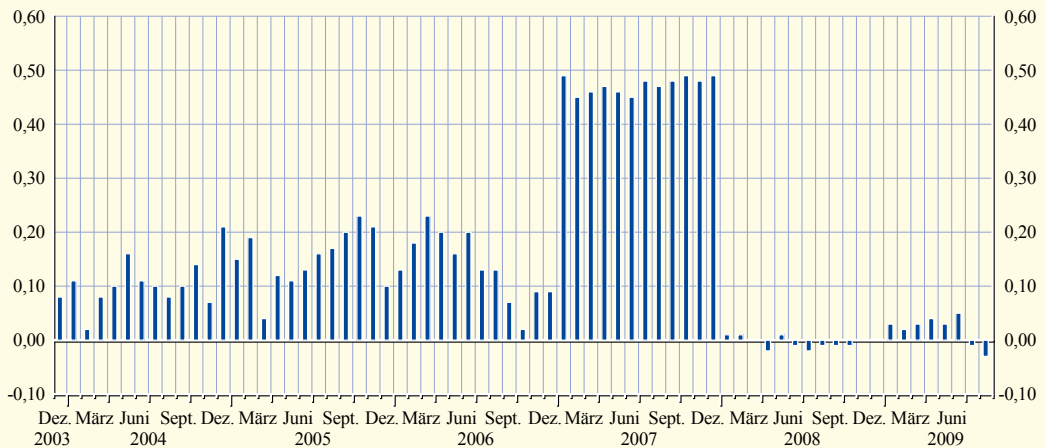
Die in Deutschland 2007 vorgenommene Mehrwertsteuererhöhung verdeutlicht den Unterschied zwischen dem mechanischen und dem realisierten Einfluss von Änderungen indirekter Steuern. Dieser kommt im Unterschied zwischen den Jahreswachstumsraten des HVPI und des HVPI-CT zum Ausdruck, der für das Eurogebiet rund 0,5 Prozentpunkte beträgt (siehe Abbildung). In der Praxis wurde die Mehrwertsteueranhebung in Deutschland lange im Voraus angekündigt, sodass sie zum Teil bereits in den Schlussmonaten des Jahres 2006 antizipiert wurde. Als sie im Januar 2007 in Kraft trat, kam es in der Tat zu einem drastischen Anstieg der Verbraucherpreise, aber ein vollständiges Durchwirken war zeitlich verzögert erst gegen Ende 2007 festzustellen. Gemäß den Schätzungen der Deutschen Bundesbank wurden knapp 30 % des Gesamteinflusses 2006 vorweggenommen, rund ein Drittel machte

³ Subventionen, die in direktem Zusammenhang mit dem Endverbrauch stehen, werden im HVPI-CT derzeit nicht berücksichtigt.

⁴ Eine Einzelsteuer, die am gesamten Steueraufkommen einen Anteil von unter 2 % hat, kann bei der Berechnung des HVPI-CT außer Acht gelassen werden, sofern die Summe aller Steuern, die im Index konstant gehalten werden, mindestens 90 % des gesamten Steueraufkommens ausmacht.

Einfluss von Änderungen indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

sich zu Jahresbeginn 2007 bemerkbar, und der Rest kam durch Anpassungen im weiteren Jahresverlauf zum Tragen.⁵

Die vorliegende Fallstudie verdeutlicht, dass die Anwendung des HVPI-CT zu einem Zeitpunkt, an dem Steueränderungen vorgenommen werden, möglicherweise zu einer Überschätzung ihres realisierten Einflusses führt, da von einem vollständigen und umgehenden Durchwirken ausgegangen wird. Sofern die Steuererhöhung letztendlich vollständig durchwirkt, deutet dies einfach darauf hin, dass sich zeitlicher Verlauf und Tempo des realisierten Einflusses von jenen des mechanischen Einflusses, wie er aus dem HVPI-CT hervorgeht, unterscheiden können. Der insgesamt realisierte Einfluss kann allerdings je nach Preissetzungsstrategie der Unternehmen auch geringer ausfallen als der mechanisch berechnete Einfluss. Anhand des neuen Indexes für das Euro-Währungsgebiet und der entsprechenden Angaben für die einzelnen Mitgliedsländer lässt sich jedoch genau bestimmen, wann Steueränderungen umgesetzt werden und wie sie sich langfristig auf die Teuerung auswirken dürften.⁶

Mithilfe des Indexes der administrierten Preise und des HVPI-CT lässt sich der Einfluss staatlicher Maßnahmen auf die Teuerung nach dem HVPI besser und transparenter messen. Insgesamt ist der Einfluss sowohl der indirekten Besteuerung als auch der administrierten Preise auf die Inflation im Euroraum nicht zu vernachlässigen. Die Entwicklung derartiger Messgrößen muss daher in die Beurteilung des gesamten Inflationsdrucks einfließen. Vor allem wird durch indirekte Steuern begrenzt, inwieweit Löhne und Gewinne preistreibend wirken, ohne die Preisstabilität zu gefährden. Der neue HVPI-CT steht zu einer Zeit zur Verfügung, da verschiedene Euro-Länder Änderungen ihrer indirekten Besteuerung erwägen, und ermöglicht daher eine verbesserte Bewertung und Vorwegnahme möglicher Einflüsse derartiger Maßnahmen auf die Inflationsentwicklung.

⁵ Siehe Deutsche Bundesbank, Preis- und Mengenwirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007, Monatsbericht April 2008.

⁶ Eurostat wird zunächst lediglich den HVPI-CT für den Gesamtindex veröffentlichen, und zwar ohne Aufschlüsselung nach HVPI-Komponenten und gegenüber dem HVPI-Gesamtindex um einen weiteren Monat zeitverzögert (d. h. rund 45 Tage und nicht 15 Tage nach Ablauf des Referenzmonats). Ziel ist jedoch letztlich die Erstellung von vollständig nach HVPI-Komponenten aufgeschlüsselten Indizes, die ebenso zeitnah erfolgt wie beim HVPI.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

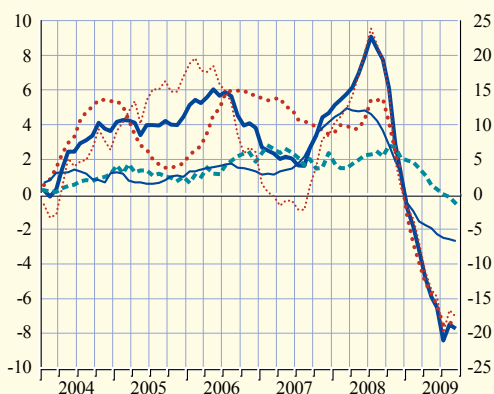
Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette ist nach wie vor sehr gedämpft. Im September sank die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf -7,7 % nach -7,5 % im August, was vorwiegend auf die Energiekomponente zurückzuführen war. Trotz eines aufwärtsgerichteten Basiseffekts fiel die Jahresänderungsrate der Energiekomponente im Berichtsmonat auf -17,6 % gegenüber -16,7 % im August, was den im Vormonatsvergleich rückläufigen Energiepreisen auf der Erzeugerstufe zuzuschreiben war. Ohne Energie (und Baugewerbe) ging die jährliche Änderungsrate der Erzeugerpreise leicht von -4,2 % im August auf -4,3 % im September zurück, wobei sich die einzelnen Teilkomponenten unterschiedlich entwickelten. So erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Vorleistungsgüter von -7,4 % im August auf -7,3 %. In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette hingegen sanken die Jahresänderungsraten der Preise für Investitionsgüter und für Konsumgüter weiter und lagen bei -0,5 % bzw. -2,7 % (siehe Abbildung 21).

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen in den vergangenen Monaten geht hervor, dass sich der Abwärtsdruck auf die Preise abschwächt (siehe Abbildung 22). Betrachtet man den Einkaufsmanagerindex (EMI), so kletterte der Index der Inputpreise für das verarbeitende Gewerbe im Oktober auf über 50 und weist somit zum ersten Mal seit zwölf Monaten auf steigende Inputpreise hin. Diese Entwicklung könnte mit der Verteuerung der Rohstoffe zusammenhängen. Der Index für den Dienstleistungsbereich erhöhte sich ebenfalls, blieb aber leicht unter der Schwelle von 50 und deutet somit auf weitgehend stabile Kosten für Anbieter von Dienstleistungen hin. Die Indizes der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor stiegen zwar ebenfalls an, lagen aber nach wie vor unter 50. Diese Entwicklungen zeigen, dass sich der Abwärtsdruck auf die Preise jetzt abschwächt, obschon die Unternehmen weiterhin Preisnachlässe bieten, um angesichts der bestehenden Nachfrageschwäche den Verkauf von Waren und Dienstleistungen anzukurbeln.

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

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

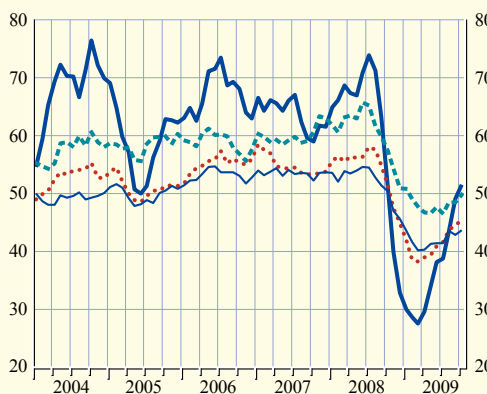


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 22 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

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



Quelle: Markt.

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

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts liegen kaum neue Informationen über die Arbeitskosten vor. Insgesamt war das Arbeitskostenwachstum, das Ende 2008 seinen höchsten Stand erreicht hatte, im zweiten Quartal 2009 weiter rückläufig, worin sowohl ein langsamerer Lohnzuwachs je Arbeitsstunde als auch eine geringere Anzahl geleisteter Arbeitsstunden zum Ausdruck kamen. Die Entwicklung dieser beiden Variablen führte zu unterschiedlichen Jahreswachstumsraten der Tarifverdienste, des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5).

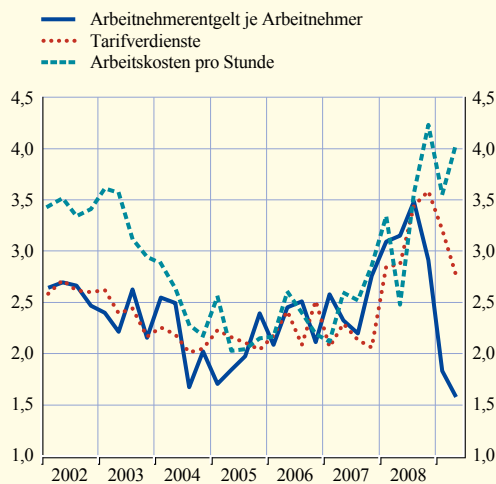
Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne fiel im Eurogebiet von 3,2 % im ersten Vierteljahr 2009 auf 2,8 % im zweiten Quartal. Dieser beträchtliche Rückgang dürfte mit der schwächeren Verhandlungsposition der Arbeitnehmer infolge des starken Konjunkturabschwungs, des deutlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit und der merklich gesunkenen Inflationsrate zusammenhängen. Da die Tarifverdienste die durch Tarifabschlüsse vereinbarten Lohnzuwächse abbilden, reagiert dieser Indikator tendenziell mit zeitlicher Verzögerung auf wirtschaftliche Veränderungen. Die verfügbaren Angaben weisen darauf hin, dass sich der jährliche Zuwachs der Tariflöhne im dritten Quartal 2009 weiter verlangsamt haben dürfte.

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im zweiten Jahresviertel 2009 weiter und lag bei 1,6 % nach 1,8 % im Vorquartal. Hierin spiegelten sich ein moderateres Lohnwachstum, Arbeitszeitverkürzungen sowie Einschnitte bei flexiblen Lohnbestandteilen wider. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren ergibt, dass das im zweiten Quartal 2009 schwächere Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer maßgeblich durch die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) und bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen bedingt war (siehe Abbildung 24).

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet blieb im zweiten Quartal 2009 mit 4,0 % auf hohem Niveau und legte gegenüber der niedrigeren Rate vom vorangegangenen Vierteljahr wieder leicht zu. Dieses anhaltend kräftige Wachstum scheint nach wie vor mit den verschiedenen Maßnahmen einiger Euro-Länder zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zusammenzuhängen, da Arbeitszeitverkürzungen häufig unverhältnismäßig geringen Entgeltkürzungen gegenüberstehen.¹ Da diese 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 Ostern 2009 ins zweite Quartal fiel (statt wie 2008 ins erste Jahresviertel), was ebenfalls dazu beitrug, dass sich die in diesem Quartal geleisteten Arbeits-

Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

¹ Siehe auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

stunden im Vergleich zum Vorjahr verringerten und sich die Arbeitskosten pro Stunde dadurch erhöhten.

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 wirkte sich zusammen mit der Abschwächung des jährlichen Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer leicht dämpfend auf die jährliche Zunahme der Lohnstückkosten aus, deren Zwölfmonatsrate von 5,8 % im ersten Quartal 2009 auf 4,8 % im darauffolgenden Vierteljahr sank. Gleichwohl ist die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten verglichen mit dem seit Beginn der Währungsunion verzeichneten Durchschnitt (1,8 %) weiterhin sehr hoch.

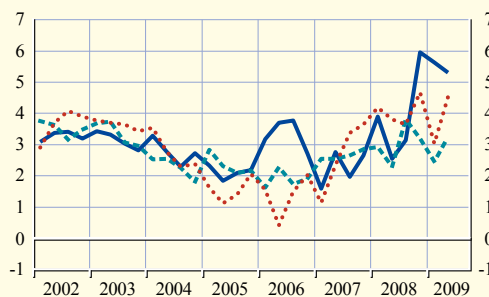
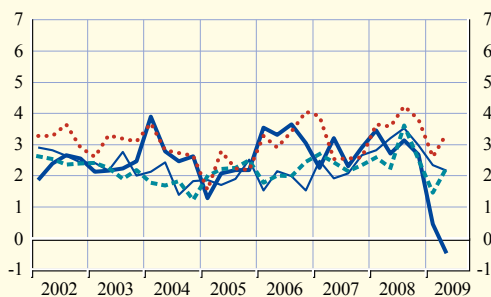
Trotz der für die Lohnstückkosten in den ersten beiden Quartalen 2009 verzeichneten sehr hohen Wachstumsraten ging der BIP-Deflator für das Euro-Währungsgebiet, ein zusammenfassender Indikator des inländischen Preisdrucks, im selben Zeitraum zurück, was vornehmlich auf drastische Gewinneinbrüche zurückzuführen ist. Vor diesem Hintergrund wird in Kasten 6 die Entwicklung der Gewinnmargen untersucht.

Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Industrie ohne Baugewerbe – AE/A
- ... Baugewerbe – AE/A
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AE/A
- Dienstleistungen – AE/A

- Industrie ohne Baugewerbe – AKI
- ... Baugewerbe – AKI
- - - Marktbestimmte Dienstleistungen – AKI



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

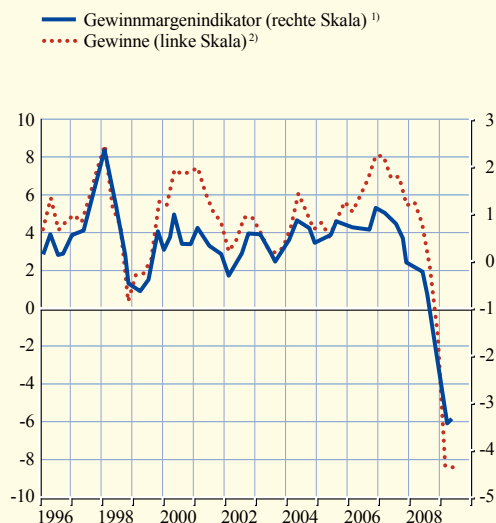
ENTWICKLUNG DER GEWINNMARGEN

Eine wichtige Bestimmungsgröße der Inflationsentwicklung ist der „Gewinnaufschlag“, d.h. die Spanne zwischen den von Unternehmen erhobenen Verkaufspreisen und den bei ihnen anfallenden Kosten. Ein grober Näherungswert dieses Gewinnaufschlags auf Makroebene ist der Indikator der Gewinnmarge, der sich aus der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten und den Lohnstückkosten errechnet. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung des Gewinnmargenindikators beleuchtet.

Abbildung A zeigt, dass die Entwicklung des Gewinnmargenindikators mit der anhand des Bruttobetriebsüberschusses gemessenen Gewinnentwicklung, einem gängigen Indikator aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, weitgehend übereinstimmt.¹ Der Rückgang des Gewinnmargenindikators, der im ersten Quartal 2008 eingesetzt hatte, beschleunigte sich zunehmend bis zum ersten Jahresviertel 2009, bevor sich der Indikator im zweiten Quartal stabilisierte. In der ersten Jahreshälfte 2009 sank der Indikator der Gewinnmargen für den Euroraum im Vorjahrsvergleich um $-3 \frac{1}{2} \%$ und lag damit auf dem niedrigsten Niveau seit Einführung der auf dem ESVG 95 basierenden Datenreihen im Jahr 1996. Die Gewinnspannen brachen ein, obwohl die Rohstoffpreise (einschließlich der Energiepreise) als wichtige nicht arbeitsbezogene Vorleistungskosten nach ihrem Höchststand Mitte 2008 stark rückläufig waren.

Abbildung A Gewinnmargenindikator und Gewinne

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

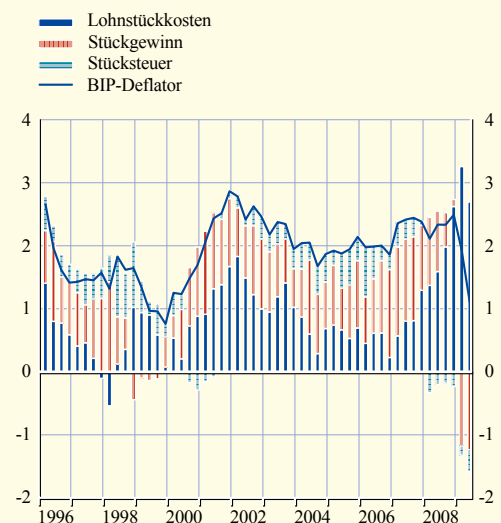


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) BIP-Deflator zu Faktorkosten abzüglich Lohnstückkosten.
2) Bruttobetriebsüberschuss.

Abbildung B Aufgliederung des BIP-Deflators

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

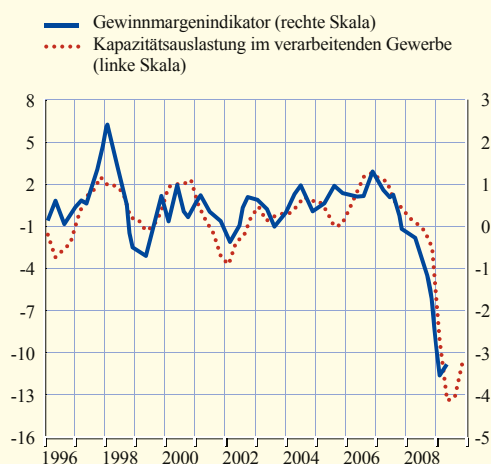


Quelle: Eurostat.

1 Ein Überblick und eine Erörterung der mit der Messung der Gewinne im Euro-Währungsgebiet verbundenen Einschränkungen finden sich in: EZB, Messung und Analyse der Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Januar 2004.

Abbildung C Gewinnmargenindikator und Kapazitätsauslastung

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



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Veränderungen der Gewinnmargen beeinflussen die Preisentwicklung. So steht die seit Anfang 2009 zu beobachtende Abschwächung des BIP-Deflators im Eurogebiet – eines zusammenfassenden Indikators der Lohnstückkosten und der Gewinnentwicklung – vor allem im Zeichen sinkender Gewinne infolge einer nachlassenden Nachfrage.² Die geringeren Gewinnspannen haben die Effekte höherer Arbeitskosten auf den BIP-Deflator ausgeglichen (siehe Abbildung B). Das Wachstum der Lohnstückkosten hat sich in den letzten Quartalen deutlich beschleunigt. Grund hierfür sind die von vielen Unternehmen in Anbetracht des schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs eingeleiteten Maßnahmen zur Hortung von Arbeitskräften.

Die Entwicklung des Gewinnaufschlags hängt unter anderem von Wettbewerbsfaktoren und der Anpassungsgeschwindigkeit der Verkaufspreise in Relation zu den Arbeitskosten und den nicht arbeitsbezogenen Kosten ab. Das Tempo der Preisanpassung steht nach allgemeiner Auffassung in Zusammenhang mit den Nachfragebedingungen, insbesondere mit dem Auslastungsgrad der Wirtschaft, der sich anhand der Produktionslücke messen lässt. Da es sich bei der Produktionslücke allerdings um keine beobachtbare Größe handelt und ihre Schätzung mit großer Unsicherheit behaftet ist, dient die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe häufig als Näherungswert für die konjunkturelle Auslastung. So hat die bisherige Erfahrung gezeigt, dass eine Zunahme der Kapazitätsauslastung mit einem Anstieg des Gewinnmargenindikators verbunden ist und umgekehrt (siehe Abbildung C).³ Die verfügbaren Daten zur Kapazitätsauslastung für die zweite Jahreshälfte 2009 deuten darauf hin, dass sich der Auslastungsgrad der Wirtschaft leicht erhöht hat. Dies dürfte im Einklang mit der Entwicklung der Gewinnmargen stehen, deren Abwärtstrend im ersten Halbjahr die Talsohle durchschritten hat.

In den kommenden Quartalen wird sich der Arbeitsmarkt voraussichtlich weiter eintrüben, obgleich die Nachfrage bereits wieder anzieht. Diese Entwicklung dürfte die Produktivität steigern, was sich wiederum günstig auf die Gewinnmargen auswirken sollte. Ferner sollten die Gewinnmargen von den Umstrukturierungsmaßnahmen profitieren, die während der jüngsten Abschwungsphase ergriffen wurden.

² Siehe hierzu auch EZB, Aktuelle Entwicklung des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2009.

³ In der Wirtschaftstheorie lässt sich nicht eindeutig feststellen, wie sich die Gewinnmargen und -aufschläge mit den Nachfragebedingungen ändern. Eine Erörterung findet sich in: C. Macallan und M. Parker, How do mark-ups vary with demand, Bank of England, Quarterly Bulletin, zweites Quartal 2008.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Frist 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. Auch aufgrund dieser Basiseffekte dürften die

jährlichen Preissteigerungsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten in den positiven Bereich zurückkehren. Anschließend dürfte die Teuerung positiv bleiben, und es wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung angesichts einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft.

Die jüngsten Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB (siehe Kasten 7) zeigen, dass die kurzfristigen Inflationserwartungen für 2009 leicht nach unten und für 2010 leicht nach oben korrigiert wurden und innerhalb der Bandbreiten der im September 2009 von Experten der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen liegen. Die langfristigen Inflationserwartungen wurden geringfügig auf 1,92 % nach unten korrigiert, verglichen mit 1,98 % in der vorangegangenen Umfrage.

Die Risiken in Bezug auf die Preisentwicklung 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.

Kasten 7

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das vierte Quartal 2009 dargestellt, der vom 15. bis 19. Oktober 2009 durchgeführt wurde und an dem sich 56 Prognostiker beteiligt haben. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für 2009, 2010 und 2011

Die Inflationserwartungen der Umfrageteilnehmer wurden seit der vorherigen, im Juli durchgeführten Erhebung für das Jahr 2009 um 0,1 Prozentpunkte auf 0,3 % nach unten und für das Jahr 2010 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,2 % nach oben revidiert (siehe Tabelle).² Die Inflationserwartungen für 2011 lagen unverändert bei 1,6 %. In ihren Kommentaren äußerten viele Umfrageteilnehmer die Erwartung, dass die große Produktionslücke und die Kapazitätsunterauslastung wohl einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben, die mittelfristig unter 2 % bleiben dürfte. Die meisten Befragten gaben an, dass die größten Aufwärtsrisiken für die Inflation von einem Anstieg der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe ausgehen.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2009 und 2010 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2009. Sie stehen auch weitgehend im Einklang mit den

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

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

von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer im Oktober veröffentlichten Projektionen für die Jahre 2009, 2010 und 2011.

Die Umfrageteilnehmer wurden auch aufgefordert einzuschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert in bestimmte Intervalle fallen wird. Für das Jahr 2009 gehen die Befragten mit einer Wahrscheinlichkeit von 71 % davon aus, dass die Inflation zwischen 0,0 % und 0,4 % liegen könnte. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 konzentriert sich gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde deutlicher auf das Intervall von 0,5 % bis 1,9 %, und für 2011 hat sie sich leicht zu niedrigeren Werten hin verschoben (siehe Abbildung A). Insgesamt scheinen auf der Grundlage der einzelnen Wahrscheinlichkeitsverteilungen die Abwärtsrisiken für diese Prognosen zu dominieren (es gibt mehr Teilnehmer, deren Punktschätzung über dem Mittelwert ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung liegt, als solche, deren Punktschätzung darunter liegt).

Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2014) wurden gegenüber der vorherigen Umfragerunde von 1,98 % auf 1,92 % nach unten revidiert. Die durchschnittliche Punktschätzung liegt unterhalb der langfristigen Inflationsprojektionen, die Consensus Economics (2,0 %) und das Euro Zone Barometer (2,2 %) im Oktober 2009 vorgelegt haben.

Die Abwärtsrevision der durchschnittlichen Punktschätzung auf 1,92 % in dieser Umfragerunde geht einher mit einer weitgehend stabilen Standardabweichung der Punktschätzungen. Gleichzeitig ist in der Umfragerunde, die sich auf das vierte Quartal 2009 bezieht, erneut eine Bimodalität der Querschnittsverteilung zu beobachten, wie sie bereits in den Anfangsjahren des SPF sichtbar war: Es gibt mehr Teilnehmer, die eine Punktschätzung von 1,8 % und 2,0 % melden, als solche,

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2009	Sept. 2010	2010	Sept. 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q4 2009	0,3	1,3	1,2	1,7	1,6	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2009)</i>	0,4	-	1,1	-	1,6	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	0,2 - 0,6	-	0,8 - 1,6	-	-	-
Consensus Economics (Okt. 2009)	0,3	-	1,2	-	1,5	2,0
Euro Zone Barometer (Okt. 2009)	0,3	-	1,1	-	1,5	2,2
Reales BIP-Wachstum	2009	Q2 2010	2010	Q2 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q4 2009	-3,9	1,2	1,0	1,6	1,6	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2009)</i>	-4,5	-	0,3	-	1,5	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	-4,4 - -3,8	-	-0,5 - 0,9	-	-	-
Consensus Economics (Okt. 2009)	-3,9	-	1,1	-	1,5	1,9
Euro Zone Barometer (Okt. 2009)	-3,9	-	1,2	-	1,6	2,2
Arbeitslosenquote ¹⁾	2009	Aug. 2010	2010	Aug. 2011	2011	Längerfristig ²⁾
SPF Q4 2009	9,5	10,7	10,6	10,4	10,4	8,5
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2009)</i>	9,7	-	10,9	-	10,6	8,5
Consensus Economics (Okt. 2009)	9,5	-	10,7	-	-	-
Euro Zone Barometer (Okt. 2009)	9,5	-	10,7	-	10,4	9,1

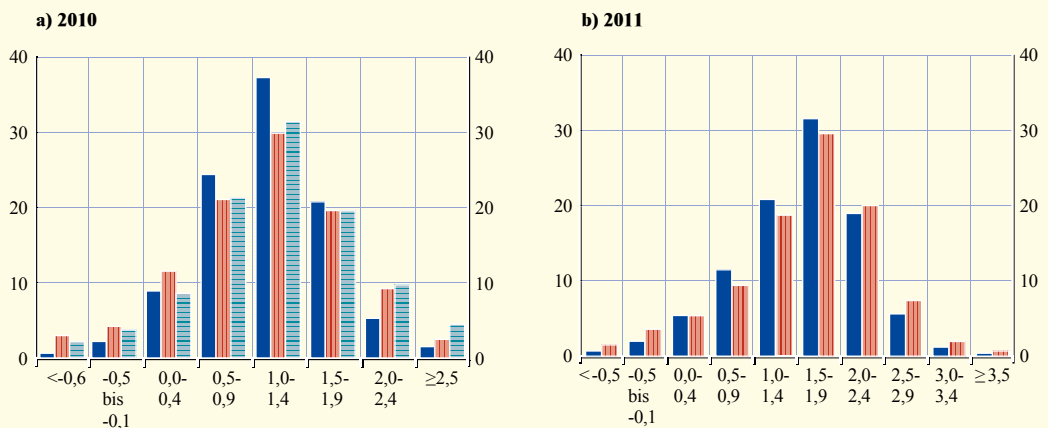
1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage und bei Consensus Economics auf das Jahr 2014 und im Euro Zone Barometer auf das Jahr 2013.

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuerungsrate 2010 und 2011¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q4 2009
 ■ SPF Q3 2009
 ■ SPF Q2 2009



Quelle: EZB.

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

die eine Punktschätzung von 1,9 % melden (siehe Abbildung B). Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate längerfristig bei 2 % oder darüber liegen wird, ging schließlich von 48 % in der letzten Umfragerunde auf nunmehr 44 % zurück (siehe Abbildung C).

Diese Umfrageergebnisse können der Breakeven-Inflationsrate gegenübergestellt werden, einer Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen der Finanzmarktteilnehmer, die als Abstand zwischen den Renditen nominaler und inflationsindexierter Anleihen berechnet wird.³ Insgesamt lagen die finanzmarktbasierenden Erwartungen (z. B. die saisonbereinigte implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren) leicht über den aus den Umfragen gewonnenen Messgrößen und waren sehr viel volatil (siehe Abbildung C). Allerdings ist ein direkter Vergleich der finanzmarktbasierenden mit den umfragebasierten Messgrößen nicht ohne Weiteres möglich. Die Breakeven-Inflationsrate umfasst beispielsweise den gesamten von den Finanzmarktteilnehmern verlangten Inflationsausgleich, der sowohl aus dem erwarteten Inflationsniveau als auch aus einer Prämie als Ausgleich für die Inflationsrisiken besteht. Obwohl eine Trennung dieser beiden Komponenten nicht einfach ist, legen die Befunde nahe, dass die Inflationsrisikoprämien im Euro-Währungsgebiet typischerweise die Haupttriebfeder der Schwankungen der langfristigen Breakeven-Inflationsraten sind.⁴ Außerdem waren vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise die finanzmarktbasierenden Inflationserwartungen leicht erratisch und wurden möglicherweise dadurch verzerrt, dass sich die Anleger um eine Verringerung ihrer Risiken und ihres Fremdfinanzierungsanteils bemühten und sicherere und liquidere Anlageformen stark bevorzugten.⁵

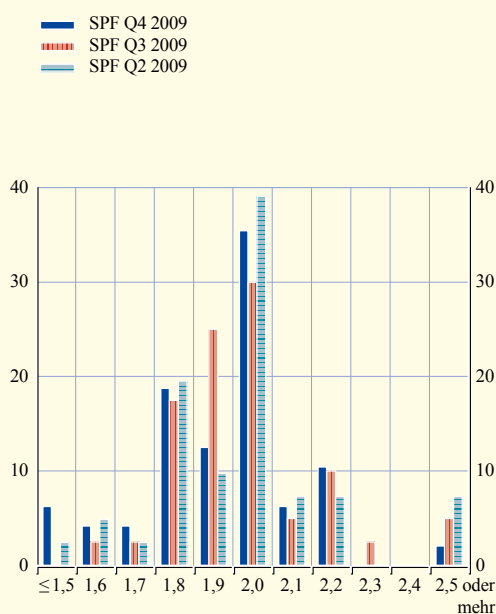
3 Siehe auch EZB, Messung der Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2006.

4 Siehe P. Hördahl und O. Tristani, Inflation risk premia in the term structure of interest rates, Working Paper Nr. 734 der EZB, 2007.

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

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

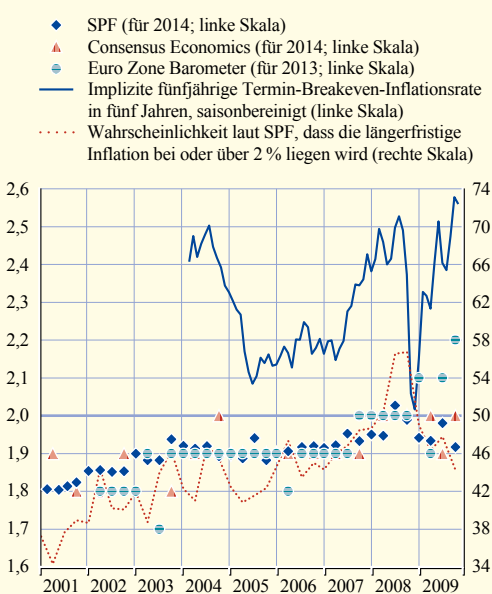
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)



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

Erwartungen für das reale BIP-Wachstum

Die SPF-Teilnehmer haben seit der letzten Erhebung ihre Wachstumserwartungen für 2009 deutlich nach oben korrigiert, nämlich um 0,6 Prozentpunkte, und gehen nunmehr davon aus, dass das reale BIP im Eurogebiet im laufenden Jahr um 3,9 % schrumpfen wird. Die Wachstumserwartungen für 2010 und 2011 wurden ebenfalls nach oben revidiert (um 0,7 Prozentpunkte bzw. 0,1 Prozentpunkte) und liegen jetzt bei 1,0 % bzw. 1,6 %. In ihren Kommentaren nannten die Umfrageteilnehmer allgemein die Erholung des Welthandels (angeführt von den Schwellenländern) sowie den positiven Beitrag der Lagerbestände und die Auswirkungen der von den Regierungen und der EZB ergriffenen politischen Maßnahmen als Hauptbestimmungsfaktoren der Aussichten für die Konjunktur im Euroraum. Es wurden mehrere Größen genannt, die das Wachstum des realen BIP im Euroraum beeinträchtigen könnten: a) restriktive Kreditrichtlinien und eine niedrige Kapazitätsauslastung, die die Investitionen negativ beeinflussen, b) eine den Export belastende Euro-Aufwertung und c) eine Verschlechterung der Arbeitsmarktaussichten im Sinne einer hohen Arbeitslosigkeit sowie eine weitere Verlangsamung des Lohnwachstums, die die Realeinkommen und den Konsum verringern. Einige Umfrageteilnehmer wiesen darauf hin, dass das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2010 etwas an Dynamik verlieren könnte, da die verschiedenen Konjunkturprogramme auslaufen.

Die sich aus dem SPF ergebenden Wachstumserwartungen für 2009 liegen nahe am oberen Rand der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2009, während die Erwartungen für 2010 oberhalb dieser

Bandbreite liegen. Die aus der Umfrage gewonnenen Erwartungen für 2009, 2010 und 2011 stehen weitgehend im Einklang mit den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer.

In Übereinstimmung mit der erheblichen Aufwärtsrevision des erwarteten Wachstums des realen BIP hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2009 nach oben verschoben. Die SPF-Teilnehmer gehen mit einer Wahrscheinlichkeit von 51 % davon aus, dass das reale BIP-Wachstum innerhalb einer Bandbreite von -4,0 % bis -3,6 % liegen wird. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 hat sich ebenfalls nach oben verschoben, während die entsprechende Verteilung für 2011 im Wesentlichen unverändert blieb (siehe Abbildung D).

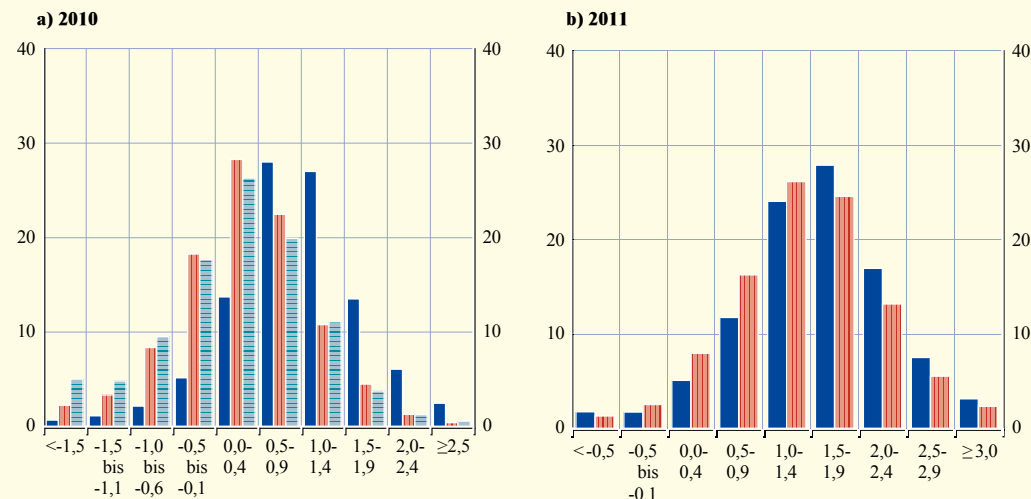
Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene Unsicherheit, mit der die Prognosen des realen BIP in einem und in zwei Jahren behaftet sind, hat seit Anfang 2008 zugenommen und erreichte im zweiten Quartal 2009 ihren höchsten Stand; sie dürfte im vierten Quartal 2009 etwas abnehmen, aber auf erhöhtem Niveau bleiben. Nach Ansicht der SPF-Teilnehmer scheinen für 2009 die Aufwärtsrisiken zu dominieren, während sie für 2010 und 2011 insgesamt nach unten gerichtet sind.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2014) sind mit 1,9 % unverändert geblieben. Sie stehen im Einklang mit den Ergebnissen, die Consensus Economics im Oktober vorlegte, und liegen leicht unterhalb der vom Euro Zone Barometer im gleichen Monat veröffentlichten Werte. Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen überwiegen nach Ansicht der Befragten insgesamt die Abwärtsrisiken.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2010 und 2011¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q4 2009
 ■ SPF Q3 2009
 ■ SPF Q2 2009



Quelle: EZB.

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

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote wurden für 2009 und 2010 um 0,2 Prozentpunkte bzw. 0,3 Prozentpunkte nach unten korrigiert und liegen nunmehr bei 9,5 % bzw. 10,6 %. Die SPF-Teilnehmer rechnen im Durchschnitt für das Jahr 2011 mit einer Arbeitslosenquote von 10,4 % (eine Abwärtsrevision um 0,2 Prozentpunkte). Die Risiken, mit denen die kurz- und mittelfristigen Erwartungen behaftet sind, gelten für 2009 als nach oben gerichtet, für 2010 als nach unten gerichtet und für 2011 als leicht nach oben gerichtet. Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2014) liegen unverändert bei 8,5 %; in Bezug auf die längerfristigen Aussichten überwiegen nach Einschätzung der Befragten die Aufwärtsrisiken.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die aktuellen Umfrageindikatoren und harten Daten signalisieren, dass das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder in den positiven Bereich zurückkehren könnte. So dürfte das Wirtschaftswachstum von einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen, 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 eine Reihe der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind. Lässt man die Volatilität neuer Daten außer Acht, so dürfte sich die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010 allmählich erholen, da sie wohl auf mittlere Sicht von dem anhaltenden Prozess der Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst wird. Die Risiken für diesen Ausblick bleiben weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Tempo des Konjunkturrückgangs im Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich im zweiten Quartal 2009 merklich. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte das reale BIP des Euro-raums im Zeitraum von April bis Juni 2009 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einer Verringerung um 2,5 % im ersten Vierteljahr 2009.

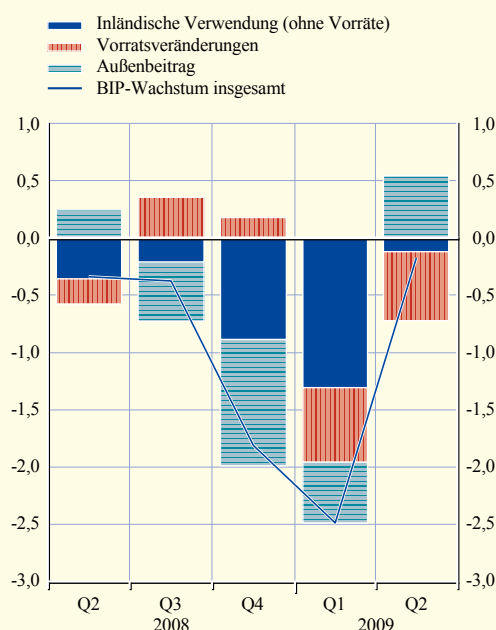
Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass der Rückgang des realen BIP im zweiten Jahresviertel einem stark negativen Beitrag der Vorratsveränderungen und einem geringfügig negativen Wachstumsimpuls der Binnennachfrage zuzuschreiben war; dies wurde durch einen positiven Beitrag des Außenhandels weitgehend ausgeglichen (siehe Abbildung 25). Mit den für das zweite Quartal veröffentlichten Daten wurde im Hinblick auf das vierteljährliche BIP-Wachstum im Eurogebiet erstmals seit Anfang 2008 eine Aufwärtsbewegung verzeichnet. Dies untermauert die Einschätzung, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum im Frühjahr tendenziell stabilisiert hat, nachdem sie in den vier vorangegangenen Quartalen rückläufig gewesen war.

Nach dem deutlichen Rückgang in den beiden Vorquartalen wurde bei den privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel 2009 laut der zweiten Schätzung von Eurostat erstmals wieder ein vierteljährliches Wachstum in Höhe von 0,1 % verzeichnet.

Die während des letzten Monats eingegangenen Umfrageergebnisse und harten Daten zeichnen für den privaten Verbrauch in der zweiten Jahreshälfte 2009 ein etwas uneinheitliches Bild. Einerseits lassen konsumbezogene Umfragen auf eine allmähliche Verbesserung schließen. So wies beispielsweise der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des euro-

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

raumweiten Verbrauchervertrauens im Oktober den siebten Monat in Folge einen Anstieg auf. Andererseits sanken die Einzelhandelsumsätze (einschließlich des Absatzes von Kraftstoffen) im dritten Jahresviertel 2009 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie sich im Vierteljahr zuvor um 0,4 % verringert hatten.

Die staatlichen Subventionen für Konsumenten, die ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf von Neuwagen verschrotten lassen, belebten die Nachfrage auch noch im dritten Quartal 2009, doch fiel der Stützungseffekt wesentlich geringer aus als im ersten Halbjahr, als diese Subventionen noch eine starke Wirkung hatten. Saisonbereinigte monatliche Daten zu den Pkw-Neuzulassungen weisen für September einen leichten Rückgang gegenüber August aus. Im Quartalsvergleich erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im dritten Jahresviertel um 1,4 % nach einer Zunahme von 12,2 % im zweiten Vierteljahr.

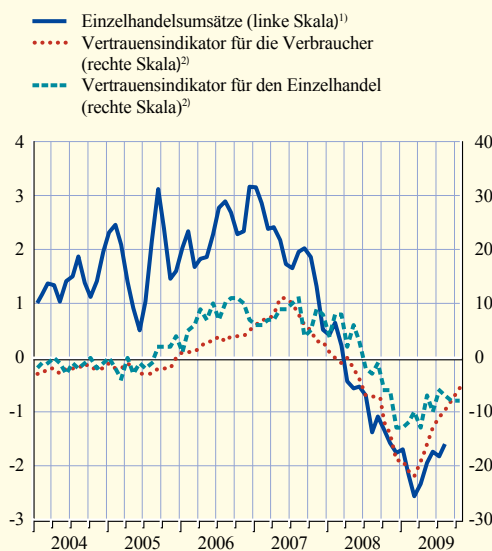
Insgesamt ist festzustellen, dass die jüngsten Ergebnisse der Verbraucherumfragen zwar auf eine Stimmungsverbesserung unter den Konsumenten hindeuten, die aktuellen Daten zum Einzelhandel und zu den Pkw-Neuzulassungen untermauern jedoch die Einschätzung einer in der zweiten Jahreshälfte 2009 relativ gedämpften Entwicklung der privaten Konsumausgaben.

Im Einklang mit der Entwicklung in vorangegangenen Rezessionsphasen waren die Bruttoanlageinvestitionen eine der Haupttriebfedern des gegenwärtigen Konjunkturabschwungs. Im zweiten Jahresviertel 2009 gingen sie um 1,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Die Abnahme war damit jedoch deutlich geringer als im Schlussquartal 2008 und im ersten Vierteljahr 2009, als ein Minus von 3,5 % bzw. 5,4 % verzeichnet worden war. Was die zuletzt veröffentlichten Indikatoren der Investitionstätigkeit betrifft, so erhöhte sich der Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets im August geringfügig, während die Produktion im Baugewerbe im selben Zeitraum leicht rückläufig war.

Die Investitionsentwicklung wird sich den Erwartungen zufolge in der zweiten Jahreshälfte 2009 allmählich verbessern, aber im negativen Bereich bleiben. Die verhaltene Endnachfrage und die geringe Kapazitätsauslastung dürften sich dämpfend auf die Investitionsentscheidungen auswirken. Gleichzeitig werden wohl auch die sinkenden Gewinne einen Abwärtsdruck auf die Investitionen ausüben. Die erwartete Abschwächung bei den Investitionen könnte zum Teil jedoch durch die aktuell rückläufigen Finanzierungskosten und gewisse Anzeichen einer Aufhellung des Exportumfelds ausgeglichen werden.

Abbildung 26 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; arbeitstäglich bereinigt. Kraftstoffe ausgenommen.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

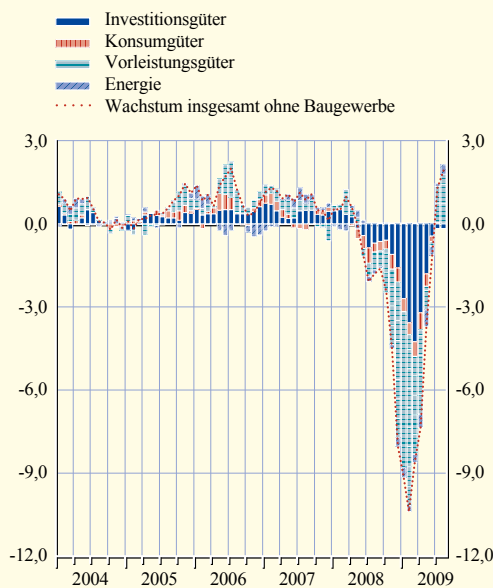
Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge ging die reale Wertschöpfung im zweiten Quartal 2009 in der Industrie weiter zurück, während die vierteljährliche Wachstumsrate im Dienstleistungssektor nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen negativen Wachstums wieder in den positiven Bereich zurückkehrte.

Die vorliegenden Daten zur Industrieproduktion bestätigen, dass diese im dritten Quartal 2009 wieder auf einen Expansionspfad zurückgefunden hat. Verglichen mit dem zweiten Jahresviertel nahm sie im Juli und August um 1,6 % zu. Dennoch liegt die Erzeugung nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau. Dabei ist zu beachten, dass die Indikatoren der kurzfristigen Produktionsentwicklung in der Industrie in turbulenten Zeiten umfangreichen Revisionen unterliegen können und die Ergebnisse daher mit größerer Vorsicht zu interpretieren sind als sonst üblich.

Im Oktober veröffentlichte Branchenumfragen deuten ebenfalls auf eine anhaltende Verbesserung der Industrieproduktion hin, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau (siehe Abbildung 28). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im Oktober erneut an und lag bei etwas mehr als 50 Punkten (ein Indexwert von über 50 weist auf einen Produktionsanstieg, ein Wert von unter 50 auf einen Produktionsrückgang hin). Dem EMI zufolge

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

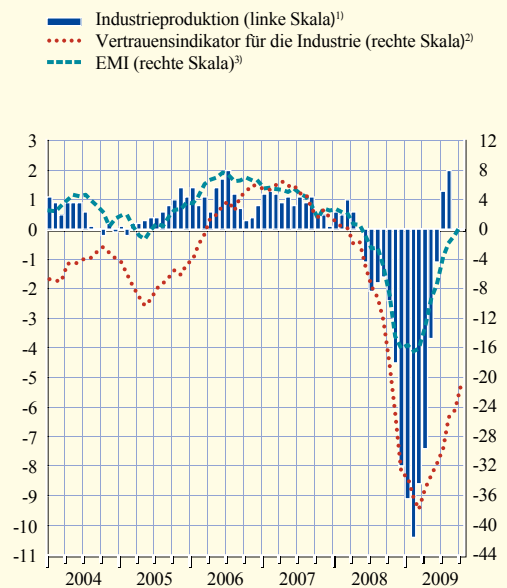
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 28 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen 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.

Tabelle 6 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.

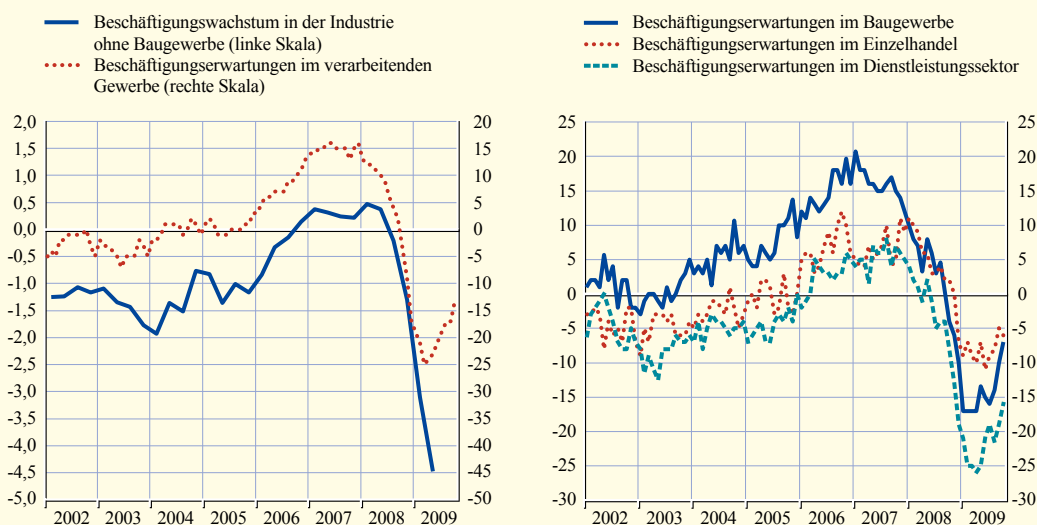
verlangsamt sich das Tempo des Vorratsabbaus. Unter sonst gleichen Bedingungen lässt diese Entwicklung darauf schließen, dass die Vorratsveränderungen in der zweiten Jahreshälfte wieder einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten dürften. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte eine Abnahme der Beschäftigung im Euroraum im zweiten Quartal des laufenden Jahres um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal nach 0,7 %

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

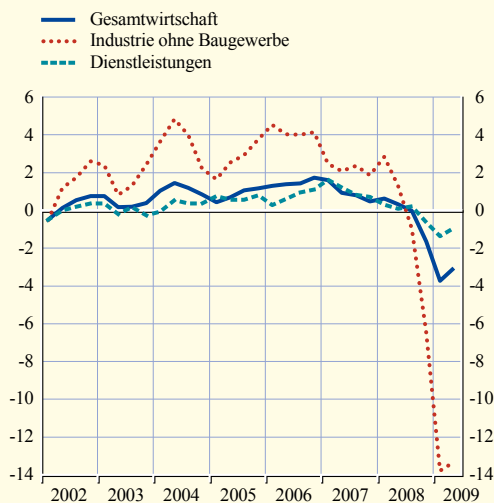


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

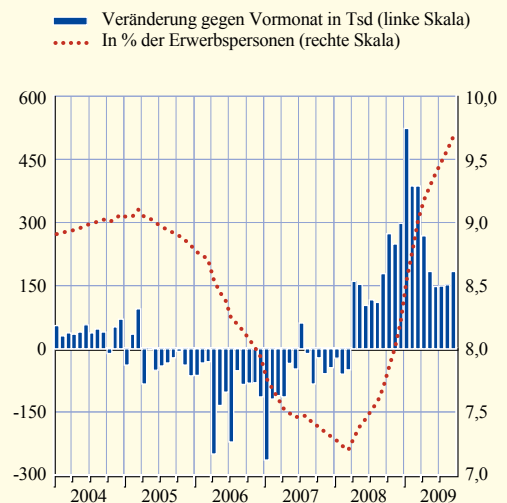
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

im ersten Jahresviertel (siehe Tabelle 6). Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass sich der Beschäftigungsrückgang inzwischen verlangsamt haben könnte. Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im September gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 9,7 % (siehe Abbildung 31).

Die jüngsten Ergebnisse der Branchenumfragen weisen darauf hin, dass das Beschäftigungswachstum im dritten Quartal 2009 weiter rückläufig war, wenngleich nicht mehr ganz so stark (siehe Abbildung 29). Der EMI-Umfrage zufolge wurde beim Indikator für die Beschäftigungsabsichten im Oktober sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor ein geringfügiger Anstieg verzeichnet. Allerdings ist die Wachstumsschwelle von 50 Punkten noch lange nicht erreicht, was nach wie vor auf einen Beschäftigungsrückgang in beiden Sektoren hindeutet. Zugleich verbesserten sich auch die entsprechenden Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission im Oktober geringfügig, wobei das Niveau im historischen Vergleich weiterhin niedrig ist.

Trotz des Rückgangs in den vergangenen Quartalen ist darauf hinzuweisen, dass die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet sich während der Turbulenzen angesichts des Konjunkturerfalls als relativ robust erwiesen hat. Vor diesem Hintergrund sank die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im zweiten Quartal 2009 erneut, und zwar um 3,1 % gegenüber dem Vorjahr (siehe Abbildung 30). Für die zweite Hälfte des laufenden Jahres wird eine allmähliche Erholung der Produktivität erwartet, die aus einem weiteren Beschäftigungsabbau und einer sukzessiven Konjunkturbelebung resultieren dürfte.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Nach den um den Jahreswechsel herum beobachteten deutlich negativen Wachstumsraten schwächte sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge im zweiten Quartal 2009 nur geringfügig ab, und zwar um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal.

Die jüngsten Umfrageindikatoren und harten Daten deuten darauf hin, dass das reale BIP-Wachstum in der zweiten Jahreshälfte wieder in den positiven Bereich zurückkehren könnte. So dürfte das Wirtschaftswachstum von einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen, verbesserten Exporten sowie den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitieren. Die Unsicherheit bleibt jedoch hoch, da eine Reihe der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind. Lässt man die Volatilität neuer Daten außer Acht, so dürfte sich die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010 allmählich erholen, da sie wohl auf mittlere Sicht von dem anhaltenden Prozess der Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst wird.

Die jüngsten Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2009, die in Kasten 7 dargestellt sind, zeigen Aufwärtskorrekturen bei den kurzfristigen Wachstumserwartungen für den Euroraum. Die SPF-Teilnehmer korrigierten seit der letzten Erhebung ihre Wachstumserwartungen für 2009 deutlich nach oben, und zwar um 0,6 Prozentpunkte, und gehen nunmehr davon aus, dass das reale BIP im Eurogebiet im laufenden Jahr um 3,9 % schrumpfen wird. Auch die Wachstumserwartungen für 2010 und 2011 wurden um 0,7 Prozentpunkte bzw. 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert und belaufen sich jetzt auf 1,0 % bzw. 1,6 %.

Die Risiken, mit denen die Konjunkturaussichten behaftet sind, bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen schneller zunehmen, die Verschlechterung am Arbeitsmarkt geringer ausfallen als bisher angenommen und die Auslandsnachfrage höher sein als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken hinsichtlich einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Wechselkurs des Euro hat sich in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung weiter gefestigt und erreichte ein Niveau in der Nähe seines Höchststands im Jahr 2008. Die Aufwertung der Gemeinschaftswährung seit Ende Juli spiegelte vor allem die Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und den wichtigen, an den US-Dollar gekoppelten Währungen Asiens wider.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

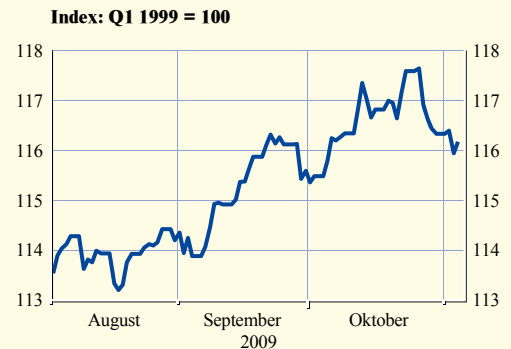
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen der 21 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – stieg im September und Oktober wieder an, nachdem im August eine gewisse Stabilisierung verzeichnet worden war. Gegen Ende Oktober erreichte er ein Niveau in der Nähe seines Höchststands im Jahr 2008, gab in der Folge jedoch nach. Am 4. November lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro 2,6 % über seinem Stand von Ende Juli und 2,7 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Die Aufwertung der Gemeinschaftswährung in den vergangenen drei Monaten spiegelte in erster Linie die Entwicklung der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und den wichtigen, an den US-Dollar gekoppelten Währungen Asiens wider (siehe Abbildung 32).

USD-DOLLAR/EURO

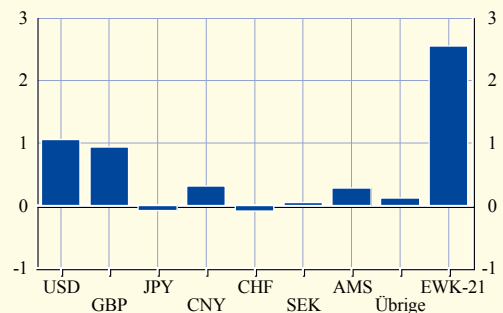
Während der USD/EUR-Wechselkurs im August weitgehend unverändert blieb, zog der Euro im September und über weite Strecken des Oktober in Relation zur amerikanischen Währung wieder an. Darin kam eine recht breit angelegte Abwertung des US-Dollar gegenüber einer größeren Anzahl an Währungen zum Ausdruck, was offenbar die Folge der niedrigen Zinsen in den Vereinigten Staaten und der abnehmenden Risikowahrnehmung weltweit war (siehe Abbildung 33). In den letzten drei Monaten blieb die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses in der Nähe ihres Durchschnittsniveaus der vergange-

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

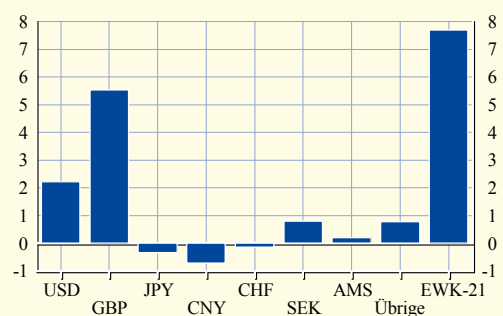
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
31. Juli bis 4. November 2009
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
3. Januar 2005 bis 4. November 2009
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

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

nen zehn Jahre. Am 4. November notierte der Euro bei 1,48 USD und damit 4,4 % über seinem Stand von Ende Juli bzw. 0,3 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

JAPANISCHER YEN/EURO

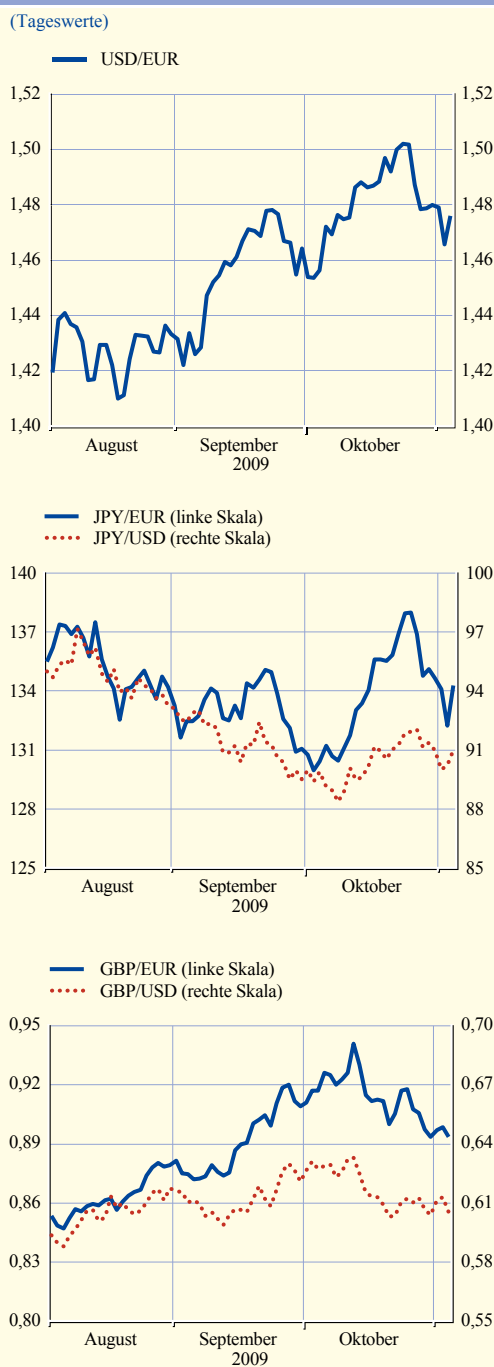
Der bilaterale Wechselkurs des Euro im Verhältnis zum japanischen Yen bewegte sich in den letzten drei Monaten in einer Spanne von 130 JPY bis 138 JPY. Berichten zufolge wurde er dabei von der insgesamt veränderten Risikoeinschätzung an den Finanzmärkten und Erwägungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der japanischen Wechselkurspolitik beeinflusst. Im selben Zeitraum nahm die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses erneut ab, blieb aber über ihrem historischen Durchschnitt. Am 4. November wurde der Euro mit 134 JPY gehandelt und lag damit 0,8 % unter seinem Stand von Ende Juli bzw. 11,8 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den drei Monaten bis zum 4. November blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 34). Der lettische Lats hingegen gab im September gegenüber der Gemeinschaftswährung nach und blieb im Anschluss 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 in Relation zum Pfund Sterling in den drei Monaten bis zum 4. November deutliche Wertgewinne, wobei die implizite Volatilität des bilateralen GBP/EUR-Wechselkurses zunahm. Am 4. November notierte er gegenüber dem Pfund Sterling 4,4 % über seinem Stand von Ende Juli und 12,1% über seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Berichten zufolge beeinflussten die schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten sowie die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Vereinigten Königreich die jüngste Entwicklung des Wechselkurses bei diesem Währungspaar. In den vergangenen drei Monaten zog der Euro auch im Verhältnis zum

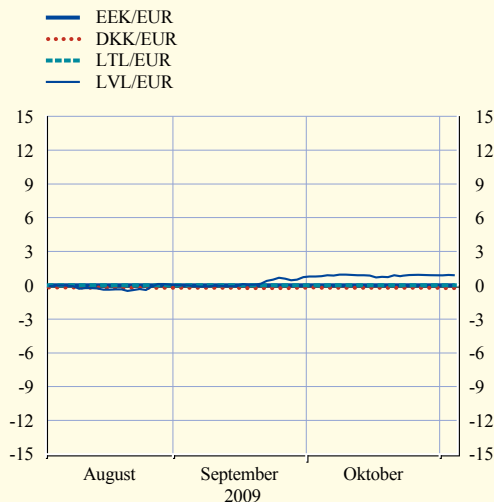
Abbildung 33 Wechselkursentwicklung



Quelle: EZB.

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

ungarischen Forint (um 4,0 %), zum polnischen Zloty (um 2,7 %) und zur tschechischen Krone (um 2,0 %) an, nachdem er gegenüber diesen Währungen seit Anfang März 2009 nahezu ununterbrochen an Wert verloren hatte. Die Gemeinschaftswährung verzeichnete zudem einen Kursgewinn von 1,0 % gegenüber der schwedischen Krone.

ANDERE WÄHRUNGEN

In den drei Monaten bis zum 4. November gab der Euro zum Schweizer Franken ungeachtet einiger Schwankungen um 1,3 % nach. In derselben Zeitspanne folgte die Entwicklung der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung in Relation zum chinesischen Renminbi Yuan und zum Hongkong-Dollar eng derjenigen des USD/EUR-Wechselkurses. Entsprechend wertete der Euro gegenüber der chinesischen Währung und dem Hongkong-Dollar um 4,3 % bzw. 4,4 % auf.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

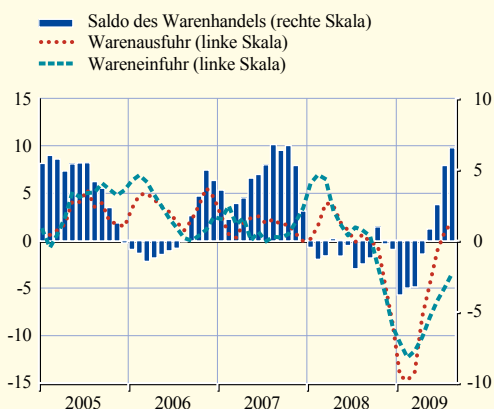
Im Dreimonatszeitraum bis August 2009 erhöhete sich die Ausfuhr von Waren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets, während sich die Abnahme der Wareneinfuhr weiter verlangsamte. Dementsprechend verringerte sich das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums im August 2009 auf 98,5 Mrd € (1,1% des BIP). In der Kapitalbilanz verzeichnete das Eurogebiet im Dreimonatszeitraum bis August per saldo kräftige Kapitalzuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten und moderate Mittelabflüsse bei Anleihen. Darin spiegelte sich wider, dass Gebietsansässige die Repatriierung ihrer Mittel teilweise wieder rückgängig machten und Gebietsfremde bei ihren Anlagen in Papieren des Euroraums von Schuldverschreibungen auf Aktien und Investmentzertifikate umschwenkten.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis August 2009 erhöhete sich die Ausfuhr von Waren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets, während sich die Abnahme der Wareneinfuhr weiter verlangsamte. Gestützt durch eine Belebung der Auslandsnachfrage und eine allmahlliche Reaktivierung internationaler Lieferketten legte die Warenausfuhr des Euroraums in Drittländer in den drei Monaten bis August 2009 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 2,0 % zu (siehe Abbildung 35). Zugleich verlangsamte sich der Rückgang der Wareneinfuhr auf eine Rate von -3,4 %. Allerdings verlief die Stabilisierung des Warenimports vor dem Hintergrund der schwachen Binnen- nachfrage und des Lagerabbaus im Eurogebiet nach wie vor schleppender als beim Warenexport. Parallel hierzu sanken im Dienstleistungsverkehr sowohl die Ausgaben als auch die Einnahmen weiter (siehe Tabelle 7). Dies steht im Einklang mit der Tatsache, dass die weltweite Konjunkturerholung im Bereich der Dienstleistungen in jüngster Zeit langsamer erfolgte als im verarbeitenden Gewerbe.

Abbildung 35 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

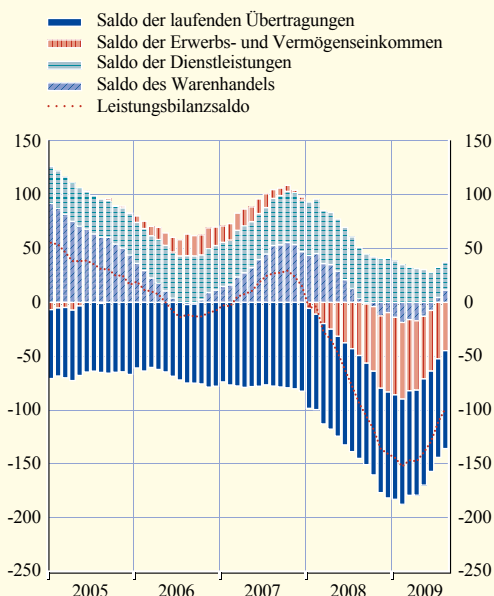
Im Einklang mit der Entwicklung beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr des Euroraums mit Drittländern stieg der Überschuss im Warenhandel über zwölf Monate kumuliert im August erneut an, nachdem der Warenhandelssaldo im Juli erstmals wieder positiv ausgefallen war (siehe Abbildung 36). In Verbindung mit einem niedrigeren Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen trug dies dazu bei, dass sich das Leistungsbilanzdefizit des Eurogebiets weiter verringerte und im August über zwölf Monate kumuliert 98,5 Mrd € (rund 1,1 % des BIP) betrug. Aufgrund eines geringeren Überschusses im Dienstleistungsverkehr fiel es aber immer noch höher aus als ein Jahr zuvor.

Die auf der Außenhandelsstatistik von Eurostat beruhende geografische Aufschlüsselung der Ausfuhrwerte im Warenhandel des Euroraums mit Drittstaaten zeigt an, dass die Entwicklung

der Ausfuhr in Bezug auf die Abnehmerländer zuletzt deutlich uneinheitlicher verlief als noch zur Jahreswende. Einerseits gingen die Exporte in die OPEC-Länder, die Vereinigten Staaten und die

Abbildung 36 Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Abbildung 37 Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft des Euro-Währungsgebiets

(Diffusionsindex; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 Juli	2009 Aug.	2008 Nov.	2009 Febr.	2009 Mai	2009 Aug.	2008 Aug.	2009 Aug.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	4,9	-0,1	-13,6	-13,8	-6,6	1,2	-93,7	-98,5
Saldo des Warenhandels	9,4	6,0	-0,2	-3,3	0,8	6,5	3,9	11,5
Ausfuhr	108,4	105,5	128,4	109,5	104,5	106,7	1 586,2	1 347,3
Einfuhr	99,0	99,5	128,6	112,8	103,7	100,1	1 582,3	1 335,8
Saldo der Dienstleistungen	3,1	1,8	1,9	2,7	2,2	1,8	47,3	25,8
Einnahmen	38,1	38,6	42,6	40,2	39,1	37,9	509,1	479,6
Ausgaben	35,0	36,8	40,8	37,5	36,9	36,1	461,8	453,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-1,4	-0,7	-7,0	-4,8	-1,9	-1,2	-49,3	-44,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,2	-7,2	-8,3	-8,3	-7,7	-6,0	-95,6	-91,0
Kapitalbilanz ¹⁾	-9,7	0,2	16,4	19,7	11,4	-6,9	107,7	121,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	5,5	57,3	52,0	8,3	37,2	31,1	28,1	385,9
Nettodirektinvestitionen	8,5	3,8	-26,6	-12,5	-4,5	0,3	-107,6	-129,8
Nettowertpapieranlagen	-3,0	53,4	78,6	20,8	41,7	30,8	135,6	515,7
Aktien und Investmentzertifikate	27,4	40,7	-22,2	-11,9	6,2	31,2	96,0	9,8
Schuldverschreibungen	-30,4	12,7	100,8	32,7	35,5	-0,3	39,7	505,9
Anleihen	-45,2	1,3	18,7	30,0	24,8	-10,8	103,9	188,3
Geldmarktpapiere	14,8	11,5	82,1	2,6	10,7	10,5	-64,2	317,6
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	2,4	-1,7	-3,4	-12,5	-4,0	0,6	6,6	-12,8
Einfuhr	-3,1	1,7	-3,3	-11,3	-6,4	-3,2	9,4	-12,5
Warenhandel								
Ausfuhr	2,1	-2,7	-4,6	-14,7	-4,6	2,0	6,3	-15,1
Einfuhr	-2,9	0,5	-5,6	-12,3	-8,1	-3,4	9,9	-15,6
Dienstleistungen								
Einnahmen	3,1	1,1	0,6	-5,8	-2,6	-3,1	7,7	-5,8
Ausgaben	-3,7	5,1	4,6	-8,0	-1,5	-2,4	7,7	-1,7

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.

mittel- und osteuropäischen Länder in den drei Monaten bis August gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum signifikant zurück. Andererseits bewegte sich das Wachstum der Ausfuhr in nicht dem Euroraum angehörende EU-Mitgliedstaaten langsam auf positive Werte zu, während die Ausfuhren nach Asien zwar nicht mehr so hohe Wachstumsraten wie in den Vormonaten aufwiesen, aber dennoch weiterhin zunahm.

Den verfügbaren Indikatoren zufolge wird sich die allmähliche Belebung der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittstaaten in nächster Zeit fortsetzen. Im Oktober stieg der Einkaufsmanagerindex (EMI) für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum zum achten Mal in Folge und erreichte einen Wert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 37). Angesichts des beträchtlichen Importgehalts der Ausfuhren des Eurogebiets dürften die verbesserten Exportaussichten auch die Einfuhr aus Drittländern stützen. Aufgrund der hohen Volatilität der Monatswerte zum Warenhandel und Dienstleistungsverkehr lassen sich diesbezüglich gewisse Wachstumsschwankungen für die kommenden Monate jedoch nicht ausschließen.

KAPITALBILANZ

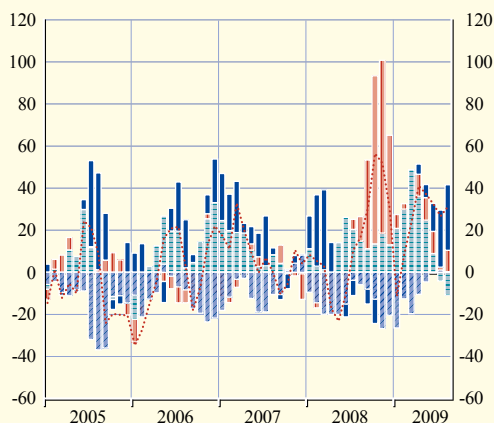
In den drei Monaten bis August stockten gebietsansässige Anleger per saldo weiterhin ihren Bestand an außerhalb des Euroraums begebenen Schuldverschreibungen und Aktien und Investmentzertifikaten auf. Damit wurde die während der Finanzmarkturbulenzen um die Jahreswende vorgenommene Mittelrückführung teilweise wieder rückgängig gemacht, was auf einen geringeren Home Bias bei der Geldvermögensanlage schließen lässt. Verbesserte Finanzmarktbedingungen, eine nachlassende Risikoscheu und die günstigeren Aussichten für die Weltwirtschaft dürften die wichtigsten Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung gewesen sein. Gleichzeitig gab es bei den Anlagen Gebietsfremder im Euroraum einen Umschwung von Schuldverschreibungen zu Aktien und Investmentzertifikaten, was die Anzeichen einer zurückgekehrten Risikobereitschaft der Anleger, die im Betrachtungszeitraum vor dem Hintergrund haussierender Aktienmärkte zu erkennen waren, verstärkte.

Im Dreimonatszeitraum bis August mündeten diese Entwicklungen per saldo in starke Kapitalzuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten und moderate Mittelabflüsse bei Anleihen (siehe Abbildung 38). Während die Nettokapitalimporte bei Aktien und Investmentzertifikaten in den letzten Monaten durch verbesserte Gewinnerwartungen der gebietsansässigen Unternehmen gestützt wurden, sind die Nettokapitalexporte bei Anleihen insofern bemerkenswert, als sich die Renditen auf Anleihen des Euroraums im Vergleich zu entsprechenden Papieren anderer wichtiger Volkswirtschaften (z. B. der Vereinigten Staaten) in letzter Zeit erholt haben. Dies untermauert die Einschätzung, dass die bei Anleihen verzeichneten Nettokapitalabflüsse offenbar hauptsächlich im Zeichen eines Umschwungs der Nachfrage ausländischer Anleger zu anderen Anlagekategorien – d. h. weg von Schuldverschreibungen hin zu Aktien und Investmentzertifikaten – und der gestiegenen Nachfrage Gebietsansässiger nach einer breiten Palette ausländischer Wertpapiere standen. Diese Entwicklungen haben insbesondere auch dazu geführt, dass der enge Gleichlauf zwischen Aktiva und

Abbildung 38 Hauptposten der Kapitalbilanz

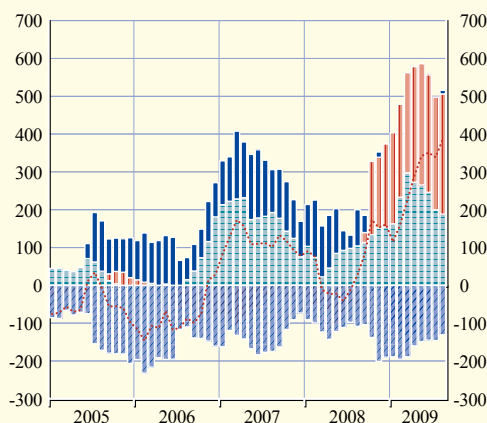
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- ⋯ Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst



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

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- ⋯ Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst



Quelle: EZB.

Passiva, der von Ende 2006 bis Anfang 2009 bei Anleihen zu beobachten gewesen war, durchbrochen wurde. Während die ausländischen Investitionen in Anleihen des Eurogebiets seit Anfang 2009 abgenommen haben und sich im Juli – gemessen anhand gleitender Dreimonatsdurchschnitte – ins Negative kehrten, haben die Anlagen Gebietsansässiger in Auslandsanleihen allmählich zugelegt und wiesen im Juni nach zuvor negativen wieder positive Werte auf.

Was die übrigen Teilsalden der Kapitalbilanz betrifft, so verbuchte das Eurogebiet im August per saldo weiterhin Mittelzuflüsse bei Geldmarktpapieren (gemessen anhand gleitender Dreimonatsdurchschnitte), die gleichwohl deutlich unterhalb der im vergangenen Jahr verzeichneten Höchststände lagen. Die Kapitalströme der Direktinvestitionen waren vor dem Hintergrund einer weiterhin verhaltenen Investitionstätigkeit Gebietsansässiger im Ausland und Gebietsfremder im Euroraum im Durchschnitt nahezu ausgeglichen.

Insgesamt verzeichnete das Eurogebiet im August vor allem aufgrund hoher Mittelzuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten gemessen anhand gleitender Dreimonatsdurchschnitte im Vormonatsvergleich einen leichten Anstieg der durchschnittlichen Nettokapitalzuflüsse bei Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen. Über zwölf Monate kumuliert betragen diese im August 385,9 Mrd € nach 28,1 Mrd € ein Jahr zuvor.

Beim Auslandsvermögensstatus des Euroraums waren dessen Nettoverbindlichkeiten gegenüber der übrigen Welt mit 1,6 Billionen € (rund 17 % des BIP) Ende des zweiten Quartals 2009 niedriger als Ende des vorangegangenen Quartals. Hierbei ist zu beachten, dass diese Zahlen signifikante Revisionen beinhalten, die den Zeitraum ab 2004 betreffen und von einer verbesserten Datenerhebungsmethode im Bereich des Auslandsvermögensstatus und der Zahlungsbilanz des Eurogebiets herrühren.

AUFSÄTZE

ZENTRALBANKKOMMUNIKATION IN ZEITEN ERHÖHTER UNSICHERHEIT



Die Kommunikation und Transparenz der Geldpolitik in Bezug auf das Mandat, die Strategie und die Beschlüsse haben sich zu einem maßgeblichen Element des modernen Zentralbankwesens entwickelt. Die Kommunikation ist ein unerlässliches Instrument zur Steuerung der Erwartungen des privaten Sektors. Sie leistet damit einen wesentlichen Beitrag zur Verbesserung der Wirksamkeit und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik. Dies ist in Zeiten einer erhöhten Unsicherheit von besonderer Bedeutung, wenn es entscheidend darauf ankommt, dass die breite Öffentlichkeit und die Finanzmarktteilnehmer klare Informationen über die Gewährleistung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Zentralbank, über die wirtschaftliche Lage und über die Hintergründe geldpolitischer Entscheidungen erhalten. Die jüngste Finanzkrise und der damit verbundene konjunkturelle Abschwung sind ein eindrückliches Beispiel für das Gewicht, das einer angemessenen Kommunikation zukommt. Seit Beginn der Krise im August 2007 hat die EZB ihre Kommunikation mit der breiten Öffentlichkeit und der Fachwelt deutlich verstärkt und die Notwendigkeit und Funktionsweise der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe im Detail erläutert. Darüber hinaus musste die EZB in diesen schwierigen Zeiten klar herausstellen, dass die von ihr ergriffenen außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen vollständig mit dem Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität im Einklang stehen und dass damit eine klare Verpflichtung zur Rücknahme dieser Maßnahmen verbunden ist, sobald sich Risiken für die Preisstabilität ergeben und sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage normalisiert. Die zusätzlichen Kommunikationsmaßnahmen der EZB haben zusammen mit der seit Langem gegebenen Transparenz des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB dem privaten Sektor das Verständnis der geldpolitischen Reaktion auf die Finanzkrise und den Wirtschaftsabschwung erleichtert (dies gilt sowohl für den Bereich der konventionellen zinspolitischen Maßnahmen als auch für die Liquiditätssteuerung). Das Zusammenspiel dieser beiden Faktoren hat außerdem dazu beigetragen, die langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau zu verankern, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität im Einklang steht.

I EINLEITUNG

In den letzten Jahrzehnten haben die Zentralbanken weltweit ihre geldpolitischen Entscheidungsprozesse zunehmend transparenter gestaltet. Dies lässt sich teilweise mit dem Trend zur Unabhängigkeit der Zentralbank und dem damit einhergehenden Anstieg der Berichtspflichten erklären. Die meisten Zentralbanken sind jedoch in Bezug auf Offenheit und Transparenz weit über die strengen gesetzlichen Anforderungen hinausgegangen. Ausschlaggebend für die zusätzlichen Anstrengungen im Rahmen der Kommunikation ist in erster Linie ein verstärktes Bewusstsein, dass Transparenz und Kommunikation erheblich zur Wirksamkeit der Geldpolitik beitragen, indem sie die Unsicherheit verringern und die Erwartungen des privaten Sektors beeinflussen.¹ Da die langfristigen Zinssätze – ohne eventuelle

Laufzeit- und Liquiditätsprämien – die aktuellen und die für die Zukunft erwarteten kurzfristigen Zinssätze widerspiegeln, kann die Geldpolitik ihre Wirkung auf die langfristigen Zinssätze erhöhen, indem sie dem privaten Sektor durch einen transparenten und glaubhaften geldpolitischen Handlungsrahmen Orientierungshilfe bietet.

In Zeiten erhöhter Unsicherheit, wenn die Bevölkerung das Vertrauen in die Wirtschaft verliert und die Funktionsfähigkeit des Marktes stark erschüttert ist, kommt einer effektiven Kommunikation eine noch größere Bedeutung zu. Die jüngste Wirtschaftsgeschichte kennt einige Episoden, in denen finanzielle Verwerfungen rasch auf das Vertrauen und die Realwirtschaft im Allgemeinen übergreifen haben. Hierzu zählen die Folgen der Asienkrise in den späten Neunzigerjahren, das Platzen der Technologieblase, die geopolitischen Spannungen nach den tragischen

¹ Siehe beispielsweise EZB, Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik, Monatsbericht Mai 2009.

Ereignissen des 11. September 2001 und vor allem die jüngste globale Finanzkrise. Zwar dürften sich die Zentralbanken im Zusammenhang mit der Kommunikation in solchen Situationen beispiellosen Herausforderungen gegenübersehen, doch wird in diesem Aufsatz gezeigt, dass die Zentralbankkommunikation im Zusammenspiel mit einer stabilen und klaren geldpolitischen Strategie eine zentrale Rolle bei der Wiederherstellung der Verlässlichkeit und der Aufrechterhaltung des Vertrauens unter den Finanzmarktteilnehmern spielt. Der Schwerpunkt dieses Aufsatzes liegt daher auf der Kommunikation mit dem Fachpublikum an den Finanzmärkten, obgleich die Zentralbanken weltweit, so auch die EZB, ebenfalls ihre Bemühungen um die Kommunikation mit der breiten Öffentlichkeit verstärkt haben, und zwar insbesondere seit Beginn der Finanzkrise im August 2007. In Abschnitt 2 wird die Funktion der Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit aus konzeptueller Sicht betrachtet. Abschnitt 3 liefert einen Überblick über die wichtigsten Elemente der externen Kommunikation der EZB während der jüngsten Finanzkrise. In Abschnitt 4 werden ausgewählte empirische Daten zu den Auswirkungen der Kommunikation der EZB auf die Finanzmärkte für diesen Zeitraum angeführt. In Abschnitt 5 finden sich eine kurze Zusammenfassung des Aufsatzes und abschließende Bemerkungen.

2 DIE ROLLE DER ZENTRALBANKKOMMUNIKATION IN KRISENSITUATIONEN

In normalen Zeiten nutzen die Zentralbanken verschiedene Kommunikationskanäle, um der Öffentlichkeit und insbesondere den Finanzmarktteilnehmern und den Medienvertretern ihre Denk- und Funktionsweise näher zu bringen. Die meisten Zentralbanken verwenden viel Energie darauf, ihre Aufgaben und die Strategie, mit der sie ihre geldpolitischen Ziele erreichen wollen, zu erläutern. Eine klare Haltung bezüglich der Ziele und der Art und Weise, wie diese umgesetzt werden sollen, stellt sicher, dass eine Zentralbank dem privaten Sektor die Geldpolitik und die sys-

tematische Reaktion auf wirtschaftliche Schocks besser verständlich machen kann. Neben den häufigen Verlautbarungen der Zentralbank zur gegenwärtigen Lage und voraussichtlichen zukünftigen Entwicklung der Wirtschaft sowie der Auswertung des geldpolitischen Kurses ist zur Förderung der Glaubwürdigkeit und zur Steigerung der Vorhersagbarkeit geldpolitischer Maßnahmen die Transparenz der geldpolitischen Strategie von entscheidender Bedeutung.² Folglich können Transparenz und eine wirksame Kommunikation dazu beitragen, eine größere Übereinstimmung zwischen den Markterwartungen und den Ansichten der Zentralbank herzustellen, und damit die Aufgabe der Zentralbank, nämlich die Gewährleistung von Preisstabilität, erleichtern.

Dass sich die Zentralbankkommunikation als Fixpunkt für die Erwartungen des privaten Sektors eignet, kann sich insbesondere bei einem größeren Schock und bei Marktstörungen auszeichnen. In Krisenzeiten, wenn die wirtschaftlichen Aussichten verstärkt von Unsicherheit geprägt sind und den Märkten möglicherweise die Orientierung fehlt, ist eine wirksame Zentralbankkommunikation für die Neuausrichtung der Erwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses und zur allgemeinen Neuausrichtung besonders wichtig. So deuten empirische Daten darauf hin, dass zusätzliche Informationen der Zentralbank den Finanzmarktteilnehmern vor allem in Zeiten erheblicher Unsicherheit zu helfen scheinen, das heißt, wenn die den Marktteilnehmern zur Verfügung stehenden Informationen in hohem Maße verzerrt sind.³ Ein Grund für das zuletzt gestiegene Interesse der Marktteilnehmer an den Einschätzungen und Verlautbarungen der Zentralbanken ist die sprunghafte Zunahme der Unsicherheit und der plötzliche Einbruch des Vertrauens – zwei Phänomene, die an den Finanzmärkten seit Beginn der Finanzkrise im

2 Siehe beispielsweise T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, The predictability of monetary policy, Occasional Paper Nr. 83 der EZB, März 2008, sowie A. S. Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan und D. Jansen, Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence, in: Journal of Economic Literature, 46(4), 2008, S. 910-945.

3 Siehe M. Ehrmann und M. Fratzscher, Social value of public information: testing the limits to transparency, Working Paper Nr. 821 der EZB, Oktober 2007.

August 2007 zu beobachten waren. Die Unsicherheit bezüglich der Bonität und Solidität der Finanzinstitute führte mitten in der Krise im Herbst 2008 nicht nur zu einem fast vollständi-

gen Erliegen des Interbankenhandels, sondern scheint auch eine gestiegene Wertschätzung der Informationen der Zentralbank bedingt zu haben (siehe Kasten).

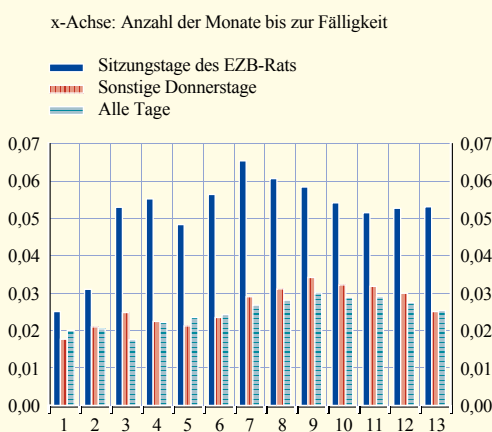
Kasten

REAKTION DER FINANZMÄRKTE AUF DIE KOMMUNIKATION DER EZB WÄHREND DER FINANZKRISE

Die Finanzmarkturbulenzen sind ein äußerst anschauliches Beispiel für das höhere Gewicht, das die Marktteilnehmer der koordinierenden Rolle der Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit wohl beimessen. Um dies zu veranschaulichen, werden in der Abbildung die Differenzen zwischen den Reaktionen der Finanzmärkte auf die Pressekonferenzen der EZB vor und nach Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 verglichen.¹ Dazu wurden die Durchschnittswerte der absoluten täglichen Veränderungen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte zwei Jahre vor und zwei Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 ermittelt. Die Verwendung der absoluten täglichen Veränderungen bedeutet, dass das Ziel allein darin besteht, das unterschiedliche Ausmaß der Reaktion auf die Kommunikation und nicht deren gewünschte Auswirkungen zu bestimmen. Die absolute tägliche Veränderung wird berechnet als die Differenz zwischen den Schlusswerten an zwei aufeinanderfolgenden Tagen.²

Differenz zwischen dem Durchschnitt der absoluten täglichen Veränderungen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte vor und nach Beginn der Krise

(in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Differenz zwischen dem Mittelwert der absoluten täglichen Rendite in den Zeiträumen von August 2005 bis Juli 2007 und von August 2007 bis Juli 2009.

Die hier ermittelten Werte eignen sich bis zu einem gewissen Grad als Näherungswert der Volatilität an den Finanzmärkten. Um zwischen einer allgemeinen Zunahme der Finanzmarktbe-
wegungen seit Einsetzen der Krise und vermehrten Marktschwankungen im Zusammenhang mit der Pres-
sekonferenz der EZB unterscheiden zu können, wurden die Veränderungen zunächst für Tage
berechnet, an denen die zinspolitische Sitzung des EZB-Rats abgehalten wurde, danach für alle
sonstigen Donnerstage, um werktägliche Effekte auszuschalten, und schließlich für alle Tage.

1 Eine ausführlichere Erörterung der Auswirkungen der Pressekonferenzen der EZB auf die Finanzmärkte findet sich in: M. Ehrmann und M. Fratzscher, Explaining monetary policy in press conferences, in: International Journal of Central Banking, 5, 2009, S. 41-84.
2 Da die Analyse nicht auf Innertagesdaten basiert, können die Ergebnisse Reaktionen der Finanzmarktpreise auf Nachrichten beinhalten, die nicht mit der Pressekonferenz der EZB zusammenhängen. Insgesamt gab es im Betrachtungszeitraum 59 weitere statistische Mel-
dungen in Bezug auf das Euro-Währungsgebiet, die an Sitzungstagen des EZB-Rats veröffentlicht wurden. Für 49 davon lag eine
Bloomberg-Umfrage hinsichtlich des erwarteten Mittelwerts vor. Anhand dieser Daten lässt sich die Überraschungskomponente für jede
dieser Veröffentlichungen ermitteln. Legt man dieses Maß der Erwartungen zugrunde, so wurden die Märkte im hier betrachteten Zeit-
raum viermal von Verlautbarungen überrascht. Eine Betrachtung der Innertagesvolatilität an diesen Tagen zeigt jedoch, dass die Veröf-
fentlichungen nicht von einer außergewöhnlichen Handelsaktivität begleitet wurden.

Die in der Abbildung dargestellte Analyse liefert drei interessante Ergebnisse. Erstens waren die Finanzmarktreaktionen nach dem Beginn der Krise im August 2007 insgesamt stärker ausgeprägt als zuvor. Diese Entwicklung spiegelt sich in den positiven Werten der Balken für „alle Tage“ wider. Zweitens hat sich das Ausmaß der Reaktion der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte auf die monatliche Pressekonferenz der EZB seit August 2007 deutlich stärker erhöht als der allgemeine Anstieg der Marktvolatilität, was sich an der Höhe der Balken für „Sitzungstage des EZB-Rats“ ablesen lässt.³ Dies gilt insbesondere für Laufzeiten im Dreimonatsbereich, bei denen die Unsicherheit im Allgemeinen am höchsten ist. Die immense Differenz der Finanzmarktreaktionen auf die Pressekonferenzen der EZB vor und nach Beginn der Krise lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer nach dem Einsetzen der Turbulenzen an den Finanzmärkten der Einschätzung des EZB-Rats bezüglich der Konjunkturaussichten und der Risikobewertung ein größeres Gewicht beimessen als zuvor. Darüber hinaus deuten die starken Marktschwankungen an Sitzungstagen des EZB-Rats darauf hin, dass die Finanzmarktteilnehmer in diesem Zeitraum in beträchtlichem Umfang relevante Informationen von der Zentralbank erhalten haben. Drittens ist diese Differenz der Finanzmarktreaktionen bei den EURIBOR-Terminkontrakten mit der kürzesten Restlaufzeit (also Kontrakten, die in einem oder zwei Monaten auslaufen) am geringsten. Diese Terminkontrakte unterliegen in der Regel dann Schwankungen, wenn an den Märkten Unsicherheit bezüglich der nächsten Zinsbeschlüsse besteht. Die Tatsache, dass die Märkte vor und nach Beginn der Finanzkrise in diesen Bereichen in gewisser Weise ähnlich auf die Ankündigungen der EZB reagiert haben, lässt darauf schließen, dass das beträchtliche Maß an Vorhersagbarkeit hinsichtlich der Zinsbeschlüsse der EZB im Verlauf der Krise praktisch unverändert geblieben ist.⁴

3 Die beachtliche Reaktion der Märkte auf die Sitzungen des EZB-Rats, bei denen die Leitzinsen festgelegt werden, dürfte in gewissem Maße auch mit der gleichzeitigen Ankündigung unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen zusammenhängen, wie z. B. zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte oder des Ankaufs gedeckter Schuldverschreibungen. Im Abschnitt 4 dieses Beitrags findet sich eine ausführlichere Analyse der Finanzmarktreaktionen auf die Kommunikation der EZB hinsichtlich ausgewählter Sondermaßnahmen.

4 Bei einem Vergleich des durchschnittlichen Überraschungselements (berechnet als die Differenz zwischen der Reuters-Umfrage und der tatsächlichen Entscheidung für den Zweijahreszeitraum vor und nach dem Beginn der Finanzkrise) bestätigt sich dieses Ergebnis. Der Unterschied ist unbedeutend und beträgt 0,0184 Basispunkte. Siehe auch EZB, Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB, Monatsbericht Januar 2006.

Eine zeitlich genau abgestimmte und präzise Zentralbankkommunikation ist in einem solchen Umfeld unerlässlich. Genauso wie die Marktteilnehmer sind auch die geldpolitischen Entscheidungsträger gezwungen, ihre Analysen und die Kommunikation ihrer Argumente und Absichten in einem äußerst unsicheren Klima vorzunehmen, in dem historische Regelmäßigkeiten nicht länger gelten müssen und die von den Märkten ausgehenden Informationen durch eine erhöhte Volatilität verzerrt sein können. Die Zentralbank muss das hohe Maß an Unsicherheit, mit dem ihre eigene Einschätzung der Wirtschaftsaussichten in solch schwierigen Zeiten verbunden ist, herausstellen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die Institution die Grenzen ihrer analytischen Werkzeuge in diesen Phasen anerkennt, um nicht ein zu großes Vertrauen der Märkte auf ihre Einschätzung der weiteren konjunkturellen Entwicklung zu erzeugen. Gleichzeitig müssen

die geldpolitischen Entscheidungsträger angesichts der nahezu in Echtzeit erfolgenden Reaktion der Finanzmärkte auf Verlautbarungen der Zentralbank in Bezug auf Art und Umfang der an die Marktteilnehmer gerichteten Informationen eine umsichtige Wahl treffen.⁴

4 Morris und Shin sowie Amato et al. zufolge kann die Zentralbankkommunikation auch die Wohlfahrt mindern, wenn die Marktteilnehmer der Information öffentlicher Institutionen auf Kosten von Informationen aus der Privatwirtschaft zu viel Gewicht beimessen. So können insbesondere verzerrte oder verfrühte Informationen die Märkte von den Fundamentaldaten weg zu einem suboptimalen Gleichgewicht führen. (Siehe S. Morris und H. S. Shin, Social Value of Public Information, in: American Economic Review, 92(5), 2002, S. 1521-1534, sowie J. D. Amato, S. Morris und H. S. Shin, Communication and Monetary Policy, in: Oxford Review of Economic Policy, 18(4), 2002, S. 495-503.) Laut Svensson hingegen ist unter Anwendung des gleichen Modells wie bei Morris und Shin die Transparenz der Zentralbanken fast immer vorteilhaft, da das Signal-to-Noise-Verhältnis der Zentralbankinformationen zwangsläufig relativ hoch ist (siehe L. E. O. Svensson, Social Value of Public Information: Morris and Shin (2002) Is Actually Pro Transparency, Not Con, in: American Economic Review, 96(1), 2006, S. 448-451).

Zwei zentrale Aspekte der Kommunikation sind unter solchen Umständen zu beachten. Der erste betrifft die Absichten der Zentralbank selbst. In einer sehr angespannten und mit hoher Unsicherheit verbundenen Lage kann eine außergewöhnliche geldpolitische Reaktion nötig werden, die den Marktteilnehmern in einer zeitlich angemessenen und nachvollziehbaren Weise vermittelt und erklärt werden muss. In Ermangelung einer solchen Kommunikation könnten die Märkte über die Hintergründe der außerordentlichen geldpolitischen Maßnahmen im Unklaren bleiben. In einem wirtschaftlichen Umfeld, das durch einen hohen Grad an Unsicherheit gekennzeichnet ist, sollte die Zentralbank nicht noch zur Unsicherheit beitragen, indem sie zu viel Spielraum für die Interpretation der als Reaktion auf außergewöhnliche wirtschaftliche Entwicklungen ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen lässt. Bei der Begründung und Erläuterung der Funktionsweise außerordentlicher geldpolitischer Maßnahmen muss die Zentralbank daher in schwierigen Zeiten besonders klar und überzeugend sein. In normalen Zeiten hingegen ist ein im Zeitverlauf beständiges Verhalten der Zentralbank entscheidend, um eine hohe Glaubwürdigkeit zu gewährleisten. In Phasen der Unsicherheit hängt die Glaubwürdigkeit auch davon ab, wie die geldpolitischen Entscheidungsträger die Hintergründe ihrer ungewöhnlichen geldpolitischen Schritte erklären. Die Klarheit der Absichten und Ziele der Zentralbank ist ein erster Stabilitätsanker und bietet den Wirtschaftssubjekten eine wichtige Orientierungshilfe. Dies gilt insbesondere in Zeiten erhöhter Unsicherheit.

Der zweite kritische Aspekt in schwierigen Zeiten betrifft die wiederholte und unmissverständliche Betonung der Verpflichtung der Zentralbank zur Gewährleistung des vorrangigen Ziels der mittelfristigen Preisstabilität auf der einen und der Entschlossenheit der Zentralbank, die außerordentlichen geldpolitischen Maßnahmen zurückzunehmen, sobald sich die Lage normalisiert, auf der anderen Seite. Es gibt eine Reihe von Gründen, warum in Zeiten, in denen die Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses keine klare Orientierung mehr aufweisen könnten, die Kom-

munikation des unbeirrten Festhaltens der Zentralbank an ihrem mittelfristigen Ziel von besonderer Bedeutung ist. So könnten volatile Erwartungen eine eigenständige Ursache gesamtwirtschaftlicher Instabilität sein. Löst sich aufgrund eines größeren negativen Schocks die Verankerung der mittelfristigen Inflationserwartungen vom Ziel der Zentralbank, erhöhen sich aller Voraussicht nach die Inflations- oder Deflationsrisiken. So könnte beispielsweise ein künftig erwarteter Anstieg des allgemeinen Preisniveaus über verschiedene Kanäle, darunter auch höhere Lohnforderungen oder die Neubewertung von Vermögenspreisen, bereits heute Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben. Sobald sich die Inflationserwartungen in der Wahrnehmung der Wirtschaftssubjekte festgesetzt haben, können sie sich selbst verstärken, bis ein Ereignis oder eine politische Maßnahme diese Pattsituation erfolgreich beendet. So deuten empirische Daten darauf hin, dass sich die hohe Inflation in den Vereinigten Staaten in den Siebzigerjahren vor allem deshalb ergab, weil eine akkommodierende Geldpolitik eine sich selbst erfüllende Zunahme der erwarteten Inflation zur Folge hatte.⁵ Entsprechend sind fest verankerte mittel- bis langfristige Inflationserwartungen angesichts fortdauernder Abwärtsrisiken für die Preisstabilität von entscheidender Bedeutung, insbesondere bei einem sehr niedrigen Niveau der kurzfristigen Nominalzinsen. Zahlreiche Forschungsarbeiten haben bereits die Wirksamkeit einer offenen und glaubhaften Verpflichtung zur Preisstabilität betont, wenn es darum geht, eine sich selbst verstärkende Deflationsspirale zu verhindern.⁶

Die Kommunikation im Zusammenhang mit der Verpflichtung der Zentralbank zur Erreichung des Ziels der Preisstabilität ist daher ein wirksames Instrument, um die Erwartungen des privaten Sektors davor zu bewahren, sich in Zeiten erhöhter Unsi-

5 Siehe beispielsweise S. Leduc, K. Sill und T. Stark, Self-fulfilling expectations and the inflation of the 1970s: Evidence from the Livingston Survey, in: *Journal of Monetary Economics*, Bd. 54, Ausgabe 2, 2007, S. 433-459.

6 Siehe beispielsweise G. B. Eggertsson und M. Woodford, The zero bound on interest rates and optimal monetary policy, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, Bd. 34, Ausgabe 1, 2003, S. 139-235, sowie K. Adam und R. Billi, Discretionary monetary policy and the zero lower bound on nominal interest rates, in: *Journal of Monetary Economics*, Bd. 54, Ausgabe 3, 2007, S. 728-752.

cherheit von diesem Ziel zu entfernen. Insbesondere die Bekanntgabe eines genauen numerischen Ziels oder einer quantitativen Definition des von der Zentralbank verfolgten Ziels der Preisstabilität bietet den langfristigen Inflationserwartungen der Öffentlichkeit einen Fixpunkt und hilft den Wirtschaftssubjekten, bei der Herausbildung ihrer Erwartungen effizienter und genauer vorzugehen, als wenn es solch eine quantitative Zielvorgabe nicht gäbe. Ein glaubhaftes quantitatives Ziel gewährleistet so selbst in Zeiten, in denen die Märkte von einer erhöhten Volatilität und Nervosität gekennzeichnet sind, die Vorhersagbarkeit und kann in Phasen, in denen die Orientierung fehlt und sich Spannungen ergeben, als Stabilitätsanker dienen. Es gibt aussagekräftige empirische Daten, anhand derer sich zeigen lässt, dass die Bekanntgabe eines präzisen quantitativen Ziels die Inflationspersistenz verringert, die Reagibilität der Erwartungen auf andere gesamtwirtschaftliche Nachrichten vermindert und dazu beiträgt, die Erwartungen auf einem mit dem Ziel der Zentralbank zu vereinbarenden Niveau zu verankern.⁷

3 DIE KOMMUNIKATION DER EZB SEIT BEGINN DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Die tief greifenden Veränderungen des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds, die in den vergangenen zwei Jahren zu verzeichnen waren, machten eine entschlossene geldpolitische Reaktion, die von einer zeitlich genau abgestimmten und ausgefeilten Kommunikation unterstützt wurde, erforderlich. Die EZB hat in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Eurosystems ihre Kommunikation mit Fachleuten und mit der breiten Öffentlichkeit intensiviert, um die Wirksamkeit und Effizienz der Geldpolitik in Zeiten erhöhter Unsicherheit zu fördern.

7 A. T. Levin, F. M. Natalucci und J. M. Piger, Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes, Working Paper Nr. 383 der EZB, August 2004. Siehe auch D. Johnson, The effect of inflation targeting on the behaviour of expected inflation: evidence from an 11 country panel, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 49, Ausgabe 8, November 2002, S. 1521-1538, sowie L. Benati, Investigating inflation persistence across monetary regimes, in: Quarterly Journal of Economics, 123:3, August 2008, S. 1005-1060.

Die bereits seit Langem gegebene Transparenz des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB hat sich bei der Ausgestaltung der externen Kommunikation während der Krise als hilfreich erwiesen. Insbesondere die Kommunikation im Zusammenhang mit der Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der zwei Säulen der geldpolitischen Strategie erwies sich als nützlicher denn je. Mit ihrer Hilfe ließen sich die Inflationserwartungen fest verankern,⁸ und die geldpolitischen Entscheidungen konnten im Detail erläutert werden. In einem Umfeld, das infolge der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und deren Übergreifen auf die Realwirtschaft von einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der Aussichten für das Wirtschaftswachstum geprägt war, spielte die wirtschaftliche Analyse bei der Kommunikation des raschen Umschwungs des Inflationstrends für das Euro-Währungsgebiet eine maßgebliche Rolle. Die monetäre Analyse sorgte dafür, dass eine mittelfristige Ausrichtung beibehalten wurde. Mit ihrer Hilfe konnte auch die Entwicklung der Geldmengenaggregate, der Bankbilanzen, der Vermögenspreise und der Kreditströme verständlicher gemacht und besser vermittelt werden. Die Veränderungen in all diesen Bereichen waren angesichts des von der Finanzwirtschaft ausgehenden Konjunkturabschwungs von größtem Interesse.⁹

KOMMUNIKATION IM ZUSAMMENHANG MIT DEN KONVENTIONELLEN UND UNKONVENTIONELLEN GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN

Die Einführung von Sondermaßnahmen als Reaktion auf die Spannungen an den Finanzmärkten stellte die Kommunikation vor neue Herausforderungen. In der Regel richtet sich die Kommunikation hinsichtlich der Offenmarktgeschäfte des Eurosystems vor allem an Fachleute und Spezialisten. Als im Sommer 2007 die Finanzmarkturbulenzen einsetzten und die EZB entschieden auf die Spannungen am Geldmarkt reagierte, indem sie eine Reihe zusätzlicher Refinanzierungsgeschäfte durchführte, war es natürlich notwendig, die breite

8 Siehe EZB, Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2009, Kasten 7, im vorliegenden Monatsbericht.

9 Siehe EZB, Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen, im vorliegenden Monatsbericht.

Öffentlichkeit und insbesondere die Finanzmarktteilnehmer über die außergewöhnlichen Operationen systematischer und ausführlicher zu informieren. Die Website der EZB wurde daher kontinuierlich aktualisiert und verbessert, und es wurden zahlreiche weitere Kommunikationskanäle genutzt, um sicherzustellen, dass die vom Eurosystem ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Krise gut verstanden wurden. Besonders als noch Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität im Euroraum vorherrschten, war es wichtig, der Öffentlichkeit zu vermitteln, dass die zur Verringerung der Spannungen am Geldmarkt eingesetzten Maßnahmen keine Lockerung des geldpolitischen Kurses bedeuteten und dass sie vollkommen mit dem Streben nach dem Ziel der Preisstabilität in Einklang standen. Zu den dabei verwendeten Kommunikationsmitteln, zählten häufige Interviews mit den Medien und Reden der Mitglieder des EZB-Rats sowie regelmäßige Ankündigungen geldpolitischer Geschäfte in Echtzeit. Der erhöhte Zugriff auf die entsprechenden Internetseiten der EZB deutete darauf hin, dass der Informationsbedarf zu diesen Themen in der Tat rasch zunahm.

Seitdem sich die Finanzkrise im September 2008 verschärft hatte, wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte in einem Umfeld, das von einer rapiden Abnahme des Inflationsdrucks geprägt war, um 325 Basispunkte herabgesetzt. Zugleich begann die EZB, unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen einzusetzen, um die Kreditvergabe über das Maß, das durch Leitzinssenkungen allein erreicht werden konnte, hinaus zu stützen. Zur Erleichterung der Kommunikation definierte die EZB die Bandbreite der unkonventionellen Maßnahmen als den „erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe“.¹⁰ Dieser Ansatz umfasst fünf zentrale Bausteine: a) ein Mengentenderverfahren mit vollständiger Zuteilung gegen Sicherheiten für alle Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte seit Oktober 2008, b) die vorübergehende Ausweitung des Verzeichnisses der für die Refinanzierungsopera-

tionen des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten seit Oktober 2008, c) die Verlängerung der Laufzeiten der Refinanzierungsgeschäfte der EZB auf maximal ein Jahr, d) die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung, vor allem in US-Dollar, und e) den endgültigen Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen seit Juli 2009 zur Wiederbelebung eines Marktsegments, das von den Finanzmarkturbulenzen besonders betroffen war. Überdies betonte die EZB die klare Trennung ihrer geldpolitischen Maßnahmen von den staatlichen Stützungsmaßnahmen, hob aber zugleich deren Komplementärwirkung zur Milderung der Spannungen an den Finanzmärkten hervor.

Zwei zentrale Botschaften wurden im Rahmen der Kommunikation der EZB mit den Finanzmärkten und der breiten Öffentlichkeit besonders unterstrichen. In der ersten Botschaft wurde klargestellt, dass sämtliche Maßnahmen darauf abzielten, die effektive Transmission der Geldpolitik sicherzustellen und die Kreditvergabe an die privaten Haushalte und Unternehmen im Eurogebiet zu angemessenen Zinssätzen besser zu unterstützen, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten. Die zweite Botschaft betraf den Krisenbewältigungsmechanismus. Angesichts der Bedeutung des Bankenkanals bei der Kreditgewährung für die Wirtschaft des Euroraums war die geldpolitische Reaktion der EZB bislang auf die besondere Ausgestaltung der Finanzarchitektur des Euro-Währungsgebiets zugeschnitten. Anders als in manch anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die ein eher marktbasierendes Finanzsystem aufweisen, ist die Gewährleistung einer Vielzahl von Refinanzierungsmöglichkeiten für die Banken von entscheidender Bedeutung, um die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor sicherzustellen.

KOMMUNIKATION BEZÜGLICH DER AUSSTIEGSSTRATEGIE

Wenngleich die verstärkte Kommunikation über die Wirtschaftsaussichten und die erwartete Preisentwicklung dazu beitrug, die Inflationserwartungen im Verlauf der Krise fest zu verankern, ergab sich das Risiko einer möglichen Abkopplung der Erwartungen des privaten Sek-

¹⁰ Siehe insbesondere die Reden des Präsidenten der EZB am 13. Juli 2009 in München, am 22. August 2009 in Jackson Hole und am 4. September 2009 in Frankfurt.

tors auch aufgrund der vielfältigen Maßnahmen zur Milderung der Spannungen an den Finanzmärkten. Angesichts sehr niedriger Zinsen und reichlich vorhandener Liquidität muss die Zentralbank die Märkte davon überzeugen, dass sie die Sondermaßnahmen bei einer Normalisierung der Lage zurücknehmen wird. Die Aufrechterhaltung einer akkomodierenden Geldpolitik über einen zu langen Zeitraum kann dazu führen, dass sich in der Zukunft Inflationsdruck ergibt und damit der Weg für künftige Ungleichgewichte an den Finanzmärkten geebnet wird.

Ein wichtiges Element der Kommunikationsstrategie der EZB seit Bekanntgabe des „erweiterten Ansatzes zur Unterstützung der Kreditvergabe“ bestand daher in dem Bemühen, der Öffentlichkeit die Vorbereitung einer Ausstiegsstrategie als einen wesentlichen Bestandteil des Krisenmanagements der EZB zu vermitteln. Hierdurch bekräftigte die Zentralbank ihre Verpflichtung und Entschlossenheit zur Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht. Die Möglichkeit einer Rücknahme der außergewöhnlichen geldpolitischen Impulse war von vornherein geplant und spiegelt sich bis zu einem gewissen Grad in der Ausgestaltung der unkonventionellen Maßnahmen wider. Der geldpolitische Handlungsrahmen eignet sich gut, um diese Rücknahme mithilfe eines differenzierten und flexiblen Instrumentariums zu erleichtern. Um verfrühten Erwartungen eines Ausstiegs entgegenzutreten, wurde zugleich im Rahmen der Kommunikation betont, dass das Vorhandensein einer Ausstiegsstrategie nicht gleichbedeutend mit dem Beginn ihrer Anwendung ist.

KOMMUNIKATION UND INFLATIONSERWARTUNGEN

Alles in allem haben die Kommunikationsaktivitäten der EZB und die von ihr ergriffenen Maßnahmen seit dem Ausbruch der Finanzmarktunruhen im August 2007 in erheblichem Umfang dazu beigetragen, die längerfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet fest auf einem Niveau verankert zu halten, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität im Einklang steht. In diesem Zusammenhang ergab sich für die Kommunikation eine besondere Herausforderung, als sich die erwarteten Teuerungsraten im Sommer 2009, vor allem aufgrund von Basiseffekten infolge der

Energiepreisentwicklung, vorübergehend ins Negative kehrten. Um eine ungerechtfertigte Abwärtskorrektur der mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen auf Grundlage einer fallenden Teuerungsrates zu verhindern, betonte die EZB gegenüber der Öffentlichkeit die Notwendigkeit einer Differenzierung zwischen Disinflation und Deflation. Dabei machte die EZB deutlich, dass Disinflationsphasen zu begrüßen sind, wenn sie beispielsweise durch rückläufige Rohstoffpreise verursacht werden, die auf der Angebotsseite Vorteile durch Kosteneinsparungen bringen können. Ein deflationärer Prozess hingegen ist ein allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen mit negativen Auswirkungen auf Produktion und Preise. Der EZB-Rat wies daher bereits Anfang 2009 nachdrücklich darauf hin, dass die für den Sommer des laufenden Jahres erwarteten vorübergehend negativen Teuerungsraten nicht mit einer echten Deflation verwechselt werden dürfen. Damit stellte er sicher, dass die langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert blieben, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

4 DIE AUSWIRKUNGEN DER KOMMUNIKATION DER EZB IM ZUSAMMENHANG MIT BESTIMMTEN SONDERMASSNAHMEN

Die Intensivierung der externen Kommunikation der EZB seit dem Einsetzen der Krise im August 2007 übte einen erkennbaren Einfluss auf die Finanzmärkte aus. Wie aus Abschnitt 2 hervorgeht, haben die Märkte während der Krise offensichtlich stärker auf die Pressekonferenzen der EZB reagiert als zuvor. Im vorliegenden Abschnitt werden die Auswirkungen und die Wirksamkeit der Kommunikation der EZB im Zusammenhang mit der Ankündigung der zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte erörtert.

Seit August 2007 hat die EZB eine Reihe zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) eingeführt, die zur Normalisierung der Euro-Geldmärkte beitragen sollten. In einem ersten Schritt verlängerte die EZB die Laufzeiten dieser Operationen und gab am 7. Mai 2009

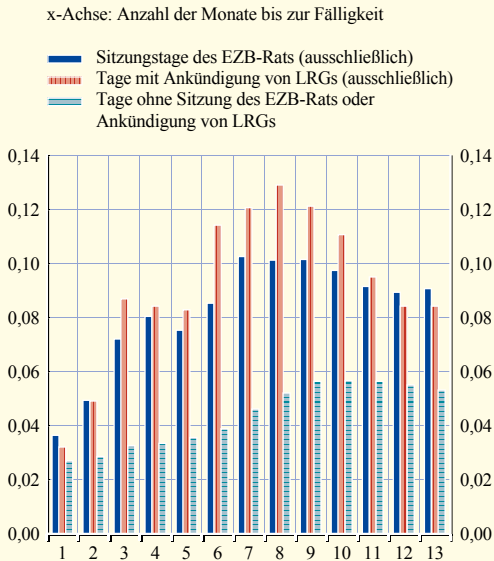
schließlich den Beschluss bekannt, LRGs mit einer Laufzeit von einem Jahr durchzuführen. Diese Operationen wurden üblicherweise vor ihrer Durchführung in einer Pressemitteilung angekündigt. Die zeitliche Verzögerung zwischen der Ankündigung und der Abwicklung des Geschäfts ermöglicht es, die Reaktion des Finanzmarkts auf die beiden Ereignisse zu bestimmen. Wenn die Märkte auf die Ankündigung des zusätzlichen Refinanzierungsgeschäfts reagieren, so sollte an diesen Tagen im Durchschnitt eine stärkere Bewegung zu beobachten sein als an Tagen ohne eine solche Ankündigung. Tatsächlich geht aus Abbildung 1 hervor, dass die Ankündigung der zusätzlichen Operationen deutliche Auswirkungen auf die Euro-Geldmärkte hatte, die über den Einfluss der Kommunikation der EZB im Zusammenhang mit den konventionellen geldpolitischen Maßnahmen hinausgingen. Abbildung 1 zeigt die Durchschnittswerte der absoluten täglichen Veränderung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte an ausgewählten Tagen seit August 2007. Die Bewegungen am Geldmarkt waren an Tagen mit Ankündigungen geldpolitischer Maßnahmen sowohl bei konventionellen als auch unkonventionellen Schritten wesentlich stärker ausgeprägt als an Tagen ohne solche Verlautbarungen.¹¹ Dies gilt für das gesamte Laufzeitenspektrum. Überdies scheint der EURIBOR-Terminmarkt an Tagen, an denen die EZB zusätzliche LRGs ankündigte, sogar noch stärker reagiert zu haben; dies war besonders für die Zeithorizonte von sechs bis zehn Monate der Fall.¹²

11 Insgesamt kündigte die EZB zwölf zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte an. Fünfmal geschah dies an Sitzungstagen des EZB-Rats. Um die Effekte der Ankündigung von zusätzlichen LRGs durch die EZB zu isolieren, werden in der Kategorie „Tage mit Ankündigung von LRGs (ausschließlich)“ nur die sieben Tage betrachtet, an denen lediglich ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft angekündigt wurde. Die Entscheidung zur Durchführung von LRGs mit einjähriger Laufzeit wurde am Tag einer EZB-Ratssitzung bekannt gegeben.

12 Da die Analyse nicht auf Innertagesdaten basiert, können die Ergebnisse Reaktionen der Finanzmarktpreise auf Nachrichten beinhalten, die nicht mit Ankündigungen der EZB zusammenhängen. An Tagen mit Ankündigungen von längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wurden die Märkte nur einmal überrascht (am 22. August 2007). Die Innertagesvolatilität an diesem Tag zeigte jedoch, dass diese Veröffentlichung nicht von einer außergewöhnlichen Handelsaktivität begleitet wurde. Eine Beschreibung der Berechnung der Überraschungskomponente findet sich in der Fußnote 2 des Kastens.

Abbildung 1 Durchschnittswerte der absoluten täglichen Veränderung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Durchschnitt ausgewählter Tage im Zeitraum vom 1. August 2007 bis zum 9. Oktober 2009. „LRG“ steht für längerfristiges Refinanzierungsgeschäft.

Das grundsätzliche Ziel der zusätzlichen LRGs ist es, die Spannungen am Geldmarkt zu mildern, die zu übermäßig hohen Zinssätzen geführt haben. Zusätzliche LRGs sollten also – sofern sie erfolgreich sind – dazu beitragen, dass die Zinssätze über das Laufzeitenspektrum hinweg auf ein Niveau sinken, das der normalen Transmission des geldpolitischen Kurses der EZB entspricht.¹³ Frühzeitige und verlässliche Ankündigungen solcher Operationen können zur Erreichung dieses Ziels beitragen, indem ein Teil der angestrebten Anpassung vorverlagert wird, was deren Wirksamkeit erhöht. Abbildung 2 zeigt, dass dies tatsächlich der Fall war. Betrachtet man die relative Veränderung anstelle der absoluten täglichen Veränderung, so zeigt sich, dass die Kommunikation der EZB im Zusammenhang mit der Entscheidung zur Durchführung zusätzlicher LRGs dazu

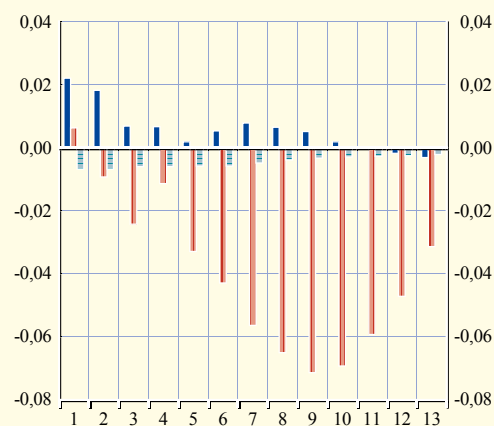
13 Dies ist jedoch nicht das einzige Kriterium für den Erfolg der Operation: In erster Linie – und vollkommen im Einklang mit dem der Politik der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe zugrunde liegenden Ziel – sollten die Geschäfte den Liquiditätshorizont der Banken erweitern und damit den kontinuierlichen Kreditfluss von Banken an die Wirtschaft fördern.

Abbildung 2 Durchschnittswerte der täglichen Veränderung der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(in Prozentpunkten)

x-Achse: Anzahl der Monate bis zur Fälligkeit

- Sitzungstage des EZB-Rats (ausschließlich)
- Tage mit Ankündigung von LRGs (ausschließlich)
- Tage ohne Sitzung des EZB-Rats oder Ankündigung von LRGs



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Durchschnitt ausgewählter Tage im Zeitraum vom 1. August 2007 bis zum 9. Oktober 2009. „LRG“ steht für längerfristiges Refinanzierungsgeschäft.

beigetragen hat, die Bedingungen an den Geldmärkten über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu verbessern, und dass sich die Wirksamkeit der Umsetzung solcher Operationen erhöht hat. Anders als an Tagen ohne Ankündigungen zusätzlicher Geschäfte preisten die Märkte an Tagen mit Ankündigungen solcher Operationen im Durchschnitt einen Rückgang der Preise für EURIBOR-Terminkontrakte ein.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Kommunikationsstrategie der EZB und die Transparenz ihrer geldpolitischen Entscheidungsprozesse haben sich in der aktuellen Phase, die von Finanzmarkturbulenzen und erhöhter Unsicherheit bestimmt ist, als besonders vorteilhaft erwiesen. Eine zeitlich genau abgestimmte und präzise Kommunikation hinsichtlich der Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen ist von zentraler Bedeutung und muss von den Finanzmarktteilnehmern gut verstanden

werden. Neben den geldpolitischen Maßnahmen an sich hat die Kommunikation insofern wesentlich an Bedeutung gewonnen, als sie dazu beiträgt, die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen auf einem Niveau zu verankern, das mit der Definition der EZB von Preisstabilität im Einklang steht.

Die zusätzlichen Anstrengungen der EZB im Rahmen der Kommunikation seit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 dürften im Zusammenspiel mit der seit Langem gegebenen Transparenz der Geldpolitik der EZB dazu beigetragen haben, dass der private Sektor rasch sowohl die als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzmarktspannungen im Herbst 2008 ergriffenen Sondermaßnahmen als auch die Entschlossenheit der EZB, unbeirrt am Erreichen ihres Ziels der Preisstabilität festzuhalten, verstanden hat.

MONETÄRE ANALYSE IM UMFELD DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Die geldpolitische Strategie der EZB räumt der monetären Analyse eine herausragende Rolle ein, was auf die robuste Korrelation zwischen Geldmenge und Preisen auf mittlere bis längere Sicht zurückzuführen ist. Die monetäre Analyse trägt dazu bei, dass die Zentralbank die längerfristige nominale Entwicklung, für die letztlich die Geldpolitik verantwortlich ist, nicht aus den Augen verliert. Dies ist vor allem in einer von Finanzmarkturbulenzen geprägten Phase von Bedeutung, wenn kurzfristige, volatile Entwicklungen die angemessene mittelfristige Perspektive der Geldpolitik überlagern könnten. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die im Sommer 2007 einsetzten, haben beachtliche analytische Herausforderungen mit sich gebracht. In der EZB setzt sich die Echtzeitanalyse der monetären Entwicklung aus modellgestützten Ansätzen und detailliertem institutionellem Fachwissen zusammen, wobei Letzteres sich in den vergangenen beiden Jahren als besonders hilfreich erwiesen hat, um zentrale Fragen zur Stabilität monetärer Trends, zu den Finanzierungsbedingungen im Konjunkturverlauf und zu den im Bankensektor vorgenommenen Anpassungen beantworten zu können.

Im Hinblick auf diese Fragen ergab die monetäre Analyse während der Finanzmarkturbulenzen erstens, dass die monetären Trends zwar auf einen gedämpften Inflationsdruck, jedoch nicht auf eine Deflation hinweisen, zweitens, dass das Buchkreditwachstum im Wesentlichen nicht auf Sonderfaktoren zurückzuführen ist, und drittens, dass die Banken den Umfang und die Zusammensetzung ihrer Bilanzen vor allem mittels Verringerung der Forderungen gegenüber anderen gebietsansässigen und gebietsfremden Kreditinstituten angepasst haben. Folglich lieferte die monetäre Analyse Erkenntnisse, die aus Finanzumfragen und Analysen der Zins- und Renditeentwicklung allein nicht abgeleitet werden können.

I EINLEITUNG

Die Rolle der monetären Analyse im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB gründet auf der auf mittlere bis längere Sicht robusten Korrelation zwischen Geldmenge und Preisen. Aus Untersuchungen geht hervor, dass dieser Zusammenhang auf alle Länder und alle geldpolitischen Systeme zutrifft, was den Schluss zulässt, dass dieses Merkmal in der Tiefenstruktur der Wirtschaft fest verankert ist.¹ Dadurch trägt die monetäre Analyse dazu bei, dass die Zentralbank die längerfristige nominale Entwicklung, für die letztlich die Geldpolitik ver-

antwortlich ist, nicht aus den Augen verliert. Dies ist vor allem in einer von Finanzmarkturbulenzen geprägten Phase von Bedeutung, wenn kurzfristige, volatile Entwicklungen die angemessene mittelfristige Perspektive der Geldpolitik überlagern könnten.

Die durch die Finanzmarktunruhen hervorgerufenen raschen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds haben die monetäre wie auch die wirtschaftliche Analyse vor zusätzliche Herausforderungen gestellt. Die monetäre Analyse der EZB setzt sich aus modellgestützten Ansätzen und einer detaillierten institutionellen Analyse zusammen. Letztere war sehr hilfreich, um die in den vergangenen beiden Jahren aufgeworfenen zentralen Fragen beantworten zu können. Eine wichtige Frage im Rahmen der monetären Analyse war, ob es im Zuge der Finanzmarkturbulenzen zu einer grundlegenden Veränderung in dem Zusammenhang zwischen der sich für

¹ Siehe L. Benati, Long-run evidence on money growth and inflation, Working Paper Nr. 1027 der EZB, 2009. Dieses Merkmal schließt jedoch nicht aus, dass die Stärke des Zusammenhangs von staatlichen Maßnahmen abhängig sein könnte. Siehe hierzu beispielsweise T. Sargent and P. Surico, Monetary policies and low-frequency manifestations of the quantity theory, Bank of England External MPC Unit Discussion Paper Nr. 26, 2008.

gewöhnlich langsam entwickelnden monetären Grunddynamik und der mittel- bis langfristigen Preisentwicklung gekommen ist. Die hier vorgestellte Analyse deutet darauf hin, dass eine solche Veränderung zwar nicht vollständig ausgeschlossen werden kann, dass sich jedoch die monetäre Grunddynamik aller Wahrscheinlichkeit nach nicht so stark und abrupt abgeschwächt hat wie das beobachtete Geldmengenwachstum.

Ferner haben die Finanzmarkturbulenzen, die im Sommer 2007 einsetzten, das Interesse an der Geldmengenentwicklung über deren Zusammenhang mit der mittel- bis längerfristigen Preisentwicklung hinaus verstärkt. Vor dem Hintergrund der Finanzmarktunruhen hat sich eine detaillierte Analyse der quantitativen Geldmengen- und Kreditentwicklung ebenfalls als besonders nützlich erwiesen, um sich mit Fragen von eher zyklischer oder vorübergehender Natur zu befassen. Diese betreffen etwa die Finanzierungsbedingungen im Konjunkturverlauf und die Anpassungen, die im Bankensektor vorgenommen wurden. In diesem Aufsatz wird dargelegt, dass die Banken den Umfang und die Zusammensetzung ihrer Bilanzen vor allem mittels Verringerung der Forderungen gegenüber anderen gebietsansässigen und gebietsfremden Kreditinstituten angepasst haben. Diese Anpassung hat bisher zu keinen Abweichungen vom historischen Verlaufsmuster der Kreditentwicklung über den Konjunkturzyklus hinweg geführt. Dabei konnten aus der Untersuchung monetärer Daten wie etwa der Liquiditätspuffer und Kreditvolumina zusätzliche Erkenntnisse gewonnen werden, die in einer ausschließlich aus Zinssätzen, Renditen und Finanzumfragen abgeleiteten Analyse nicht enthalten sind.

Auf die diversen Fragestellungen wird im vorliegenden Aufsatz nach einer kurzen Beschreibung der Geldmengenentwicklung während der Finanzmarkturbulenzen in Abschnitt 2 eingegangen. Eine Analyse der monetären Entwicklung – insbesondere aus sektoraler Sicht – mit dem Ziel einer Beurteilung der Möglichkeit eines „Bruchs“ in der Grunddynamik des Geldmengenwachstums findet sich in Abschnitt 3. Im darauf folgenden Abschnitt wird die Inter-

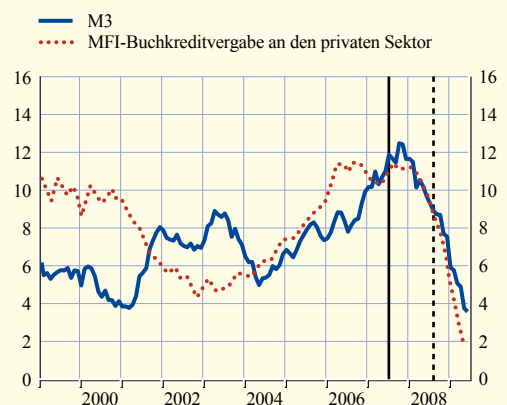
pretation der (Buch-)Kreditdaten angesichts der Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen erörtert. In Abschnitt 5 werden einige Erkenntnisse aus der monetären Analyse dargestellt, die zur Beantwortung von Fragen in Bezug auf die Lage des Bankensektors herangezogen wurden. In Abschnitt 6 folgt eine kurze Zusammenfassung.

2 MONETÄRE ENTWICKLUNG SEIT AUSBRUCH DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Seit Anfang 2007 sind beim Geldmengenwachstum beträchtliche Schwankungen zu verzeichnen.² In der Zeit bis zum Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 beschleunigte es sich erheblich und erreichte einen historischen Höchststand.³ Dies lässt sich aus den Jahreswachstumsraten von M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor ablesen, die Ende Juli 2007 bei rund 12 % bzw. 11 % lagen (siehe Abbildung 1). Da Buchkredite zu den Hauptgegenpos-

Abbildung 1 M3 und MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

- Die jüngsten Angaben zur Geldmenge beziehen sich hier auf das zweite Quartal 2009.
- Für eine Analyse der monetären Entwicklung zwischen Mitte 2004 und dem ersten Quartal 2007 siehe EZB, Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004, Monatsbericht Juli 2007.

ten der Geldmenge gehören, deutete der gleichzeitige Zuwachs auf eine hohe Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Die Analyse zeigte jedoch, dass das tatsächliche Wachstum von M3 aufgrund des verstärkenden Effekts der flachen Zinsstrukturkurve die Grunddynamik der monetären Expansion zur damaligen Zeit überzeichnete.

Die Finanzmarkturbulenzen haben sich in den ersten Monaten nach ihrem Ausbruch im August 2007 kaum auf die monetäre Dynamik ausgewirkt.⁴ Bis Mitte 2008 schwächte sich das – immer noch kräftige – Wachstum sowohl der weit gefassten Geldmenge als auch der Kreditvergabe allmählich ab, was auf ein geringeres Wirtschaftswachstum, die verzögerte Auswirkung der höheren Zinsen und die verschärften Finanzierungsbedingungen zurückzuführen war. Allerdings waren die unmittelbaren Auswirkungen der Finanzmarktspannungen nur bei einigen Einzelkomponenten und Gegenposten von M3 zu erkennen, wie etwa bei den Geldmarktfondsanteilen oder den Buchkrediten an sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs).

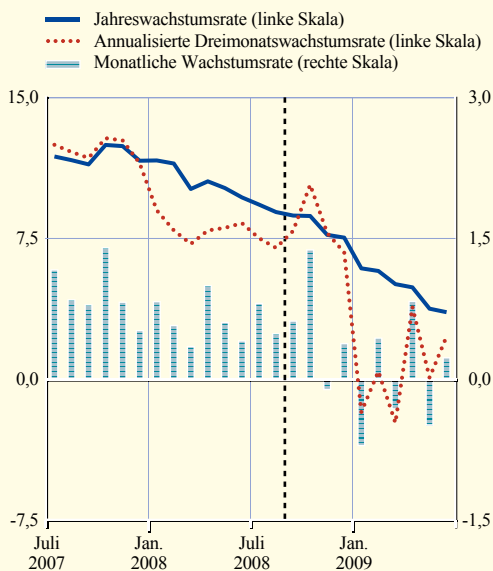
Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 sank die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge von 9,1 % im dritten Quartal 2008 auf 4,3 % im zweiten Quartal 2009, während die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im gleichen Zeitraum von 9,1 % auf 2,2 % fiel. Dieser gleichzeitige Rückgang deutete auf eine stärker als zuvor verzeichnete Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums hin. Darüber hinaus kamen die direkten Auswirkungen der Finanzmarktunruhen in weiteren Komponenten und Gegenposten wie etwa den MFI-Schuldverschreibungen und den Beständen der MFIs an Schuldverschreibungen zum Tragen.

Bei der Untersuchung, ob die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen nicht nur einen Bruch

des tatsächlichen Geldmengenwachstums markierte, sondern auch eine Veränderung des zugrunde liegenden Wachstumstrends implizierte, können die naturgemäß vergangenheitsorientierten Jahreswachstumsraten keine zeitnahe Beschreibung der relevanten Entwicklung liefern.⁵ Vor diesem Hintergrund könnte es auch hilfreich sein, die kürzerfristige Dynamik beispielsweise anhand der annualisierten Dreimonatswachstumsrate zu analysieren. Aus Abbildung 2 geht hervor, dass sich der kürzerfristige Expansionspfad nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen drastisch abschwächte, während die Jahreswachstumsrate von M3 weiterhin eher gleichmäßig zurückging. Ab November 2008 schwankten die monatlichen Wach-

Abbildung 2 Kürzerfristiges Wachstum von M3

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechte schwarz gestrichelte Linie markiert die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers.

5 In einem sich rasch verändernden Umfeld kann eine Jahreswachstumsrate als eine leicht vergangenheitsorientierte Messgröße der Entwicklung betrachtet werden, da hierbei die aktuell beobachtete Rate mit der Rate vor einem Jahr verglichen und somit die aktuellen und die zurückliegenden Änderungen mit gleicher Gewichtung aggregiert werden. Da dies nur für die jüngste Vergangenheit gilt, sind die Messgrößen der kürzerfristigen Entwicklung davon nicht betroffen, können jedoch einem viel stärkeren „Rauschen“ unterliegen.

4 Siehe EZB, Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Geldmengenentwicklung, Kasten 1, Jahresbericht 2008.

tumsraten ziemlich stark um null. Dies deutete insgesamt auf einen Stillstand der monetären Expansion hin, der sich bis Mitte 2009 fortsetzte. Aus der annualisierten Dreimonatsrate, die diese Volatilität zum Teil glättet, geht klarer hervor, dass sich das Geldmengenwachstum gegenüber der Zeit vor der Insolvenz von Lehman Brothers verlangsamt hat.

3 ANALYSE DER MONETÄREN ENTWICKLUNG WÄHREND DER FINANZMARKTTURBULENZEN

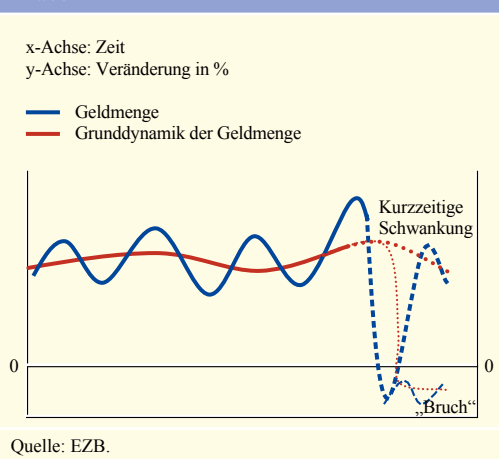
3.1 BEOBACHTETE UND ZUGRUNDE LIEGENDE MONETÄRE DYNAMIK IN EINER VON FINANZMARKTTURBULENZEN GEPRÄGTEN PHASE

Mit der Verschärfung der Finanzmarktturbulenzen im September 2008 erhöhte sich die Wahrscheinlichkeit eines Wendepunktes beim Geldmengenwachstum. Im Rahmen der monetären Analyse war die Beobachtung und Beurteilung der Geldmengenentwicklung in Echtzeit erforderlich, um feststellen zu können, ob die starken Schwankungen nur von kurzer Dauer waren oder einen längerfristigen Regimewechsel hin zu einer deflationären Entwicklung signalisierten. Abbildung 3 veranschaulicht dieses Problem auf konzeptioneller Ebene. In „normalen“ Zeiten ändert sich die Grunddynamik des Geld-

mengenwachstums, die das maßgebliche Signal in Bezug auf die Risiken für die Preisstabilität darstellt, nur langsam. Daher ist es in diesen Zeiten einfacher, die für die Geldpolitik relevanten monetären Signale herauszufiltern. In einem ausgeprägten Hausse-Baisse-Zyklus ist es jedoch schwieriger, aus dem historischen Verlaufsmuster Rückschlüsse zu ziehen. Auf Grundlage der zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Daten muss die monetäre Analyse differenzieren, ob es sich bei den ungewöhnlich starken Schwankungen im beobachteten Geldmengenwachstum um einen „Bruch“ der monetären Grunddynamik infolge einer aggressiven und dauerhaften Bilanzanpassung durch die Banken, Unternehmen und privaten Haushalte oder um eine kurze, möglicherweise auch durch die Effekte staatlicher Interventionen und stabilisierende endogene Kräfte bedingte Phase handelt, die die zugrunde liegende monetäre Expansion nicht beeinflusst. Eine solche Beurteilung ist letztlich notwendig, um die potenziellen Auswirkungen dieser Entwicklung auf die Realwirtschaft und die Preise abschätzen zu können.

Das Konzept der monetären Grunddynamik berücksichtigt nicht nur die Geldhaltung, die sich aus temporären Überlegungen hinsichtlich Einkommen, Zinskonstellation und Unsicherheit ergibt. Die verstärkte Unsicherheit in einer von Finanzmarktturbulenzen geprägten Phase führt zum Beispiel zu der wichtigen analytischen Überlegung, ob es zu außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen in die oder aus den monetären Aggregaten gekommen ist, da dies die Aussagekraft der verfügbaren Daten zur monetären Dynamik hinsichtlich ihrer Implikationen für die Preisentwicklung vorübergehend beeinträchtigen würde. Eine genaue Analyse der monetären Entwicklung, bei der die einzelnen Komponenten und Sektoren der weit gefassten Geldmenge M3 betrachtet werden, spielt in einer solchen Situation eine ganz entscheidende Rolle, da die Auswirkungen der Unsicherheit und der Zinsänderungen in der Regel darin in sehr unterschiedlichem Maße zum Ausdruck kommen. So absorbierten die zu M3 zählenden marktfähigen Instrumente während der umfangreichen unsicherheitsbedingten Portfolioumschichtungen zwischen 2001 und

Abbildung 3 Das geldpolitische Signal in einer von Finanzmarktturbulenzen geprägten Phase



2003 einen Großteil dieser Verlagerungen, die daher bei der Beurteilung der Stärke der monetären Grunddynamik anhand der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 nicht so stark zum Tragen kamen. Auch aus sektoraler Sicht weisen die Geldbestände der Unternehmen üblicherweise eine größere Konjunkturereagibilität auf als die der privaten Haushalte. Dies lässt den Schluss zu, dass den Privathaushalten bei der Beurteilung der Stärke der monetären Grunddynamik anhand der Entwicklung von M3 vielleicht ein größeres Gewicht zukommen sollte. Eine genaue monetäre Analyse sollte daher die Grunddynamik des Geldmengenwachstums aus ganz unterschiedlichen Perspektiven beurteilen.

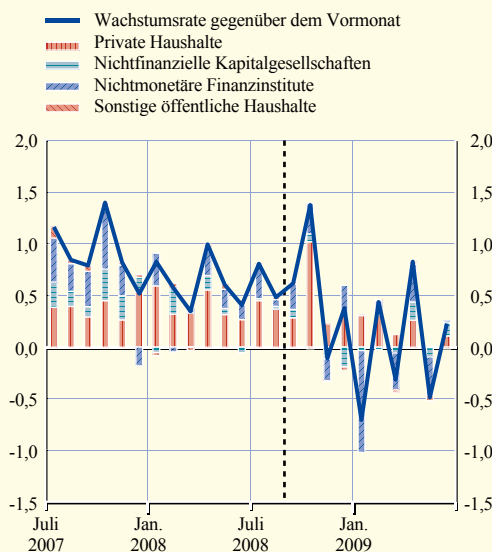
3.2 SEKTORALE BETRACHTUNG DER GELDMENGENENTWICKLUNG IN EINER VON FINANZMARKTURBULENZEN GEPRÄGTE PHASE

Im Folgenden wird anhand einer Aufschlüsselung der aggregierten Geldmengenentwicklung nach geldhaltenden Sektoren veranschaulicht, wie die sektorale Betrachtung zu einem besseren Verständnis der relativen Dynamik der Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der gesamten Geldmenge M3 führen und damit eine Beurteilung der zugrunde liegenden monetären Dynamik erleichtern kann. Die sektorale Analyse dürfte vor dem Hintergrund der jüngsten Finanzmarkturbulenzen besonders aufschlussreich sein, da die üblichen Differenzen in der sektoralen Geldnachfrage durch das sich rasch ändernde Umfeld aller Wahrscheinlichkeit nach verstärkt wurden. Abbildung 4 verdeutlicht die beachtlichen Unterschiede in der monetären Dynamik der einzelnen Sektoren. Die nichtmonetären Finanzinstitute leisteten einen erheblichen und überproportional hohen Beitrag zur Verlangsamung des M3-Wachstums, während der Sektor der privaten Haushalte monetäre Anlageformen weiterhin – wenn auch in einem moderateren Tempo – akkumulierte. Um die Jahreswende herum trennten sich die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von Geldanlagen, nachdem sie Anfang 2008 mit dem Abbau der Liquiditätspuffer begonnen hatten.

Das unterschiedliche Verhalten der einzelnen Sektoren ist Ausdruck der jeweils unterschiedli-

Abbildung 4 Monatliche Wachstumsrate von M3 nach Sektoren

(Veränderung in % und Beiträge in Prozentpunkten; saison- und kalenderbereinigt)



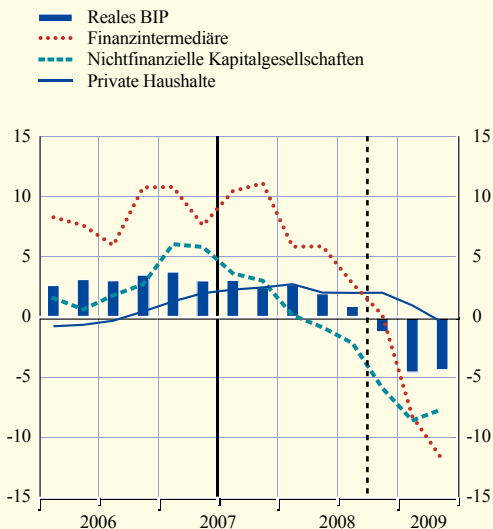
chen Bedeutung der wichtigsten Determinanten der Geldhaltung, nämlich Konjunktur, Zinsentwicklung und Unsicherheit.⁶ Damit verbunden sind Abweichungen beim Tempo und Umfang der Anpassung an Veränderungen der Bestimmungsgrößen. Der Sektor der privaten Haushalte passt seine Geldbestände in der Regel langsam und nachhaltig an die wirtschaftliche Situation an, während die entsprechenden Bestände nichtmonetärer Finanzinstitute sehr viel stärker auf den Konjunkturzyklus und Veränderungen der relativen Renditen reagieren.⁷ Da der Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowohl

6 Siehe EZB, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, Monatsbericht August 2006.

7 Eine vergleichende Analyse der sektoralen Geldnachfrage findet sich in: J. von Landesberger, Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants, Working Paper Nr. 741 der EZB, 2007, P. Jain und C.-G. Moon, Sectoral money demand: a co-integration approach, in: Review of Economics and Statistics, 1994, S. 196-201, sowie A. Brigden, A. Chrystal und P. Mizen, Money, lending and spending: a study of the UK non-financial corporate sector and households, Quarterly Bulletin der Bank of England, Mai 2000, S. 159-167.

Abbildung 5 M3-Bestände nach Sektoren und reales BIP

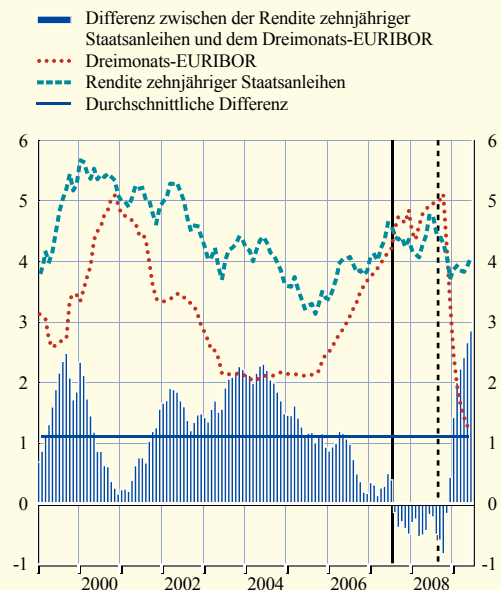
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB-Schätzungen und Eurostat.
Anmerkung: Zur besseren Darstellbarkeit sind die geschätzten M3-Bestände nach Sektoren für den Zeitraum von 1999 bis 2009 mittelwertbereinigt. Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

Abbildung 6 Kurzfristige und langfristige Zinssätze

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



Quellen: EZB und Reuters.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

Großunternehmen umfasst, deren Liquiditätsmanagement dem der Finanzunternehmen ähnelt, als auch kleinere Firmen, deren Kenntnisse über den Finanzmarkt weitgehend denen der Privathaushalte entsprechen, liegt das Muster der Geldhaltung dieses Sektors zwischen diesen Polen. Für eine genauere Analyse der unterschiedlichen sektoralen Geldmengendynamik scheint eine Untersuchung der Geldbestände anhand ihrer wichtigsten Bestimmungsfaktoren geboten.

DIE ROLLE DER KONJUNKTUR

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten gingen einher mit einer konjunkturellen Verlangsamung im Euro-Währungsgebiet, die auch in der Wachstumsabschwächung bei monetären Anlageformen ihren Niederschlag fand. Dieser Effekt zeigt sich besonders deutlich im jährlichen Wachstum der M3-Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 5), für die tendenziell der zyklische Teil der allgemeinen Wirtschafts-

entwicklung (gemessen beispielsweise an der Bruttowertschöpfung) maßgeblich ist. Der M3-Bestand der privaten Haushalte erhöhte sich weiter in stabilem Tempo. Diese Entwicklung steht im Einklang mit einer zögerlichen Anpassung an die wirtschaftlichen Bedingungen, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass sich das verfügbare Einkommen im Vergleich zum allgemeinen Konjunkturverlauf in der Regel stabiler entwickelt.

DIE ROLLE DER ZINSKONSTELLATION

Die Verschärfung der Turbulenzen und die entschlossene geldpolitische Reaktion darauf hatten eine drastische Änderung der Zinssätze und einen steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve zur Folge (siehe Abbildung 6). Die daraus resultierende Veränderung der Opportunitätskosten der Geldhaltung führte zu Portfolioumschichtungen in nichtmonetäre Anlageformen, wodurch das M3-Wachstum gedämpft wurde. Besonders stark betroffen von dieser neuen Zinskonstellation war

die Geldhaltung der Finanzintermediäre, die im Großen und Ganzen durch die Liquidität, Rendite und Risikomerkmale eines breiten Spektrums von Vermögenswerten bestimmt wird.⁸

Darüber hinaus haben die Zinssätze für kurzfristige Einlagen in den vergangenen Monaten sehr viel rascher auf den Rückgang der kurzfristigen Geldmarktsätze reagiert als die Zinsen für kurzfristige Kredite. Infolgedessen haben einige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die es in der Vergangenheit für attraktiv erachteten, einen Teil der von ihnen aufgenommenen Finanzmittel in monetären Anlagen zu parken und somit Liquiditätspuffer aufzubauen, als Reaktion auf die veränderte Zinskonstellation diese Puffer dazu genutzt, ihre Buchkredite bei monetären Finanzinstituten zu verringern.⁹ Die Geldbestände des Sektors der privaten Haushalte schließlich reagierten nur zögerlich auf die beobachtete Veränderung der Opportunitätskosten.

DIE ROLLE DER UNSICHERHEIT

Die bereits untersuchten Determinanten der Geldnachfrage können die Entwicklung des M3-Bestands der privaten Haushalte nur zum Teil erklären, da auch der aus Vorsichtsgründen gehaltene Geldbestand beträchtlich sein könnte. Die Finanzmarkturbulenzen haben die Unsicherheit der Privathaushalte hinsichtlich ihrer zukünftigen finanziellen und wirtschaftlichen Lage verstärkt und möglicherweise dazu geführt, dass sich ihr Geldbestand über das dem Einkommen und der Zinsentwicklung entsprechende Niveau hinaus erhöht hat.¹⁰ Zu den Messgrößen,

die für die Beurteilung der Unsicherheit der privaten Haushalte im Hinblick auf das wirtschaftliche Umfeld hilfreich sind, gehören die Arbeitslosigkeit und das Verbrauchervertrauen, das sich nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Euroraum drastisch verringerte.

Mit Blick auf die relative Bedeutung dieser Bestimmungsgrößen der monetären Dynamik ergibt sich aus einer Analyse des Zeitraums vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007, dass das beobachtete M3-Wachstum aufgrund des stimulierenden Einflusses der Zinssätze die monetäre Grunddynamik überzeichnete.¹¹ Anschließend stand die Geldmengendynamik bis zum Ende des dritten Quartals 2008 deutlich im Zeichen von Portfolioumschichtungen in monetäre Anlageformen. Ursächlich hierfür waren weniger die durch die erhöhte Unsicherheit bedingten außergewöhnlichen Portfolioumschichtungen, sondern vielmehr die Zinskonstellation.¹² Da beide Effekte das Geldmengenwachstum in dieser Phase in die gleiche Richtung beeinflusst haben dürften, sind sie allerdings schwer voneinander zu trennen. Für den Zeitraum nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen am Ende des dritten Quartals 2008 geht aus der Analyse dagegen tendenziell hervor, dass es zu größeren vertrauensbedingten Auswirkungen auf den M3-Bestand der Privathaushalte kam, was sich unter anderem an der starken einmaligen Zunahme des Bargeldumlaufs ablesen lässt. Die Analyse lässt jedoch auch darauf schließen, dass dieser mögliche stimulierende Einfluss durch den deutlich stärkeren dämpfenden Effekt der Zinskonstellation, der sich in den umfangreichen Abflüssen bei kurzfristigen Termineinlagen

8 Der Rückgang der M3-Bestände nichtmonetärer Finanzinstitute im Januar 2009 wurde durch eine rein finanzielle Transaktion beeinflusst, die mit einer strukturellen Veränderung der Finanzierungsgesellschaften einer großen Bankengruppe im Euroraum zusammenhing und zu einer Verringerung der in M3 enthaltenen Termineinlagen von SFIs und einer gleichzeitigen Zunahme von nicht in M3 enthaltenen längerfristigen SFI-Einlagen führte. Um den Effekt dieser Transaktion bereinigt würde der Rückgang zwar geringer ausfallen; es wäre jedoch immer noch erkennbar, dass dieser Sektor in außergewöhnlich hohem Maße monetäre Anlagen abgestoßen hat.

9 Eine genauere Analyse findet sich in: EZB, Die M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften: Überlegungen zu den Triebkräften der Einlagenhaltung, Kasten 1, Monatsbericht Juli 2009.

10 Zum allgemeinen Zusammenhang zwischen Geldhaltung und Unsicherheit siehe EZB, Geldnachfrage und Unsicherheit, Monatsbericht Oktober 2005.

11 Eine Beurteilung der Einflussgrößen der monetären Entwicklung im Vorfeld der Finanzmarkturbulenzen findet sich in: EZB, Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004, Monatsbericht Juli 2007.

12 Siehe hierzu auch EZB, Nachverfolgung außergewöhnlicher Portfolio-Umschichtungen in monetäre Anlagen während der Finanzmarkturbulenzen, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2009.

zeigt, mehr als ausgeglichen wurde.¹³ Insgesamt betrachtet entsprach die im Verlauf der Finanzmarkturbulenzen beobachtete Anpassung der sektoralen Geldbestände den Erwartungen auf Basis der Entwicklung ihrer wichtigsten Bestimmungsfaktoren und der historischen Erfahrungswerte.

3.3 GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN DYNAMIK

Während der Phase der Finanzmarkturbulenzen dürfte das langsamere Wachstum des Geldmengenaggregats M3 die Abschwächung der zugrunde liegenden monetären Dynamik überzeichnet haben. Eine genaue Analyse der sektoralen Geldbestände hat gezeigt, dass der Rückgang vor allem auf die finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmenssektoren zurückzuführen ist, da diese von den Turbulenzen überproportional stark beeinträchtigt worden sind. Die M3-relevanten Einlagen der privaten Haushalte, die enger und unmittelbarer mit dem Verbraucherpreisanstieg verbunden sind als die zu M3 zählenden Einlagenbestände des Unternehmenssektors, verzeichneten indessen weiterhin ein robusteres Wachstum.

Bei einer Aggregation der Geldmengenentwicklung über verschiedene Sektoren oder Komponenten hinweg werden idiosynkratische Elemente eingeebnet und Substitutionseffekte internalisiert, sodass sich der monetäre Trend, der die mittel- bis längerfristigen Risiken für die Preisstabilität signalisiert, herausfiltern lässt. Aus der hier vorgelegten Analyse geht hervor, dass ein „Bruch“ zwar nicht vollkommen ausgeschlossen werden kann, die Abschwächung des monetären Trends aber aller Wahrscheinlichkeit nach weniger ausgeprägt und abrupt war als bei der beobachteten Geldmengendynamik. Die

¹³ Schätzungen zufolge wäre die Veränderung des M3-Bestands der privaten Haushalte in diesem Zeitraum um rund 15 % geringer ausgefallen, wenn das Verbrauchervertrauen gegenüber dem Niveau vom dritten Quartal 2008 unverändert geblieben wäre. Nach demselben Modell wäre die Veränderung des M3-Bestands der Privathaushalte in diesem Zeitraum dagegen um rund 45 % höher ausgefallen, wenn die Zinskonstellation unverändert geblieben wäre.

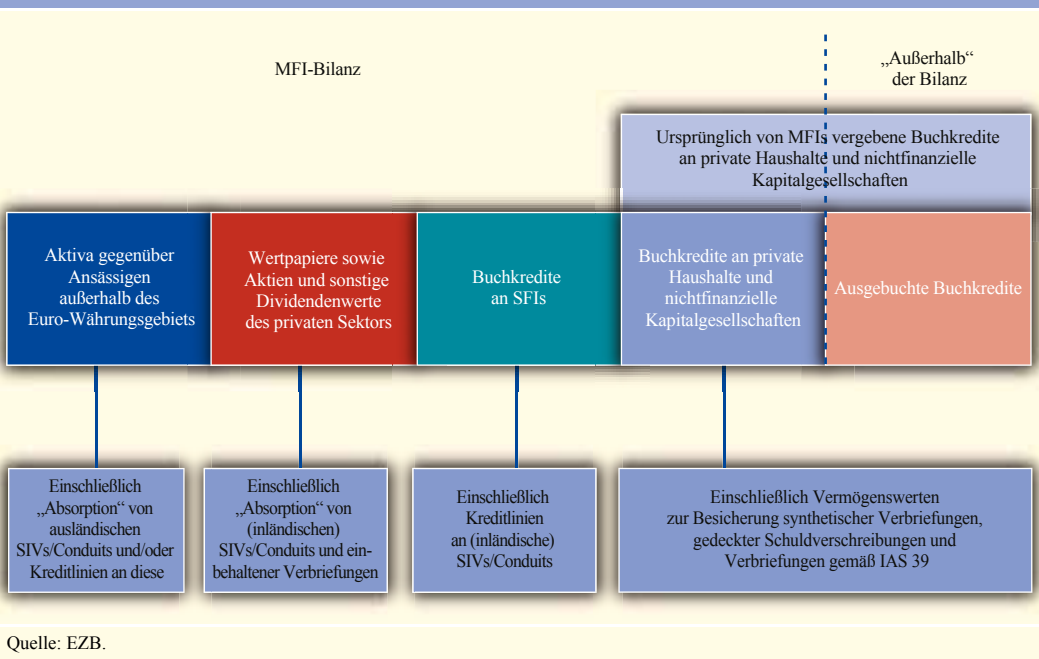
Analyse der monetären Dynamik deutet somit aktuell auf einen verhaltenen Inflationsdruck, nicht jedoch auf eine Deflation hin.

Bei der Beurteilung möglicher deflationärer Auswirkungen des kräftigen Rückgangs des beobachteten M3-Wachstums ist auch die in den letzten Jahren akkumulierte monetäre Liquidität zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass eine länger anhaltende Phase geringen oder gar negativen Geldmengenwachstums erforderlich wäre, um den Geldmengenüberschuss wieder abzubauen. Ohne einen solchen Liquiditätsabbau wäre die akkumulierte Liquidität im Eurogebiet immer noch vorhanden, wenn sich die Wirtschaft und die Finanzmärkte erholen, und könnte dann den Druck auf Verbraucher- wie auch Vermögenspreise wieder verstärken.

4 INTERPRETATION DER (BUCH-) KREDIT-AGGREGATE WÄHREND DER FINANZMARKT-TURBULENZEN

Während der Finanzmarkturbulenzen haben Geldmengen- und Kreditentwicklungen, deren Periodizität dem Konjunkturzyklus entsprach oder höher war, wertvolle Hinweise auf die Kreditverfügbarkeit für private Haushalte und Unternehmen geliefert und insbesondere Aufschluss darüber gegeben, ob die Verwerfungen an den Finanzmärkten die Verfügbarkeit von Bankkrediten für die nichtfinanziellen Sektoren stärker beeinträchtigt haben als eine aufgrund des Konjunkturverlaufs zu erwartende Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. In der Anfangsphase der Finanzmarktspannungen ergaben sich aus den beobachteten Kreditdaten keine Hinweise auf eine solche Beeinträchtigung, da das jährliche Wachstum der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und insbesondere die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften robust blieb. Allerdings wurde der Einfluss der Finanzmarktspannungen auf die Verfügbarkeit von Finanzmitteln für die nichtfinanziellen Sektoren potenziell durch eine Reihe wirtschaftlicher und statistischer Faktoren überlagert.

Abbildung 7 Potenziell von den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen betroffene Aktivpositionen der MFIs



Die breit angelegte monetäre Analyse der EZB ermöglichte es zu beurteilen, in welchem Maße solche Faktoren nach dem Ausbruch der Finanzmarktunruhen im Euroraum zum Tragen kamen. So resultierte die zu Beginn der Turbulenzen anhaltend dynamische Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Eurogebiet nach Auffassung einiger Marktbeobachter aus der angenommenen Verringerung der Verfügbarkeit marktbasierter Finanzierungsmittel für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die durch eine zusätzliche Aufnahme von Bankkrediten (zum Teil über eine stärkere Inanspruchnahme von Kreditlinien) kompensiert wurde. Die Hypothese lautete daher, dass die Daten zur MFI-Buchkreditvergabe an Unternehmen durch einen Substitutionseffekt nach oben verzerrt wurden und die den nichtfinanziellen Unternehmen insgesamt bereitgestellten neuen Finanzierungsmittel de facto stagnierten. Eine umfassende Analyse des den nichtfinanziellen Unternehmen zur Verfügung stehenden Finanzierungsvolumens widerlegte dieses Argument. So deuteten die Daten auf Ebene des Euroraums auf eine nur geringfügige Verringerung der Finanzierungsströme an nichtfinanzielle Unternehmen hin, die

sich aus Entwicklungen bei der Emission von Schuldverschreibungen sowie Aktien und sonstigen Dividendenwerten ergab. Sie lieferten jedoch kein Indiz für wesentliche Substitutionseffekte.

Einer weiteren untersuchten Hypothese zufolge würde die Dynamik der MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor zu Fehlschlüssen führen, wenn sie aus „Reintermediationseffekten“ resultierte. Abbildung 7 zeigt in stilisierter Form die verschiedenen MFI-Bilanzpositionen, die diese Effekte potenziell ausgleichen könnten. So war es beispielsweise laut der Hypothese erforderlich, dass Kreditinstitute aufgrund des ausgetrockneten Marktes für forderungsunterlegte Commercial Paper den Emittenten dieser Papiere – zum Beispiel sogenannten Structured Investment Vehicles (SIVs), die als SFIs klassifiziert werden – Unterstützung leisteten. Die Hilfe konnte entweder in Form einer direkten Buchkreditvergabe an die SIVs oder durch Absorption von verbrieften Vermögenswerten der SIVs erfolgen. Grundsätzlich würde sich dies in der MFI-Bilanz entweder in den Positionen „Buchkredite an SFIs“,

„MFI-Bestände an Schuldverschreibungen“ oder „Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ niederschlagen. Den gemeldeten Daten zufolge war der Effekt jedoch allenfalls marginal.

Darüber hinaus könnten die Kreditdaten dadurch verzerrt worden sein, dass die Banken wegen der De-facto-Schließung des Verbriefungsmarktes keine Buchkredite mehr aus ihren Bilanzen ausbuchen konnten.¹⁴ Da diese Kredite – so die Annahme – in den Bankbilanzen verbleiben mussten, fielen die Zahlen zur Buchkreditvergabe zu hoch aus. Die im Rahmen der monetären Analyse durchgeführte detaillierte Untersuchung auf institutioneller Ebene zeigte jedoch, dass aufgrund der Tatsache, dass in einigen Euro-Ländern, die einen besonders hohen Anteil an True-Sale-Verbriefungen aufweisen, die „International Financial Reporting Standards“ für statistische Berichtszwecke zugrunde zu legen sind, der Großteil der im Zuge derartiger Transaktionen veräußerten Buchkredite in der Praxis in der Bilanz der Originatoren verblieb.¹⁵ In den Ländern, in denen die Rechnungslegungsgrundsätze die Ausbuchung von Krediten erlaubten, war die Veränderung der nach August 2007 ausgegliederten Kredite positiv, was zum Teil auch auf die sogenannten „einbehaltenen Verbriefungen“ zurückzuführen war, bei denen die im Rahmen eines Verbriefungsgeschäfts begebenen Wertpapiere von den MFIs selbst wieder erworben werden. Nimmt man beide Fälle zusammen, so lässt sich die Widerstandsfähigkeit der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor mit

dieser Hypothese nicht erklären und wurde daher als „echt“, d. h. nicht auf Sonderfaktoren beruhend, eingeschätzt.

Nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen nahm der Rückgang der Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor einen steileren Verlauf, sodass das jährliche Wachstum Mitte 2009 ein historisch niedriges Niveau erreichte. Bei der Beurteilung dieser Entwicklung ist zu berücksichtigen, dass der gleichzeitige außergewöhnliche Konjunkturunbruch die Kreditnachfrage ohnehin gedämpft hätte. Dabei hat sich erwiesen, dass die bislang verzeichnete Entwicklung der sektoralen Buchkreditvergabe trotz des Drucks, dem die MFIs während der Turbulenzen ausgesetzt waren, mit dem historischen Verlaufsmuster über den Konjunkturzyklus hinweg im Einklang steht.¹⁶ Gleichwohl dürfte der Druck auf die Bilanzsituation der Kreditinstitute bei der Entwicklung der Kreditvergabe während der Finanzmarktunruhen eine Rolle gespielt haben.

Aus geldpolitischer Sicht erleichtert eine individuelle Betrachtung der verschiedenen Einflussgrößen der aggregierten Buchkreditentwicklung die Bestimmung der erforderlichen geldpolitischen Maßnahmen, da die angemessene geldpolitische Reaktion auf eine geringere Kreditnachfrage, eine Verschlechterung der Bilanzen der Kreditnehmer oder Spannungen im Zusammenhang mit den Bilanzen und Finanzierungskosten der Banken sehr unterschiedlich sein kann. Während mit Blick auf eine verschlechterte Bilanzposition der Kreditnehmer Leitzinssenkungen geboten erscheinen mögen, wäre eine hinreichende Liquiditätszuführung – eventuell ergänzt durch weitere staatliche Maßnahmen wie Garantien für Bankschuldverschreibungen sowie Kapitalspritzen – von entscheidender Bedeutung, um einer gravierenden Beeinträchtigung der Bilanzen der Kreditgeber entgegenzuwirken.

14 Eine Erläuterung der potenziellen Auswirkungen der Verbriefung auf die Daten zur MFI-Kreditvergabe findet sich in: EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

15 Nach dem maßgeblichen Rechnungslegungsgrundsatz (IAS 39, Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung) müssen eine Reihe bestimmter Bedingungen erfüllt sein, damit ein Vermögenswert aus der Bilanz eines berichtenden Instituts ausgegliedert werden kann, unter anderem die Übertragung im Wesentlichen aller mit dem Vermögenswert verbundenen Risiken und Nutzen. In der Praxis werden diese Kriterien bei True-Sale-Verbriefungen selten erfüllt, da der Originator in der Regel weiter involviert ist, etwa indem die Equity-Tranche der begebenen Wertpapiere in seiner Bilanz verbleibt. Siehe hierzu auch EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008.

16 Siehe hierzu auch EZB, Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2007, und EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

Besonders schwierig ist es zu beurteilen, welche Rolle die allgemeine Konjunktorentwicklung für die Gesamtkreditvergabe der MFIs im Hinblick auf die Kreditnachfrage und die Bonität der Kreditnehmer einerseits sowie die drohenden Belastungen für die Bilanzen und Finanzierungskosten der Banken andererseits spielt. Da all diese Faktoren eng miteinander verknüpft und voneinander abhängig sind, ist eine klare Unterscheidung nicht möglich. So haben beispielsweise konjunkturelle Veränderungen auch Einfluss auf die Bilanzen und Finanzierungskosten der Banken, was deren Möglichkeiten und Bereitschaft zur Kreditvergabe beeinträchtigen dürfte. Dies könnte sich wiederum in ungünstigeren Kreditvergabebedingungen niederschlagen und zu einer entsprechenden Verringerung der Kreditnachfrage führen. Angesichts dieser endogenen Verbindungen zwischen den verschiedenen Triebkräften der Bankkreditvergabe können empirische Ansätze zur Isolierung der Bestimmungsfaktoren lediglich als grobe Approximationen dienen.¹⁷

5 AUS DER MONETÄREN ANALYSE GEWONNENE ERKENNTNISSE ÜBER DAS VERHALTEN DES BANKENSEKTORS

Um genau zu verstehen, welche Faktoren sich auf die Kreditvergabe der Banken auswirken, ist es hilfreich, den Rahmen für die Analyse weiter zu fassen. Hierbei werden auch detaillierte Informationen über die Refinanzierung und den Abbau des Verschuldungsgrads der Kreditinstitute berücksichtigt, die aus der im Rahmen der monetären Analyse regelmäßig untersuchten MFI-Bilanz stammen. Der folgende Abschnitt befasst sich mit diesen beiden Themen.

REFINANZIERUNG DER KREDITINSTITUTE

Die aggregierte Betrachtung der MFI-Bilanz ermöglicht eine Ermittlung der von den MFIs wechselseitig gehaltenen Positionen und gibt

somit – wie im nachfolgenden Kasten dargelegt – Aufschluss über die Refinanzierung der Kreditinstitute. Diese detaillierte Analyse geht weit über die Prüfung der Geldmengenaggregate hinaus; sie stellt vielmehr einen integralen Bestandteil der regelmäßigen, breit fundierten monetären Analyse dar.

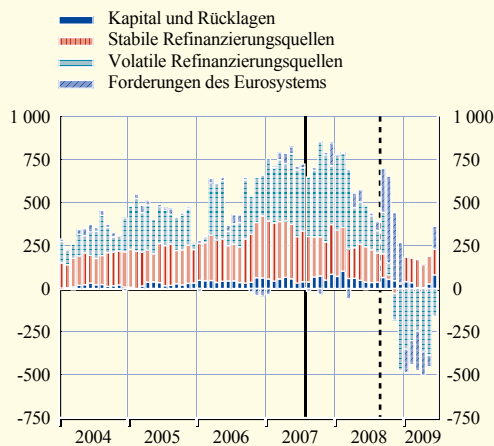
Die Refinanzierung der Kreditinstitute erfolgt in der Bilanz „in Schichten“: Die Grundlage bilden Kapital und Rücklagen. Vom geldhaltenden Sektor und von Gebietsfremden gehaltene Einlagen und langfristige Schuldverschreibungen bilden die nächste Schicht, soweit es sich dabei um „stabile“, das heißt langfristige Refinanzierungsmittel handelt. Die letzte Refinanzierungsquelle besteht aus verschiedenen kürzerfristigen Verbindlichkeiten, etwa kurzfristigen Schuldverschreibungen und Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute, die sich dynamisch in Abhängigkeit von kurzfristigen Liquiditätsbedürfnissen entwickeln und daher tendenziell volatil sind. Abbildung 8 zeigt die Entwicklung dieser Refinanzierungsquellen und verdeutlicht, dass die volatilen Quellen vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen große Bedeutung erlangt hatten. Die Turbulenzen wirkten sich beispielsweise negativ auf die Berechenbarkeit der Cashflows aus, was wiederum einen zusätzlichen Finanzierungsbedarf zur Folge hatte. In der Anfangsphase der Finanzmarktspannungen scheint dieser gestiegene Bedarf durch einen verstärkten Rückgriff auf kurzfristige Refinanzierungsquellen gedeckt worden zu sein. Wengleich sich die Refinanzierung über stabile Quellen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers als recht robust erwies, konnte sie nicht ausreichend ausgeweitet werden, um die abgezogenen kurzfristigen Refinanzierungsmittel auszugleichen. So sah sich das Eurosystem gezwungen zu intervenieren und die sofort benötigten Finanzmittel bereitzustellen.

Neben der Möglichkeit, zusätzliche Verbindlichkeiten einzugehen, kann der Finanzierungsbedarf auch dadurch gedeckt werden, dass vorhandene Aktiva veräußert werden. Vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen hatten der Verkauf und die Verbriefung von Forderungen als Refi-

¹⁷ Eine eingehende Erörterung zum Kreditangebot aus geldpolitischer Sicht findet sich in: EZB, Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2009.

Abbildung 8 Wichtigste Passiva der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

(über drei Monate kumulierte Veränderung in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



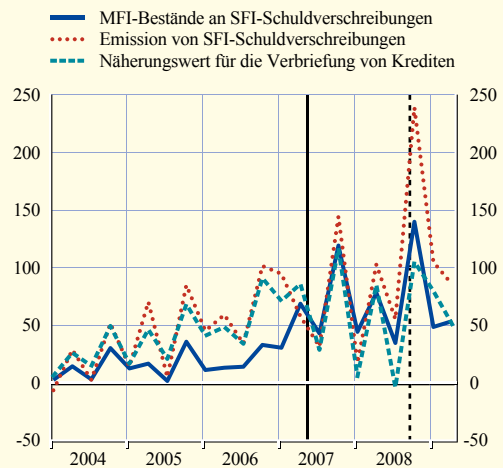
Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Der Berichtskreis umfasst die MFIs (ohne Eurosystem). Bei den stabilen Refinanzierungsquellen handelt es sich um Einlagen der nichtfinanziellen Sektoren (ohne Zentralstaaten), längerfristige Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute, Einlagen gebietsfremder Nichtbanken sowie MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr. Zu den volatilen Refinanzierungsquellen zählen Einlagen der MFIs (ohne Eurosystem), kurzfristige Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute, Einlagen von Zentralstaaten, Einlagen gebietsfremder Banken sowie MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

nanzierungsmöglichkeit zunehmend an Bedeutung gewonnen. Die Finanzmarktspannungen führten zur Schließung dieser Märkte. Informationen aus der MFI-Bilanzstatistik legen jedoch nahe, dass Kreditinstitute weiterhin Forderungen verbrieften; durch den Rückkauf dieser Wertpapiere beschafften sie sich Sicherheiten, die sie für Geschäfte mit dem Eurosystem verwenden konnten. Auf diese Weise entstanden „einbehaltene Verbriefungen“. Die vom Eurosystem bereitgestellten erheblichen Refinanzierungsmittel ersetzten teilweise auch Mittel, die MFIs ansonsten über marktbasiertere Verbriefungen erhielten. Auch diese Entwicklung wurde in der monetären Analyse aufgezeigt.¹⁸ Dabei wurde festgestellt, dass die von MFIs erworbenen Wertpapiere, die durch SFIs begeben wurden, in der Phase der Finanzmarkturbulenzen einen sehr

¹⁸ Siehe EZB, Einfluss der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf die jüngste Entwicklung der MFI-Kredite, Kasten 3, Monatsbericht September 2008.

Abbildung 9 Verbriefungsgeschäfte im Euro-Währungsgebiet

(vierteljährliche Veränderung in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Der Näherungswert für die Verbriefung von Krediten wird anhand der ausgebuchten Kredite und der von SFIs gehaltenen Termineinlagen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr ermittelt. Bei Letzteren handelt es sich in der Regel um die Gegenbuchung nicht ausgebuchter Verbriefungsgeschäfte. Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

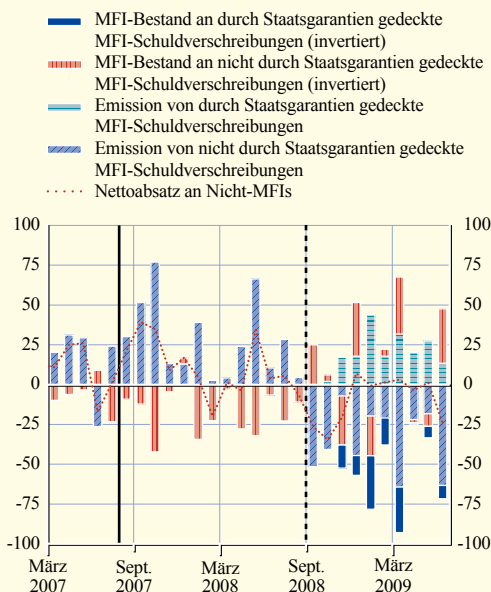
engen Gleichlauf mit einem Näherungswert der Verbriefungstätigkeit aufwiesen. Hingegen war im vorangegangenen Zeitraum, als die Verbriefungsmärkte noch offen waren, eine deutliche Abweichung zwischen diesen beiden Größen zu beobachten, das heißt, dass der Erwerb von SFI-Wertpapieren durch MFIs geringer war als deren Verbriefungsaktivitäten (siehe Abbildung 9).

Nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen wurde die Refinanzierung der Kreditinstitute auch dadurch erleichtert, dass die Regierungen im Euroraum Rettungsmaßnahmen wie etwa Garantieprogramme für MFI-Schuldverschreibungen ergriffen.¹⁹ Aus den Abbildungen 10 und 11 geht hervor, dass die Einführung staatlicher Garantien für Bankschuldverschreibungen

¹⁹ Siehe EZB, Staatliche Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems und ihre Auswirkungen auf die Bilanzen der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Kreditinstitute, Kasten 2, Monatsbericht April 2009.

Abbildung 10 Emission und Erwerb kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen

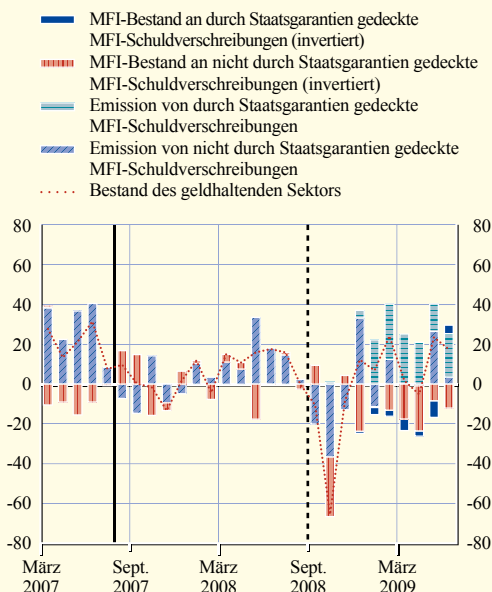
(Veränderung in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

Abbildung 11 Emission und Erwerb längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen

(Veränderung in Mrd €; nicht saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

die Begebung von kurzfristigen wie auch langfristigen Schuldtiteln durch Kreditinstitute förderte. Einige dieser Papiere wurden von den MFIs selbst erworben. Dagegen verringerten sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Nicht-MFIs ihre Bestände an diesen Wertpapieren. Dies würde nahelegen, dass einige Institute

von der Einführung dieser Maßnahme profitiert haben. Allerdings war die Refinanzierung der Kreditinstitute im Euroraum durch die Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen an Nicht-MFIs in der Zeit seit Oktober 2008 negativ und fiel bei längerfristigen Schuldtiteln nur geringfügig positiv aus.

KASTEN

AGGREGIERTE UND KONSOLIDIERTE BETRACHTUNG DER MFI-BILANZ VOR DEM HINTERGRUND DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Die monetäre Analyse der EZB beruht auf der MFI-Bilanzstatistik des Euro-Währungsgebiets. Im Folgenden werden zwei Darstellungen der MFI-Bilanz vorgestellt, nämlich die konsolidierte und die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors. Diese werden aufgrund ihres Informationsgehalts auch für die monetäre Analyse der EZB herangezogen.

Bei der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors wird die Summe der Bilanzen aller MFIs im Euro-Währungsgebiet um die Inter-MFI-Positionen bereinigt, sodass der Fokus auf der Gesamtkreditver-

gabe an Nicht-MFIs und auf den von Nicht-MFIs erhaltenen Refinanzierungsmitteln liegt. Vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen waren jedoch gerade diese Inter-MFI-Positionen von analytischem Interesse, was dazu führte, dass das Augenmerk verstärkt auf die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors gerichtet wurde.

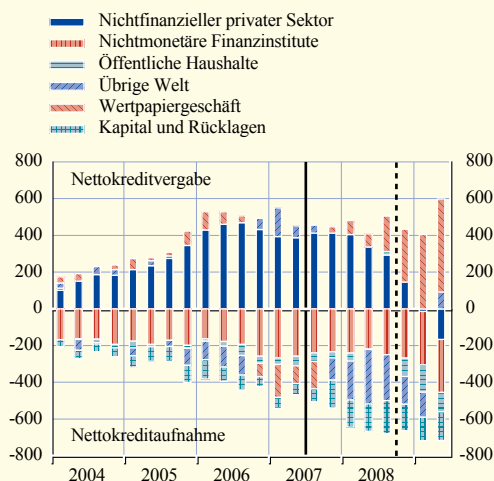
Um zu veranschaulichen, welche Rolle dem MFI-Sektor des Eurogebiets als Finanzintermediär zukommt, wird in der Abbildung – auf Grundlage der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors – die Nettokreditvergabe des MFI-Sektors (gemessen an der Differenz zwischen gewährten Krediten und entgegengenommenen Einlagen) an seine wichtigsten Geschäftspartner dargestellt. Wie die Abbildung zeigt, vergibt der MFI-Sektor im Eurogebiet in erster Linie Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor; dieses Geschäft wird über Einlagen von nichtmonetären Finanzinstituten und den öffentlichen Haushalten sowie durch die Bildung von Kapital und Rücklagen finanziert. Die Kreditaufnahme bei der übrigen Welt und die Nettokreditaufnahme über Wertpapiere (Bestand minus Absatz) stellen tendenziell den Ausgleich zwischen diesen Geschäften her.

Shin¹ betont in seiner aktuellen Untersuchung, dass beide Bilanzdarstellungen relevant sind, wenn es um das konzeptionelle Verständnis der Mechanismen geht, die das Kreditangebot an den nichtfinanziellen Sektor bestimmen. Die Untersuchung hebt das Zusammenspiel dreier Merkmale des Bankensystems hervor. Beim ersten handelt es sich um die Streuung des Eigenkapitals über das gesamte Bankensystem. Beim zweiten geht es um die Verteilung des Fremdkapitalhebels (definiert als das Verhältnis des Gesamtvermögens zum Eigenkapital). Je mehr Eigenkapital vorhanden und je höher der Fremdkapitalhebel ist, umso höher ist auch die Gesamtkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor. Das dritte Bestimmungsmerkmal des Kreditangebots der Banken ist laut dieser Untersuchung die Verflechtungsstruktur, die sich aus den Inter-MFI-Positionen ergibt, da die Forderung der einen Bank für die andere Bank eine Verbindlichkeit darstellt. Aufgrund dieser Reziprozität von Interbankforderungen muss das Bankensystem mehr Kredite bei Nichtbanken aufnehmen, wenn es insgesamt mehr Darlehen an Nichtbanken vergeben will.

Zu berücksichtigen ist, dass der Verschuldungsgrad einzelner Banken gleichzeitig steigen (oder fallen) kann, ohne dass sich der Verschuldungsgrad des Bankensektors insgesamt verändert. Je nachdem wie Banken ihre Kreditaufnahme bei anderen Banken bzw. ihre Kreditvergabe an andere Banken anpassen, können sich ihre Bilanzen aufblähen oder sie können schrumpfen. Hierdurch ändert sich jedoch weder der Verschuldungsgrad des Bankensystems auf konsolidierter Ebene noch das Verhältnis zwischen der Kreditaufnahme bei und der Kreditvergabe an Nicht-

Finanzierungssaldo der MFIs im Euro-Währungsgebiet gegenüber wichtigen Wirtschaftssektoren

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



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Beim „Wertpapiergeschäft“ handelt es sich um den Saldo aus Wertpapierbestand und Wertpapieremission der Kreditinstitute (ohne Kapital und Rücklagen). Zu den nichtmonetären Finanzinstituten zählen Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute. Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

¹ H. Shin, Securitisation and financial stability, in: The Economic Journal, Nr. 199, März 2009, S. 309-332.

MFIs. Kommt es allerdings bei Banken, die per saldo Darlehensgeber von Nicht-MFIs sind, zu einer Beschränkung der Interbankkredite, so wird eine effiziente Umverteilung der Refinanzierungsmittel, die andere Banken von Nicht-MFIs erhalten haben, innerhalb des Bankensystems behindert.

Nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen lässt die in der aggregierten Bilanz der MFIs im Euroraum beobachtete Entwicklung vermuten, dass hauptsächlich Positionen gegenüber MFIs im Eurogebiet (siehe Abbildung 12) und gegenüber gebietsfremden Banken (siehe Abbildung 13) aufgelöst wurden. Ein wichtiger Aspekt aus konsolidierter Sicht ist die Tatsache, dass die Bilanzausweitung vom Volumen der von Nichtbanken gehaltenen MFI-Verbindlichkeiten bestimmt wird, zu dem das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 stabile 30 % beisteuert.² Die „traditionelle“ monetäre Analyse, die sich auf Entwicklungen innerhalb von M3 konzentriert, kann damit wertvolle Hinweise auf die Entwicklung des Verschuldungsgrads im Bankensystem geben (siehe auch die aktuelle Literatur zu diesem Thema).

² Diese Quote berechnet sich anhand des Verhältnisses von M3 (abzüglich Bargeldumlauf und Geldmarktfonds) zu den Gesamtverbindlichkeiten (ohne sonstige Passiva) der Kreditinstitute.

Insgesamt sahen sich die Kreditinstitute bei der Refinanzierung ihrer umfangreichen Bilanzen erheblichen Herausforderungen gegenüber, da die beiden volatilen Quellen, nämlich die markt-basierte Finanzierung und die Finanzierung durch den Finanzsektor, versiegten. Indessen stützten die stabileren Refinanzierungsquellen in Form von Einlagen privater Haushalte und nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften weiterhin die Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet.

ABBAU DES VERSCHULDUNGSGRADS DER KREDITINSTITUTE

Eine wichtige Rolle bei den Finanzmarkturbulenzen spielte auch die Tatsache, dass sie – beispielsweise aufgrund der negativen Entwicklung bei den Vermögenspreisen und der Kreditausfälle – Druck auf die Eigenkapitalpositionen der Kreditinstitute ausübten. Die Belastung der Eigenkapitalpositionen sowie der Refinanzierungsdruck machten zumindest für einige Institute einen gewissen Abbau des Verschuldungsgrads erforderlich. Ein solcher Prozess kann aus verschiedenen Strategien bestehen, die sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bankbilanz betreffen.

Auf der Passivseite ist beispielsweise eine Erhöhung des Eigenkapitals denkbar. So zeigt Abbildung 8, dass Kapital und Rücklagen gestiegen sind. Die Regierungen im Eurogebiet unterstütz-

ten die Rekapitalisierung von Banken durch Kapitalspritzen. Zugleich gibt es Belege, die darauf hindeuten, dass Kreditinstitute im Euroraum ihr Kapital und ihre Rücklagen über die staatlichen Kapitalzuführungen hinaus aufstocken konnten. Dies geschah entweder durch eine Mitelaufnahme bei Nichtbanken oder eine anhaltend positive Gewinnentwicklung.

Auf der Aktivseite kann der Abbau des Verschuldungsgrads zum Beispiel durch die Veräußerung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten und den Abbau von besonders hohen Risikokonzentrationen erzielt werden. Wenn Kreditinstitute ihren Verschuldungsgrad reduzieren müssen, werden sie bei der Liquidierung ihrer Vermögenswerte vermutlich anhand einer „Pecking Order“ (Hackordnung) vorgehen.²⁰ Gemäß der Pecking-Order-Hypothese werden kurzfristige Anlagen als erstes veräußert, darauf folgen Kredite an ausländische

²⁰ Zur „Hackordnung“ bei der Auflösung von Vermögenswerten siehe F. Allen und D. Gale, Financial contagion, in: Journal of Political Economy, Bd. 108, Nr. 1, 2000, S. 1-33. Die Idee der „Pecking Order“ findet sich auch in der Literatur über den Bankkreditkanal. Dabei werden Aktiva in den Bankbilanzen als unvollkommene Substitute behandelt; siehe beispielsweise B. Bernanke und A. Blinder, Credit, money, and aggregate demand, in: American Economic Review, Bd. 78, Nr. 2, 1988, S. 435-439.

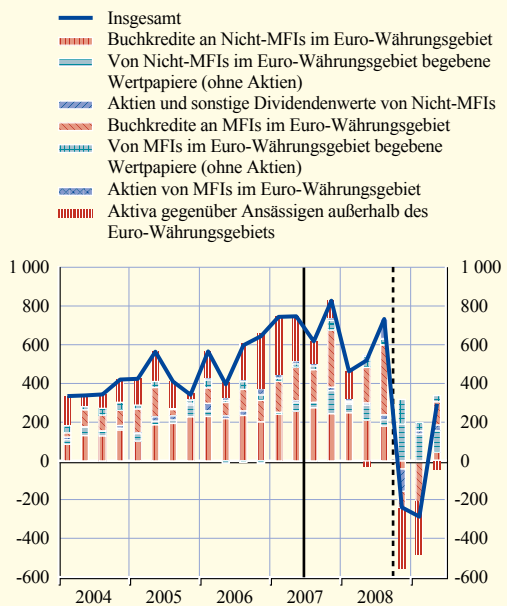
Banken und als letztes langfristige Aktiva.²¹ Zu diesen gehören auch Buchkredite. Da es sich bei Buchkrediten um recht schwer realisierbare Vermögenswerte handelt, insbesondere wenn die Verbriefungs- und Syndizierungsmärkte zum Erliegen gekommen sind, gibt es jedoch nur wenige Optionen, sie aus den Bankbilanzen auszugliedern. Um ihre Kreditbestände zu verringern, bleibt Kreditinstituten damit in der Regel nur die Möglichkeit des Verzichts auf die Gewährung neuer Kredite und der Tilgung bestehender Kredite.

Das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weist einige Merkmale auf, die zu einer zusätzlichen Trägheit der Kreditdynamik führen könnten. Hier ist insbesondere das Hausbankprinzip zu erwähnen, das dazu führt, dass Kreditinstitute langjährige Kundenbeziehungen berücksichtigen, wenn sie über eine Reduzierung ihres Kreditgeschäfts nachdenken.

In der Anfangsphase der Finanzmarktspannungen war zu beobachten, dass die Kreditinstitute ihre Aktiva insgesamt nicht mehr so stark ausweiteten (siehe Abbildung 12). Ausgehend von seinem Höchststand im dritten Quartal 2007 schwächte sich das Wachstum der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor im Euroraum ab, blieb jedoch recht robust. Auch der Bestand an Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets war unter anderem von dem geringeren Wachstum betroffen.²² Nach der Verschärfung der Finanzmarktspannungen kam es ab dem vierten Quartal 2008 zu einer stärkeren Anpassung der Bilanzen. Die Kreditaufnahme durch Nicht-MFIs im Eurogebiet verlangsamte sich erheblich. Der in Abbildung 12 dargestellte Rückgang der Buchkredit-

Abbildung 12 Wichtigste Aktiva der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

(vierteljährliche Veränderung in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarktspannungen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

gewährung an Nicht-MFIs im Euroraum ist jedoch überzeichnet, da Kreditinstitute im Rahmen von Verbriefungstransaktionen Darlehen in erheblichen Umfang aus ihren Bilanzen ausgliederten (siehe Abbildung 9). Die verbrieften Kredite wurden im Anschluss daran von den Kreditinstituten zurückgekauft, was zu höheren Zuflüssen bei den Beständen an von Nicht-MFIs begebenen Schuldverschreibungen führte. Darüber hinaus erwarben MFIs in großem Stil Staatsanleihen, was vor allem auf spezielle Zins- und Risikoüberlegungen in Verbindung mit den Finanzmarktspannungen zurückzuführen war.²³ Am deutlichsten sichtbar wird die Bilanzanpassung jedoch in der erheblichen Verringerung der Auslandsaktiva, in der sich in erster Linie die gesunkenen Forderungen gegenüber gebiets-

21 Eine Darstellung der Kosten einer vorzeitigen Liquidierung findet sich in: A. Shleifer und R. Vishny, Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach, in: Journal of Finance, Bd. 47, September 1992, S. 1343-1366, sowie F. Allen und D. Gale, Optimal financial crises, in: Journal of Finance, Bd. 53, August 1998, S. 1245-1284.

22 Eine Analyse der Entwicklung der Bilanzen von Kreditinstituten seit Beginn der Finanzmarktspannungen bis zum dritten Quartal 2008 findet sich in: EZB, Aktuelle Entwicklung der Bankbilanzen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2008.

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

fremden Banken in wichtigen Finanzzentren widerspiegeln.

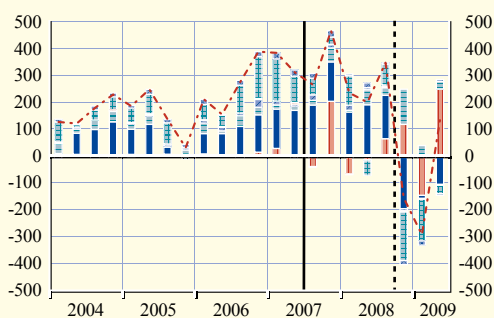
Auch die Ausleihungen der Kreditinstitute an inländische MFIs, die zumeist kurzfristig sind, waren stark rückläufig.²⁴ In Abbildung 12 wird dieser Rückgang jedoch aufgrund der deutlichen Zunahme der Forderungen der Kreditinstitute im Eurogebiet gegenüber dem Eurosystem (die ebenfalls in dieser Position enthalten sind) unterzeichnet. Diese Zunahme ging mit einer erheblichen Bereitstellung von Liquidität durch das Eurosystem einher, da einige Banken Liquidität auf ihren Konten beim Eurosystem horteten.²⁵ Dieser Effekt wird aus Abbildung 13 ersichtlich, in der die Geschäfte der Kreditinstitute mit gebietsansässigen MFIs und gebietsfremden Banken dargestellt werden. Die Abbildung illustriert auch, dass die Verringerung der Inter-MFI-Forderungen breit basiert ist und sich über alle Vermögenskategorien sowie gebietsansässige und gebietsfremde Schuldner erstreckt.²⁶ Dieser Rückgang der Aktiva ist das deutlichste Zeichen für die von den Banken im Euroraum vorgenommenen Bilanzkürzungen.

Angesichts der erheblichen Abkühlung der Wirtschaftstätigkeit entspricht die bisher beobachtete Abnahme der Buchkreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt dem historischen Verlaufsmuster über den Konjunkturzyklus hinweg. Zugleich zwingen Faktoren im Zusammenhang mit der Refinanzierung und der Eigenkapitalposition die Banken dazu, den Umfang und die Zusammensetzung ihrer Bilanzen anzupassen, was sich allerdings hauptsächlich in einer Verringerung der Forderungen gegenüber anderen

Abbildung 13 Forderungen von Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet gegenüber sonstigen MFIs

(vierteljährliche Veränderung in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)

- Buchkredite an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet
- Buchkredite an das Eurosystem
- Schuldverschreibungen von Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet
- Aktien von Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet
- Forderungen an Geldmarktfonds im Euro-Währungsgebiet
- Buchkredite an gebietsfremde Banken
- Schuldverschreibungen von gebietsfremden Banken
- Insgesamt



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.
Anmerkung: Die senkrechten Linien markieren den Beginn der Finanzmarkturbulenzen (durchgezogene schwarze Linie) bzw. deren Verschärfung nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers (gestrichelte schwarze Linie).

gebietsansässigen und gebietsfremden Kreditinstituten niederschlug.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die analytischen Herausforderungen der Finanzmarkturbulenzen haben die Vorzüge einer monetären Analyse herausgestellt, die sich aus modellgestützten Ansätzen und institutionellem Fachwissen zusammensetzt. Die institutionellen Kenntnisse beruhen auf einem genauen Verständnis der unterschiedlichen Entwicklungen innerhalb der MFI-Bilanz und sind für eine angemessene Beurteilung der Dynamik der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate sowie ihrer Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftlichen Ergebnisse in Echtzeit erforderlich. Im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen wurde festgestellt, dass zahlreiche monetäre Entwicklungen, die wegen ihres fehlenden unmittelbaren Bezugs zu den Risiken für die Preisstabilität bei der Analyse der Daten übli-

24 Belege über die Laufzeitstruktur am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet finden sich in: EZB, Euro money market survey, September 2008.

25 Der Handlungsrahmen des Eurosystems stellt sicher, dass sich eine Liquiditätsspritze in den Forderungen der Kreditinstitute gegenüber dem Eurosystem niederschlägt; siehe EZB, Die Auswirkungen des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit, Kasten 3, Monatsbericht August 2009.

26 Der Erwerb von MFI-Schuldverschreibungen umfasst Anleihen mit und ohne Staatsgarantie. Eine Aufschlüsselung findet sich in Abbildung 10 und 11.

cherweise als „Rauschen“ behandelt werden, wichtige Informationen liefern zu Fragen der Erkennung von Brüchen in monetären Trends, Veränderungen der Finanzierungsbedingungen im Konjunkturverlauf und Anpassungen im Bankensektor.

Vermögenspreisen sowie Konjunktur andererseits zu identifizieren.

Im Hinblick auf diese Fragen zeigte die während der Finanzmarkturbulenzen durchgeführte monetäre Analyse erstens, dass die Abschwächung des monetären Trends weniger stark ausgeprägt war als diejenige des tatsächlichen M3-Wachstums, auch wenn hier ein „Bruch“ nicht völlig ausgeschlossen werden kann. Diese Verlangsamung im Trend weist auf einen gedämpften Inflationsdruck, jedoch nicht auf eine Deflation hin. Zweitens ist das Buchkreditwachstum im Wesentlichen nicht auf Sonderfaktoren zurückzuführen, und drittens haben die Banken den Umfang und die Zusammensetzung ihrer Bilanzen vor allem mittels Verringerung der Forderungen gegenüber anderen gebietsansässigen und gebietsfremden Kreditinstituten angepasst. Für diese Erkenntnisse waren keine Änderungen bei der Durchführung der monetären Analyse erforderlich, es bedurfte lediglich einer breiter aufgestellten Auswertung aller regelmäßig verfügbaren Informationen.

Auch in Zukunft sollte die Gewinnung zusätzlicher Erkenntnisse ein vorherrschendes Merkmal der monetären Analyse bleiben, wie es etwa während der Phase außergewöhnlich umfangreicher Portfolioumschichtungen zugunsten der Geldmenge M3 zwischen 2001 und 2003 und kürzlich während der Finanzmarkturbulenzen der Fall war. Sobald die Unruhen an den Finanzmärkten nachgelassen haben, wird geprüft werden müssen, ob sich das Verhalten der Banken wie auch der privaten Haushalte und Unternehmen aufgrund ihrer jüngsten Erfahrungen bzw. potenzieller Änderungen des regulatorischen Rahmens oder der Corporate Governance geändert hat. Die im Rahmen der monetären Analyse der EZB durchgeführte detaillierte institutionelle Analyse wird dazu beitragen, diese Verhaltensänderungen und deren Auswirkungen auf den Zusammenhang zwischen Geldmenge und Kreditaggregaten einerseits und Verbraucherpreisen,

DIE JÜNGSTE REZESSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET AUS HISTORISCHER SICHT

Der jüngste Abschwung war der stärkste Konjunkturunbruch in den Ländern des heutigen Eurogebiets seit der Weltwirtschaftskrise in den Dreißigerjahren des vergangenen Jahrhunderts. Da die Rezession von einer Phase der Finanzmarktspannungen gekennzeichnet war, unterscheidet sie sich von „herkömmlicheren“ Ereignissen dieser Art. Im vorliegenden Aufsatz werden zunächst die Hauptmerkmale der jüngsten Rezession im Euroraum zusammengefasst. Anschließend wird untersucht, wie sich wichtige makroökonomische Variablen in Bezug auf ein synthetisches Aggregat des Eurogebiets und auf OECD-Staaten in früheren Rezessionen entwickelt haben. Dabei wird der Zeitraum seit 1970 zugrunde gelegt, für den weitgehend vollständige Datensätze verfügbar sind. Die Erfahrung vergangener Finanzkrisen sowie die globale Ausprägung des aktuellen Abschwungs lassen vermuten, dass die Wirtschaft des Euroraums wohl nur allmählich wieder Fuß fassen wird. Der Weg der konjunkturellen Erholung dürfte sich jedoch weiterhin durch eine hohe Unsicherheit auszeichnen.

I EINLEITUNG

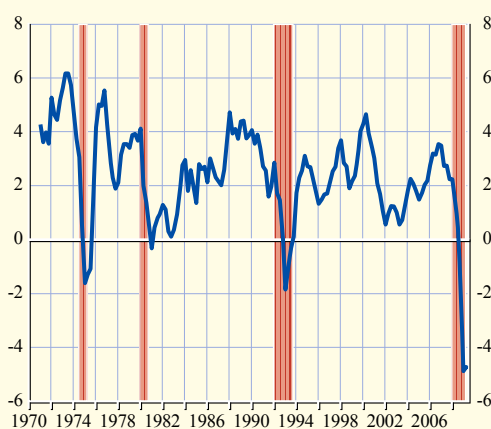
Das Euro-Währungsgebiet rutschte im Jahr 2008 in eine besonders tiefe Rezession, die für die Mitgliedstaaten bzw. in der Zeit vor 1999 bezogen auf ein synthetisches Aggregat des Eurogebiets zum schwersten Konjunkturunbruch seit der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre

wurde. Dabei verringerte sich das Wachstum des realen BIP in den Euro-Ländern im Zeitraum seit 1970 bei Weitem am stärksten und schnellsten (siehe Abbildung 1). Zu dieser Rezession haben zwar zahlreiche Faktoren beigetragen, doch bestand ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal in der anhaltenden Finanzkrise, die auf eine Reihe von Exzessen an den Vermögensmärkten weltweit folgte. Diese Krise hatte zweifellos erheblichen Anteil an der raschen Ausweitung des geografisch wie auch sektoral breit angelegten Abschwungs. Angesichts des Ausmaßes der wirtschaftlichen Kontraktion herrscht beträchtliche Unsicherheit darüber, wie der künftige konjunkturelle Kurs im Euroraum wohl aussehen wird. Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll zu prüfen, wie sich die gegenwärtige Situation im Vergleich zu früheren Rezessionen darstellt und welche Merkmale den Erholungsphasen historisch gesehen tendenziell zueigen waren.¹

Im vorliegenden Aufsatz werden die wesentlichen Kennzeichen der jüngsten Rezession im Euroraum zusammenfassend dargestellt. Anschließend wird untersucht, wie sich wichtige makroökonomische Variablen in Bezug auf ein synthetisches Aggregat des Eurogebiets und auf OECD-Staaten in früheren Rezessionen seit 1970 entwickelt haben. Bei der Analyse dieser frühe-

Abbildung 1 Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten und der Area-Wide-Model-Datenbank der EZB von G. Fagan, J. Henry und R. Mestre in: An area-wide model (AWM) for the euro area, Economic Modelling, Bd. 22, Nr. 1, Januar 2005, S. 39-59.

Anmerkung: Die rot schattierten Bereiche stellen Rezessionen im Euro-Währungsgebiet gemäß der Definition des Euro Area Business Cycle Dating Committee des Centre for Economic Policy Research (CEPR) dar.

¹ Dieser Aufsatz basiert auf bis zum 15. Oktober 2009 verfügbaren Daten.

ren Episoden wird hier zwischen Rezessionen, die auch mit einer Finanzkrise einhergingen, und herkömmlicheren Konjunkturabschwüngen unterschieden. Finanzkrisen sind Phasen, in denen Finanzinstitute und Unternehmen große Probleme haben, ihren Zahlungsverpflichtungen fristgerecht nachzukommen und in denen es zahlreiche Ausfälle geben kann.

Die in diesen vergangenen Rezessionen beobachteten Verlaufsmuster können wertvolle Erkenntnisse darüber liefern, wie sich gesamtwirtschaftliche Indikatoren in Erholungsphasen entwickeln. Solche Verlaufsmuster erhöhen zwar die Anschaulichkeit, doch unterliegt diese Form der Analyse verschiedenen Einschränkungen. An erster Stelle ist hier angesichts der Einmaligkeit früherer Rezessionen und Erholungen darauf hinzuweisen, dass sich die Geschichte wohl niemals exakt wiederholt. So bedeuten die strukturellen Veränderungen im Zeitverlauf und die unterschiedlichen wirtschaftlichen Schocks, dass der jüngste Abschwung viele spezielle Merkmale aufweist, die in der Vergangenheit noch nicht zu beobachten waren. Dennoch können anhand empirischer Regelmäßigkeiten, die sich aus dem Verhalten verschiedener makroökonomischer Aggregate in früheren Gesundheitsphasen ableiten lassen, die wahrscheinlichen Rahmenbedingungen einer künftigen Erholung abgesteckt und sogar einige Leitlinien entwickelt werden.

Der vorliegende Aufsatz ist wie folgt gegliedert: Zunächst werden die Merkmale der jüngsten Rezession im Eurogebiet dargestellt, wobei insbesondere auf die allgemeine Schwierigkeit, deren Intensität vorherzusehen, eingegangen wird. Im zweiten Abschnitt wird dieser konjunkturelle Abschwung bis in die Siebzigerjahre hinein mit früheren Rezessionen verglichen, und zwar in Bezug auf ein synthetisches Aggregat des Euroraums und auf bestimmte OECD-Staaten, die sich in Phasen wirtschaftlicher Turbulenzen befanden. Auf der Grundlage dieser Gegenüberstellungen werden einige allgemeine Schlussfolgerungen im Hinblick darauf gezogen, wie sich die Erholung voraussichtlich darstellen wird.

2 ANALYSE DER JÜNGSTEN REZSSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die jüngste Rezession im Eurogebiet war hinsichtlich des Tempos und der Tiefe des konjunkturellen Abschwungs besonders ausgeprägt. Dies traf jedoch nicht allein auf die Euro-Länder zu; vielmehr befand sich die globale Wirtschaft nach vielen Messgrößen zu urteilen in ihrer schwersten Krise seit der Weltwirtschaftskrise der Dreißigerjahre. Zu der starken Kontraktion der Wirtschaftsleistung im Euroraum und in der ganzen Welt haben verschiedene Kräfte beigetragen. Maßgeblich war vor allem eine Kombination aus gesamtwirtschaftlichen Faktoren, Finanzmarktentwicklungen und erheblichen Mängeln am Regulierungs- und Aufsichtsrahmen, die den Boden für die Finanzkrise bereitete. Das Finanzsystem wie es in den zehn Jahren bis zur Krise existierte – mit seinen Fehlanreizen und viel zu komplexen Produkten sowie den globalen Ungleichgewichten, die den gesamtwirtschaftlichen Hintergrund bildeten – zeichnete sich durch eine übermäßig hohe Risikobereitschaft aus. Nachdem es in den meisten Industrieländern zu einem Boom an den Wohnimmobilienmärkten gekommen war, brachen die Häuserpreise ein, verschiedene Schwachstellen traten zutage, und die Anleger verloren plötzlich ihr Vertrauen, als eine Welle der Panik um sich griff. Nach Jahren, die von einem ungewöhnlich starken Risikoappetit und hohen Gewinnen geprägt waren, schwang das Pendel in die andere Richtung, und die Märkte reagierten extrem sensibel auf finanzielle Risiken, was sich über alle Anlagekategorien hinweg auf die Preise auswirkte.

Im Zeitraum von 2005 bis 2007 hatte die konjunkturelle Aktivität im Euro-Währungsgebiet stark zugenommen. Mitte 2009 lag das reale BIP der Euro-Länder jedoch rund 5 % unter seinem Höchstwert zu Jahresbeginn 2008.² Anfangs war

² Die Definition und zeitliche Abgrenzung von Rezessionen ist kein einfaches Unterfangen. So stellte das Euro Area Business Cycle Dating Committee des Centre for Economic Policy Research (CEPR) Anfang 2009 fest, dass die jüngste Rezession im Eurogebiet im Januar 2008 begonnen habe. Der Rückgang des realen BIP im Euroraum setzte jedoch erst im zweiten Quartal 2008 ein, was seinerzeit teilweise auf eine gewisse Korrektur des kräftigen Wachstums im vorhergehenden Quartal hinzudeuten schien.

der Abschwung in den Vereinigten Staaten ausgeprägter, wo er durch eine erforderliche Korrektur der Exzesse am heimischen Wohnimmobilienmarkt ausgelöst wurde. Als die Finanzmarkturbulenzen im August 2007 einsetzten, wiesen die gesamtwirtschaftlichen Indikatoren des Euroraums allerdings schon auf eine gewisse Konjunkturabschwächung hin. Im Einklang mit früheren Erfahrungen folgte der Konjunkturzyklus des Eurogebiets auch in diesem Fall weitgehend der Entwicklung in den Vereinigten Staaten (siehe Kasten 1).

In allgemeinerer Betrachtung nahm die konjunkturelle Verlangsamung rasch globale Ausmaße an. Dies war unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Ölpreise Mitte 2008 trotz der Finanzkrise auf historische Höchstwerte stiegen und dadurch die gesamtwirtschaftliche Aktivität erheblich belasteten. Die Lage verschlechterte sich im Sommer 2008 drastisch, als Regierungen gezwungen waren, mehrere Finanzinstitute in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet in großem Umfang finanziell zu unterstützen. Im September desselben Jahres kam es zu einer wei-

Kasten 1

ZUSAMMENHANG ZWISCHEN DER KONJUNKTURELLEN DYNAMIK IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN – HISTORISCHE REGELMÄSSIGKEITEN IN FRÜHEREN KONJUNKTURZYKLEN

In diesem Kasten werden empirische Forschungen über die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet dargestellt. Alles in allem gibt es deutliche Anzeichen dafür, dass die konjunkturelle Entwicklung in den beiden Wirtschaftsräumen während der vergangenen 40 Jahre in enger Wechselbeziehung stand. Ein Vergleich früherer Konjunkturzyklen weist auf einige historische Regelmäßigkeiten hin, die für beide Volkswirtschaften charakteristisch sind. Erstens verläuft die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und im Euroraum zwar allgemein parallel, doch folgt der Zyklus der Euro-Länder tendenziell mit einer gewissen Verzögerung nach. Zweitens unterscheidet sich ungeachtet des engen konjunkturellen Gleichlaufs die Dynamik der Anpassungen in den beiden Räumen: Während sich die Vereinigten Staaten tendenziell schnell von starken Einbrüchen der Nachfrage erholen, waren in den Euro-Ländern historisch gesehen mildere Abschwünge und eine langsamere Erholung zu verzeichnen. Drittens übertrugen sich Schocks in den Vereinigten Staaten im Zeitverlauf häufig auf die gesamte Welt und insbesondere auf das Eurogebiet. Diese drei wichtigen empirischen Regelmäßigkeiten, die aus der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung hervorgegangen sind, werden im Folgenden näher ausgeführt.

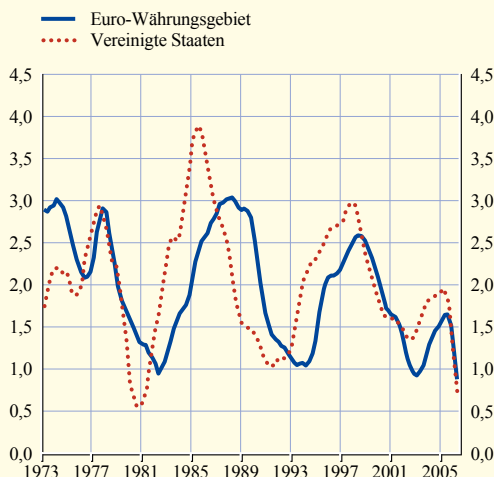
Gleichlauf, Vorlauf und Nachlauf

Die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet (gemessen am BIP je Einwohner) verlief in den letzten 40 Jahren parallel (siehe Abbildung A). Deskriptive Ergebnisse deuten darauf hin, dass die US-Konjunktur dem Zyklus des Euroraums vorausläuft und dass Schwankungen in diesen beiden Volkswirtschaften einen gemeinsamen Trend aufweisen. Diese beiden stilisierten Fakten wurden durch die einschlägige Forschung bestätigt.

Erstens weisen Giannone und Reichlin (2006) anhand eines einfachen bivariaten VAR-Modells für das BIP der Vereinigten Staaten und der Euro-Länder nach, dass seit 1970 systematische Beziehungen zwischen der konjunkturellen Aktivität in den beiden Volkswirtschaften bestehen, wobei der Euroraum der Entwicklung der BIP-Zahlen in den USA normalerweise mit einer Ver-

Abbildung A Wachstum des BIP je Einwohner

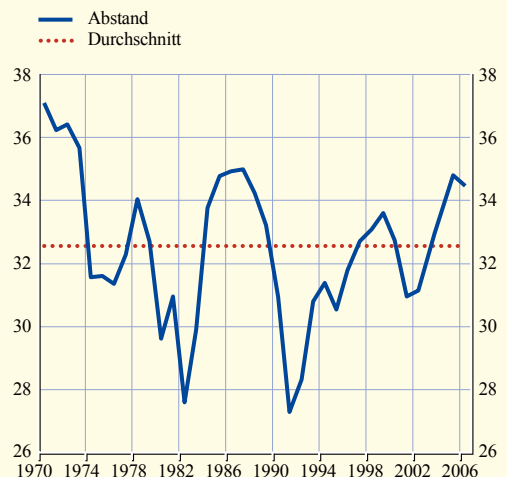
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte; zentrierter gleitender Fünfjahresdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und US Bureau of Economic Analysis.

Abbildung B Abstand zwischen dem BIP je Einwohner in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in Prozentpunkten; zentrierter gleitender Fünfjahresdurchschnitt)



Quelle: Giannone, Lenza und Reichlin, 2009.
Anmerkung: In der Abbildung wird die Differenz zwischen dem Logarithmus des BIP je Einwohner in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet von 1970 bis 2006 dargestellt.

zögerung von rund vier Quartalen folgt.¹ Dees und Vansteenkiste (2007) zeigen ebenfalls, dass die US-Konjunktur dem Zyklus des Eurogebiets vorausläuft, dass US-Abschwünge jedoch schneller in die Euro-Länder übertragen werden als Aufschwünge.² So dauert es durchschnittlich zwei Quartale, bis ein Abschwung in den Vereinigten Staaten im Euroraum ankommt, während ein Aufschwung mit sechs Quartalen Verzögerung übergreift. Diese Schätzungen trafen in der Vergangenheit im Mittel zu, wenngleich natürlich jede Rezession im Hinblick auf Verzögerungen, Tiefe und Dauer etwas anders ausfällt.

Zweitens belegen Giannone und Reichlin (2005) sowie Giannone et al. (2009), dass das reale BIP pro Einwohner in den beiden Volkswirtschaften einen gemeinsamen Trend aufweist.³ Im Euro-Raum war es durchschnittlich rund 30 % niedriger als in den USA, und dieser Abstand blieb im Mittel erhalten (siehe Abbildung B). Anhand von Granger-Kausalitätstests lässt sich darüber hinaus zeigen, dass der Abstand bei den Wachstumsraten für das künftige US-Wachstum nicht maßgeblich ist, sondern das Wachstum im Eurogebiet zu erklären hilft. Dies spricht auch für die offenbar einseitige Natur dieser Beziehung.

1 Siehe D. Giannone und L. Reichlin, Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?, Working Paper Nr. 595 der EZB, 2006.
2 Siehe S. Dees und I. Vansteenkiste, The transmission of US cyclical developments to the rest of the world, Working Paper Nr. 798 der EZB, 2007.
3 Siehe D. Giannone und L. Reichlin, Euro area and US recessions, 1970-2003, in: L. Reichlin (Hrsg.), Euro area business cycle: stylized facts and measurement issues, CEPR, 2005, sowie D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Business cycles in the euro area, Working Paper Nr. 1010 der EZB, 2009.

Korrelation der realen Konjunkturzyklen und Unterschiede bei den zyklischen Anpassungen

Die beiden oben genannten stilisierten Fakten deuten darauf hin, dass es in den Vereinigten Staaten schneller zu Anpassungen kommt und die Euro-Länder langsamer aufholen, wenn das BIP in den beiden Wirtschaftsräumen von der langfristigen Beziehung abweicht. Dies bestätigen auch Duval et al. (2007), die festgestellt haben, dass der Effekt gemeinsamer Schocks auf die Produktionslücke im Euroraum anfangs geringer ist, die Produktionslücken dann aber beständiger sind als in den USA (siehe Abbildung C).⁴ Somit erholt sich die US-Wirtschaft nach einem starken Rückgang der Nachfrage tendenziell rasch, während für das Eurogebiet in der Vergangenheit mildere Abschwünge und eine langsamere Erholung charakteristisch waren.

Auch wenn es Hinweise auf eine spezifische Komponente im Konjunkturzyklus beider Wirtschaftsräume gibt,⁵ korrelieren die realen Zyklen in den Vereinigten Staaten und den Euro-Ländern insgesamt eng miteinander. Tatsächlich gibt es auch parallele Bewegungen zwischen der US-Konjunktur und einer Messgröße für die Wirtschaftstätigkeit in der übrigen Welt. Dieser Gleichlauf spiegelt nicht unbedingt nur die Übertragung idiosynkratischer Schocks in den USA wider, sondern könnte auch die Auswirkungen globalerer Schocks darstellen. Zu dieser höheren Synchronität von Konjunkturzyklen haben auch Globalisierungskräfte beigetragen.

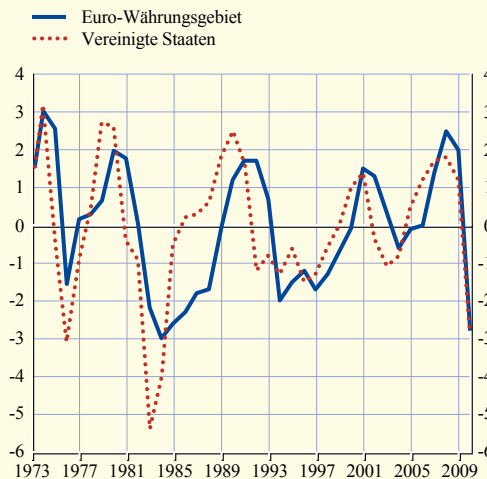
Globalisierung und die Übertragung konjunktureller Entwicklungen

Die zunehmende Integration des Welthandels und der Finanzmärkte hat in der Zeit seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs zu einer Synchronisierung der Konjunkturzyklen auf internationaler Ebene geführt. Mehrere Studien weisen eine im Zeitverlauf erhöhte Synchronisierung nach, was darauf hindeutet, dass die Globalisierung die internationalen Wirtschaftsbeziehungen fördert und die Korrelation der Konjunkturzyklen verstärkt.⁶

Dees und Saint-Guilhem (2009) zeigen, dass die konjunkturellen Entwicklungen in den Vereinigten Staaten mit der Zeit globaler und dauerhafter geworden sind.⁷ Erklären lässt sich dies unter

Abbildung C Produktionslücke

(Produktion in Prozent des geschätzten Produktionspotenzials)



Quelle: Europäische Kommission (AMECO).
Anmerkung: Die Zeitreihe für das Euro-Währungsgebiet bezieht sich auf die zwölf Länder, die im Jahr 2005 zum Euroraum gehörten. Die Zahlen des Jahres 2009 für das Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten sind Prognosen der Europäischen Kommission.

4 Siehe R. Duval, J. Elmeskov und L. Vogel, Structural Policies and Economic Resilience to Shocks, Working Paper Nr. 567 des OECD Economics Department, 2007.
5 Stock und Watson (2005) liefern beispielsweise Belege für die Bildung zweier zyklischer Gruppen, nämlich des Eurogebiets und der englischsprachigen Länder. Siehe J. Stock und M. Watson, Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics, in: Journal of the European Economic Association, Bd. 3, Nr. 5, 2005, S. 908-1006.
6 Siehe beispielsweise M. A. Kose, C. Otrok und C. H. Whiteman, International Business Cycles: World, Region and Country-Specific Factors, in: American Economic Review, Bd. 93, Nr. 4, 2003, S. 1216-1239, und M. J. Artis und T. Okubo, Globalization and Business Cycle Transmission, Discussion Paper Nr. 7041 des CEPR, 2008.
7 Siehe S. Dees und A. Saint-Guilhem, The role of the United States in the global economy and its evolution over time, Working Paper Nr. 1034 der EZB, 2009.

anderem mit der zunehmenden Bedeutung indirekter Effekte – entweder über Drittstaaten oder durch eine weitere Transmission innerhalb der Volkswirtschaften –, die das konjunkturelle Geschehen in den USA globaler machen.

So sind Rezessionen, die ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten hatten, tendenziell gravierend und gehen häufig mit einem synchronisierten und lang anhaltenden weltweiten Abschwung einher. Außerdem dauern weltweit synchron verlaufende Rezessionen länger an und führen zu einem stärkeren Produktionsrückgang als bei asynchronen Ereignissen.⁸ Schließlich scheinen sich auch die globalen Handelsströme erheblich abzuschwächen, wenn sich die Vereinigten Staaten ebenfalls in einer Rezession befinden.

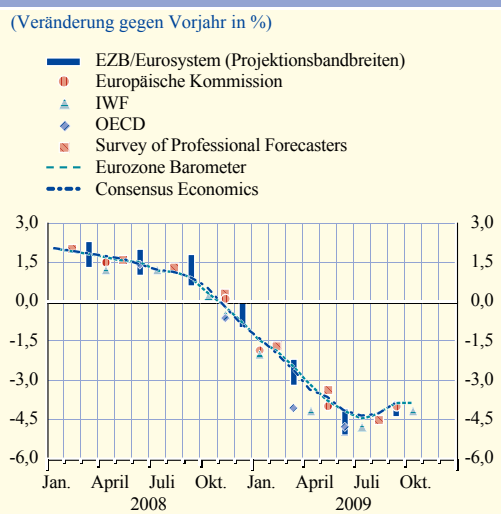
8 Siehe IWF, From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?, World Economic Outlook, April 2009, Kapitel 3.

teren Eskalation: Im Anschluss an den Zusammenbruch von Lehman Brothers erstarrten die Finanzmärkte, die Kreditvergabe unter den Banken erlahmte, die Kreditzinsspannen weiteten sich aus, und das Vertrauen schwand komplett. Aufgrund der zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtungen der Länder breiteten sich diese Effekte schnell in der ganzen Welt aus und verstärkten die bereits sehr ausgeprägte Konjunkturertrübung zusätzlich. Das Vertrauen ging – anscheinend vor dem Hintergrund einer allgemeinen Panik – in praktisch allen Sektoren und Regionen

abrupt zurück. Als die Erwartungen hinsichtlich der künftigen konjunkturellen Entwicklung stark heruntergeschraubt wurden, gab die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bedingt durch einen massiven Lagerabbau und einen Rückgang der Investitionsausgaben kräftig nach, was zu einer ungewöhnlich scharfen Kontraktion des Welthandels beitrug (siehe Kasten 2). Gleichzeitig stiegen die Sparquoten der privaten Haushalte als Reaktion auf die gesunkenen Vermögenswerte und eine allgemein höhere Unsicherheit an. Die Wirtschaft des Euroraums mit ihrem hohen Offenheitsgrad und großen Industriesektor wurde letztlich besonders hart von dem Abschwung getroffen. Innerhalb des Eurogebiets wurden vornehmlich jene Länder stark in Mitleidenschaft gezogen, die zuvor einen ausgeprägten Immobilienboom erlebt hatten.

Die rasche und drastische Konjunkturabschwächung hatte zur Folge, dass die meisten Prognosen eine ungewöhnlich hohe Fehlerhaftigkeit aufwiesen. So verschlechterten sich die Vorhersagen für das Jahr 2009 stetig: Nachdem zu Jahresbeginn 2008 ein Wachstum in der Größenordnung von 2 % in Aussicht gestellt worden war, wurde Mitte 2009 eine starke Kontraktion von 4 % bis 5 % prognostiziert (siehe Abbildung 2).³ Die Größe der Prognosefehler in diesem Zeitraum war insbesondere zwei Fakto-

Abbildung 2 Entwicklung der Prognosen für das reale BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2009



Quellen: EZB, Europäische Kommission, IWF, OECD, Eurozone Barometer und Consensus Economics.
Anmerkung: Die x-Achse zeigt das Veröffentlichungsdatum der einzelnen Schätzungen an.

3 Auf diese anhaltende und ungewöhnlich hohe Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Aussichten des Eurogebiets wird eingegangen in: EZB, Unsicherheit und die Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht August 2009.

Kasten 2

BESTIMMUNGSFAKTOREN DES JÜNGSTEN WELTWEIT SYNCHRON VERLAUFENDEN ABSCHWUNGS

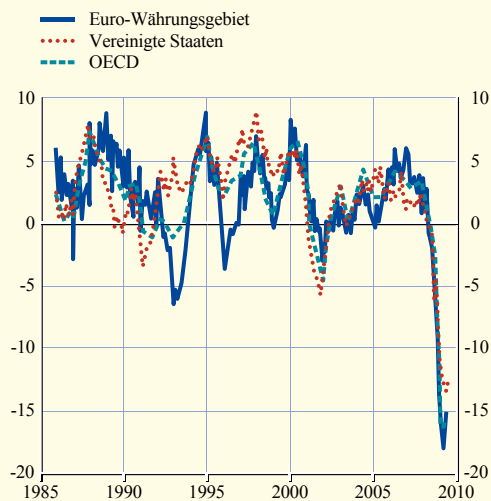
Im Vorfeld des jüngsten weltwirtschaftlichen Rückgangs vertraten zahlreiche Experten die Auffassung, dass sich die Weltkonjunktur angesichts der spezifisch US-amerikanischen Ausprägung des Schocks vom Wirtschaftsabschwung in den Vereinigten Staaten „abkoppeln“ könne. In der Tat schienen die Schwellenländer zu Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 nicht sonderlich stark betroffen zu sein. Später jedoch verschärfte sich die globale Rezession beträchtlich, und die konjunkturelle Entwicklung in der übrigen Welt verlief in hohem Maß synchron zu jener in den USA. Ausgelöst durch den Schock, der ursprünglich von den Vereinigten Staaten ausging, traten in verschiedenen Ländern und Regionen dieselben Schwachstellen zutage, beispielweise ein hoher Verschuldungsgrad und eine Unterbewertung der Risiken. Somit nahm der Schock globale Dimensionen an und zog aufgrund von Übertragungseffekten einen synchronisierten Wirtschaftsabschwung nach sich. Diese Entwicklung wurde durch verschiedene Einflüsse begünstigt. Im vorliegenden Kasten werden nachfolgend die vier Faktoren vorgestellt, die diesbezüglich von besonderer Bedeutung sind: der synchrone Einbruch der Produktion im verarbeitenden Gewerbe und des Welthandels, internationale Versorgungsketten und die Kontraktion des Welthandels, Synchronisierung und Finanzmärkte sowie die Korrelation des Vertrauens.

Der synchrone Einbruch der Produktion im verarbeitenden Gewerbe und des Welthandels

Während der letzten Rezession kam es zu einer außergewöhnlich starken Korrektur der Industrieproduktion (siehe Abbildung A). Das Zusammenwirken von Anpassungen an den Märkten für Wohnimmobilien, Bilanzkorrekturen der privaten Haushalte und Schwierigkeiten bei der kurzfristigen Finanzierung trug dazu bei, dass die Nachfrage nach Gebrauchsgütern (insbesondere in

Abbildung A Industrieproduktion

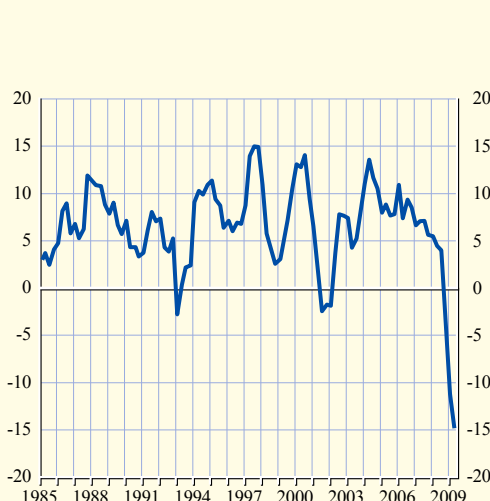
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Federal Reserve System.

Abbildung B Weltweite Importvolumina

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: IWF, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) und EZB-Berechnungen.



der Automobilbranche), die einen Großteil der Produktion im verarbeitenden Gewerbe ausmachen, einbrach. Die weltweite Justierung der Lagerbestände verschärfte die konjunkturelle Abwärtsdynamik zusätzlich, was zu einer schweren und synchron verlaufenden Kontraktion der Industrieerzeugung führte.

Daraus resultierte zudem eine sehr starke Anpassung des Welthandels, der den raschesten Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg erfuhr (siehe Abbildung B). Das Volumen des internationalen Handelsverkehrs nahm von Oktober 2008 bis Mai 2009 um 17 % ab und fiel innerhalb weniger Monate auf das Niveau von 2005.

Internationale Versorgungsketten und die Kontraktion des Welthandels

Wenngleich die starke Schrumpfung des Welthandels am Jahresende 2008 und zu Beginn des laufenden Jahres teilweise mit Sonderfaktoren wie der geringen Gewährung von Handelskrediten zusammenhing, könnte der zunehmende Einfluss globaler Versorgungsketten im internationalen Handel die Ausbreitung zusätzlich begünstigt haben. Im Fall von Schocks mit weltweiten Ausmaßen können immer komplexere internationale Versorgungsketten die Auswirkungen auf die Konjunktur durch eine schärfere Kontraktion des Handels verstärken, da die Güterproduktion heutzutage über verzweigte internationale Netzwerke erfolgt, sodass die einzelnen Länder zusehends als Knotenpunkte der internationalen Versorgungsketten fungieren.

Diese Versorgungsketten könnten den jüngsten Einbruch des Welthandels sogar verschlimmert haben. Aufgrund des erschwerten Zugangs zu Finanzierungsmitteln scheinen die Käufer bei der Bereitstellung von Finanzmitteln entlang der gesamten Versorgungskette allgemein restriktiver vorzugehen. Dadurch könnten sie Unterbrechungen oder Engpässe in der Kette herbeigeführt und so auch die Produktion, den Cashflow, die Finanzpläne und die Exporte nachgelagerter Produzenten in Mitleidenschaft gezogen haben. Darüber hinaus dürfte der Produktionsrückgang (oder gar der Konkurs) einiger großer globaler Akteure, die häufig monopsonistische Käufer spezialisierter Produkte sind, kleinere und weniger breit aufgestellte Anbieter solcher Produkte in eine schwierige Lage gebracht haben.¹

Synchronisierung und Finanzmärkte

Im Lauf der Zeit hat auch die Verflechtung der Finanzmärkte zugenommen, was an dem gestiegenen Bruttovolumen der Kapitalströme und ihrer vielschichtigen Zusammensetzung sowie der stärkeren Korrelation der Aktienmärkte deutlich wird (siehe Abbildung C). Die jüngste Krise zeichnete sich vor allem dadurch aus, dass US-amerikanische Hypotheken im Rahmen von Finanzinnovationen über Verbriefungsgeschäfte in Asset-Backed Securities umgewandelt werden konnten; diese wurden zum Teil an internationale Anleger verkauft, ohne dass die Ratings dieser Produkte die ihnen anhaftenden Risiken in vollem Umfang widerspiegeln. Auf diese Weise konnten sich US-spezifische Risiken rund um den Globus verbreiten, was dazu führte, dass sich insbesondere Kreditrisiken in Verbindung mit US-Hypotheken auf die übrige Welt übertrugen.²

1 So geht ein Rückgang der Automobilverkäufe in Deutschland mit einer 2,2-mal so großen Abnahme der Vorleistungsbezüge aus vielen anderen Branchen einher (siehe Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Folgen eines Rückgangs der Automobilnachfrage unter Berücksichtigung intersektoraler Produktionsverflechtungen, Monatsbericht Februar 2009).

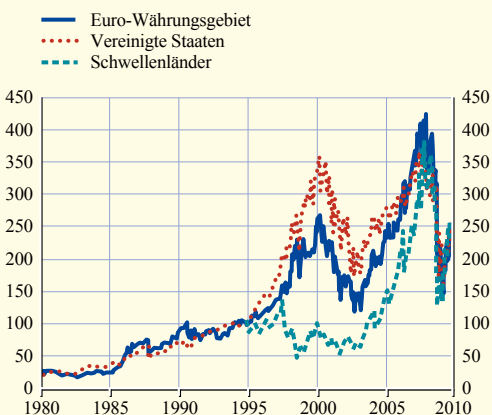
2 Siehe M. Hoffmann und T. Nitschka, Securitization of Mortgage Debt, Asset Prices and International Risk Sharing, Working Paper Nr. 376 des Institute for Empirical Research in Economics, 2008.

Korrelation des Vertrauens

Wie Abbildung D für die Vereinigten Staaten und das Euro-Währungsgebiet zeigt, hat sich das Vertrauen in den beiden Wirtschaftsräumen über die Zeit zunehmend im Gleichschritt entwickelt. So stieg die Korrelation zwischen dem Verbrauchervertrauen im Euroraum und in den USA von 0,68 im Zeitraum von 1985 bis 1999 auf 0,90 von Januar 2000 bis April 2009.³ Das hohe und weiter zunehmende Maß an Synchronität könnte bis zu einem gewissen Grad dadurch bedingt sein, dass sich Neuigkeiten heute schneller über den Globus verbreiten als früher, sodass schlechte Nachrichten aus dem Ausland das Vertrauen im Inland stärker beeinflussen. Die zunehmende Handels- und Finanzmarktintegration und die Korrelation des Vertrauens könnten zusammen einen stärkeren Gleichlauf der Konjunkturzyklen in den einzelnen Volkswirtschaften sowie eine größere Anfälligkeit für gemeinsame Schocks bewirkt haben (siehe Kasten 1).

Abbildung C Aktienindizes

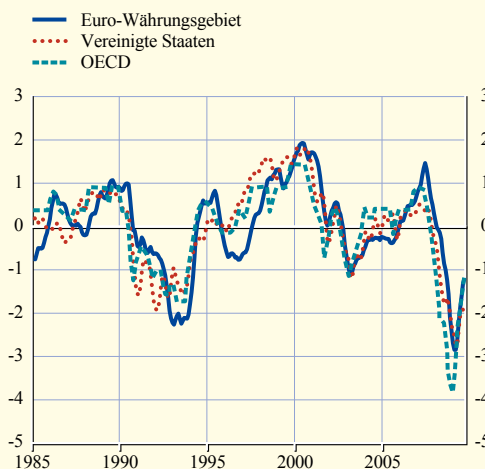
(1. Januar 1995=100)



Quelle: Datastream.

Abbildung D Umfragen zum Verbrauchervertrauen

(standardisierte Indizes)



Quellen: OECD, Europäische Kommission und Conference Board.

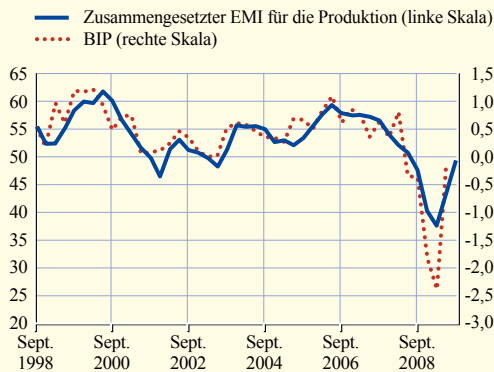
3 Eine eingehendere Analyse dieser zunehmenden Korrelation zwischen Unternehmer- und Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet und in den USA findet sich in: R. Anderton und F. di Mauro, The external dimension of the euro area: stylised facts and initial findings, in: F. di Mauro und R. Anderton (Hrsg.), The External Dimension of the Euro Area: Assessing the Linkages, Cambridge University Press, 2007, sowie R. Anderton, F. di Mauro und F. Moneta, Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital, flows and other international economic linkages, Occasional Paper Nr. 12 der EZB, 2004.

ren zuzuschreiben. Zum einen nahm die Unsicherheit ein bis dahin ungekanntes Ausmaß an, da die meisten Indikatoren nie dagewesene Werte verzeichneten. Unternehmen und private Haushalte passten ihr Verhalten so abrupt an wie nie zuvor, was von den klassischen Prognoseinstrumenten, die auf Beziehungen in der Vergangenheit oder linearen Annäherungen des Wirtschaftsverhaltens basieren, nicht erfasst wurde.

Zum anderen scheint der relativ enge historische Zusammenhang zwischen hochfrequenten Umfrageindikatoren und den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen während der Krise aufgelöst worden zu sein. Dies wird in Abbildung 3 an der großen Lücke zwischen dem zusammengesetzten Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion und den Angaben zum realen BIP vom Schlussquartal 2008 bis zum ersten Jahresviertel 2009 deutlich.

Abbildung 3 Zusammengesetzter EMI für die Produktion und vierteljährliches reales BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorquartal in % und Index)



Quellen: Eurostat und Markit.

Als Summenindikator konstruierte Umfrageindikatoren wie der EMI zeigen allgemein an, wie weitverbreitet konjunkturelle Entwicklungen sind, doch die Tiefe dieser Veränderungen lässt sich mit ihrer Hilfe nicht unbedingt treffend einschätzen. Da einige Sektoren – vor allem die Investitionsgüterindustrie – besonders stark von der Krise getroffen waren, stellte die lineare Abbildung von Umfrageergebnissen und Konjunkturverlauf, die den meisten Prognoseinstrumenten zugrunde liegt, keine geeignete Approximation mehr dar.

Die Schwere und das Ausmaß der Finanzmarktspannungen sowie die veränderten Risiken für die Preisstabilität haben deutliche gesamtwirtschaftliche Reaktionen vonseiten der Politik hervorgerufen. Als die Liquiditätsversorgung an den Geldmärkten im August 2007 ernsthaft gefährdet war, leitete das Eurosystem umgehend Maßnahmen ein, um zu verhindern, dass das Liquiditätsrisiko zu einer gravierenden systemischen Finanzkrise führt. Zu diesem Zweck wurden hauptsächlich der Zeitrahmen und die Laufzeit der liquiditätszuführenden Geschäfte verändert, um so den Finanzierungsbedarf der Banken decken zu können.

Später verabschiedete der EZB-Rat als Reaktion auf die im Herbst 2008 aufgekommene erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten eine Reihe

von Sondermaßnahmen, um die Transmission seiner Zinsbeschlüsse zu stärken und den Kreditfluss an die privaten Haushalte und Unternehmen zu verbessern. Durch die erweiterte Unterstützung der Kreditvergabe eröffnete der EZB-Rat den Banken vor allem neue Möglichkeiten, sich vom Eurosystem Liquidität zu beschaffen.

Parallel zu diesen Sondermaßnahmen setzte der EZB-Rat zudem in rascher Folge die Leitzinsen herab. Angesichts der veränderten Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität, die sich aus der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung ergab, senkte die EZB die Leitzinsen von Oktober 2008 bis Mai 2009 um insgesamt 325 Basispunkte auf ein Niveau, wie es in den heutigen Euro-Ländern mindestens seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr aufgetreten war. Gleichzeitig kam es im Euroraum zu einer beträchtlichen Ausweitung der Staatshaushalte. Dahinter verbargen sich diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms und – was noch wichtiger war – das Wirken der automatischen Stabilisatoren sowie die Dynamik des Ausgabenwachstums. Die Regierungen schließlich leiteten verschiedene Schritte zur Stabilisierung des Finanzsystems ein, die sich hauptsächlich in einer höheren staatlichen Bruttoverschuldung und umfangreichen Eventualverbindlichkeiten niederschlugen.⁴

3 VERGLEICH DES JÜNGSTEN WIRTSCHAFTSABSCHWUNGS MIT FRÜHEREN REZESSIONEN

Unbeschadet der besonderen Merkmale des jüngsten Wirtschaftsrückgangs im Euro-Währungsgebiet kann ein historischer Vergleich früherer Rezessions- und Erholungsphasen Aufschluss darüber geben, wie sich der konjunkturelle Verlauf an zyklischen Wendepunkten in der Vergangenheit durchschnittlich darstellte. Zu diesem

⁴ Weitere Einzelheiten zur Reaktion der Finanzpolitik auf die Finanzkrise finden sich in: EZB, Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor und die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2009.

Zweck wird im folgenden Abschnitt die Entwicklung der realen gesamtwirtschaftlichen Aktivität sowie die Aufschlüsselung der Ausgaben nach Hauptkomponenten der privaten Nachfrage untersucht, und es wird ein Vergleich mit den Verlaufsmustern anderer Rezessionen seit 1970 (sowohl im Euroraum als auch in OECD-Staaten allgemein) vorgenommen.

Da der jüngste Abschwung im Eurogebiet auch den Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen hat, werden hier speziell frühere Phasen mit verstärkten Finanzmarktspannungen in OECD-Staaten betrachtet. Auf diese Weise sollen Anpassungsprofile in solchen Ausnahmesituationen herausgearbeitet werden. Insbesondere werden „herkömmliche“ Rezessionen von „systemischen“ und „nichtsystemischen“ Finanzkrisen in der OECD unterschieden.⁵ Zwar geben diese historischen Vergleiche Aufschluss über die typische Dynamik vergangener Rezessions- und Erholungsphasen, doch gilt es, einige Einschränkungen zu beachten, da jede Phase trotz zahlreicher Gemeinsamkeiten individuelle Merkmale aufweist.⁶ Vor allem die Finanzmarkturbulenzen, die 2007 einsetzten, können aufgrund ihrer internationalen Tragweite als weitgehend beispiellos seit dem Zweiten Weltkrieg erachtet werden. Gleichzeitig existieren verglichen mit entsprechenden Ereignissen früherer Zeiten bedeutende Unterschiede im Hinblick auf die Gestaltung der gesamtwirtschaftlichen Politik.

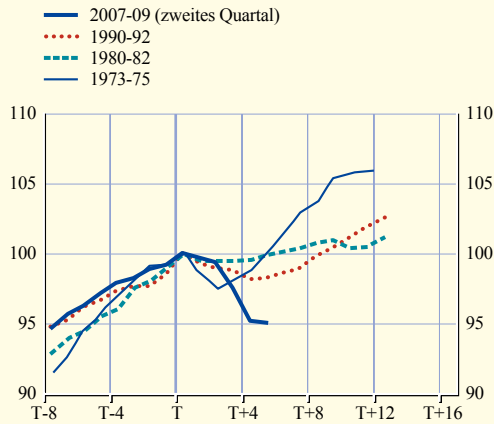
3.1 GESAMTWIRTSCHAFTLICHE AKTIVITÄT

Die während der letzten Rezession im Euroraum beobachtete Kontraktion der Wirtschaftsleistung ist seit den Siebzigerjahren beispiellos. Insbe-

5 Die folgenden fünf Finanzkrisen gelten als besonders schwerwiegend und werden als „systemisch“ eingestuft: Spanien 1978-1979, Finnland 1989-1993, Schweden 1990-1993, Norwegen 1988 und Japan 1993; alle anderen in diesem Aufsatz erwähnten Finanzkrisen sind „nichtsystemisch“. Eine vollständige Auflistung aller systemischen und nichtsystemischen Krisen findet sich in: World Economic Outlook des IWF, April 2009, Kapitel 3.
6 Die jüngste Finanzkrise unterscheidet sich beispielsweise in vielerlei Hinsicht von den hier betrachteten Krisen der Vergangenheit; siehe hierzu auch S. Cecchetti, M. Kohler und C. Upper, Financial Crises and Economic Activity, Beitrag anlässlich eines Symposiums der Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole, Wyoming, August 2009.

Abbildung 4 Wachstumsentwicklung des realen BIP bei Rezessionen im Euro-Währungsgebiet

(Index: Höhepunkt=100)



Quellen: EZB und CEPR.
Anmerkung: T bezeichnet den Höhepunkt der konjunkturellen Aktivität vor der jeweiligen Rezession. Die Daten für die Höhepunkte im Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf das dritte Quartal 1974, das erste Quartal 1980, das erste Quartal 1992 und das erste Quartal 2008.

sondere der Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität – bezogen auf ein synthetisches Aggregat des Eurogebiets seit 1970 – hat das aus früheren Rezessionen bekannte Maß überstiegen (siehe Abbildung 4). Darüber hinaus zählt die jüngste Rezession im genannten Zeitraum zu den schwersten in der OECD (siehe Abbildung 5).

Eine Untersuchung des durchschnittlichen Erholungsprofils lässt vermuten, dass sich – historisch gesehen – gewöhnliche Rezessionen hinsichtlich Tiefe und Dauer eines Abschwungs von Finanzkrisen unterschieden. Bei herkömmlichen Zyklen und nichtsystemischen Krisen folgt auf einen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit häufig eine rasche Erholung, sodass sich ein V-förmiger Verlauf ergibt. In Zyklen mit systemischen Krisen hält die Rezessionsphase länger an, wodurch die Kurve eine U-Form annimmt.⁷ Die jüngste Kontraktion der realen Wirtschaftsleistung im Euro-

7 Dies steht im Einklang mit der Erkenntnis, dass Rezessionen in OECD-Staaten, die mit Kreditklemmen und Preiseinbrüchen am Wohnimmobilienmarkt einhergingen, tendenziell schwerwiegender waren und länger andauerten, als dies in anderen Rezessionen der letzten 50 Jahre der Fall war (siehe S. Claessens, M. Kose und M. Terrones, What Happens During Recessions, Crunches and Busts?, Working Paper Nr. 274 des IWF, 2008).

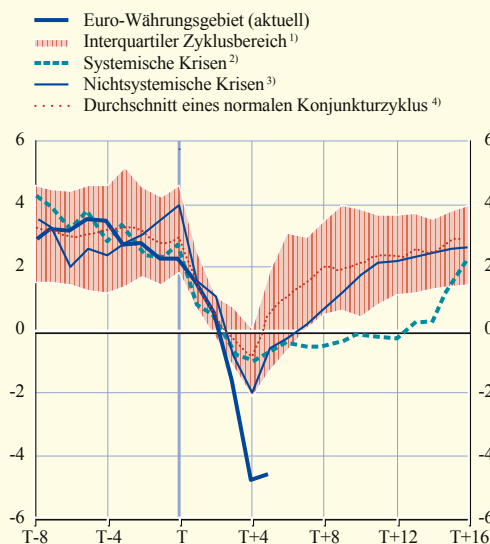
raum steht nicht nur im Zusammenhang mit einer regionenspezifischen Finanzkrise, sondern auch mit einer weltweiten Krise, und zwar der schwersten in OECD-Ländern seit 1970. Diesbezüglich deuten frühere Zusammenhänge darauf hin, dass die letzte Schrumpfung der realwirtschaftlichen Aktivität im Eurogebiet zu einer eher langsamen Erholung führen dürfte.⁸ Zu den Einflussfaktoren, die die Erholung nach einer

Finanzkrise verzögern können, zählt meist ein über alle institutionellen Sektoren hinweg breit angelegter Bilanzüberhang, der in einem Umfeld begrenzter Kreditströme zu einer Schwächung der privaten Nachfrage führt. Was die Komponenten der Erholung anbelangt, so schließt diese nach einer Finanzkrise typischerweise eine verlängerte Anpassungsphase bei den Investitionen ein. Darüber hinaus bilden die privaten Haushalte in ihrem Bestreben, Verluste beim Immobilien- und Geldvermögen auszugleichen, vermehrt Ersparnisse, sodass die Konsumausgaben noch stärker sinken, als dies aufgrund des starken Anstiegs der Arbeitslosigkeit ohnehin der Fall ist. Unter diesen Bedingungen spielt der Wachstumsimpuls, der von der Auslandsnachfrage ausgeht, eine wesentlich wichtigere Rolle für die

8 Internationale Angaben deuten darauf hin, dass vergangene Finanzkrisen in den anschließenden Erholungsphasen durch eine erheblich und dauerhaft belastete Produktionsleistung gekennzeichnet waren; siehe World Economic Outlook des IWF, Oktober 2009, Kapitel 4. So haben die Folgen der jüngsten Finanzkrise möglicherweise zu einer Verringerung des Produktionspotenzials im Euroraum geführt; siehe EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

Abbildung 5 Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet verglichen mit früheren Rezessionen und Krisen in OECD-Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten und der Area-Wide-Model-Datenbank der EZB (siehe Fagan et al., 2005) sowie Main Economic Indicators der OECD.

Anmerkung: T bezeichnet den höchsten Stand des BIP vor der Rezession.

1) Der Zyklusbereich für Rezessionen in OECD-Ländern wird berechnet als das obere Quartil abzüglich des unteren Quartils aller Rezessionen in der OECD seit 1970.

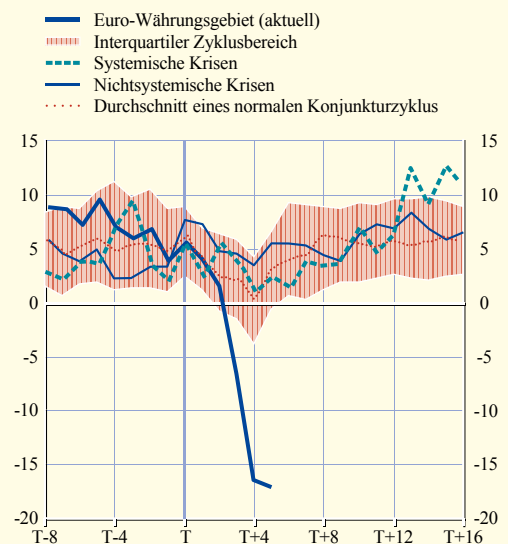
2) Durchschnittliches Wachstum des realen BIP während der „fünf schweren“, als „systemisch“ eingestufteten Finanzkrisen seit 1970 in Spanien, Finnland, Schweden, Norwegen und Japan.

3) Durchschnittliches Wachstum des realen BIP während aller anderen Finanzkrisen in ausgewählten OECD-Ländern seit 1970.

4) Durchschnittliches Wachstum des realen BIP während aller Rezessionen in OECD-Ländern, die nicht als Krisen klassifiziert wurden.

Abbildung 6 Exporte von Waren und Dienstleistungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und OECD.

Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

wirtschaftliche Erholung. Erfasst eine Finanzkrise eine kleine, offene Volkswirtschaft, so geht sie in der Regel mit einer erheblichen Abwertung der Landeswährung einher, und die Wahrscheinlichkeit, dass die anschließende Erholung exportgestützt ist, steigt deutlich an. Im Gegensatz zu den meisten Finanzkrisen der Vergangenheit besteht ein Merkmal der letzten Krise darin, dass sie das weltweite Finanzsystem und die fortgeschrittenen Volkswirtschaften gleichzeitig getroffen hat. Da derartige Krisen schließlich normalerweise zu einer sehr expansiven Finanzpolitik führen, ist in der Folgezeit eine konsequente Haushaltskonsolidierung erforderlich.

3.2 EXPORTE UND DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der oben beschriebene Rückgang der realen Wirtschaftsleistung des Euroraums fand eine deutliche Entsprechung in der Anpassung der verschiedenen Komponenten der Nachfrage. Allerdings war dieser Effekt bei der Anpassung des internationalen Handels – insbesondere der Ausfuhren des Eurogebiets – mit Abstand am stärksten spürbar. Die Kontraktion des Exportvolumens während des jüngsten Konjunkturerinbruchs war bei Weitem stärker, als dies in vergangenen Abschwüngen und Finanzkrisen zu

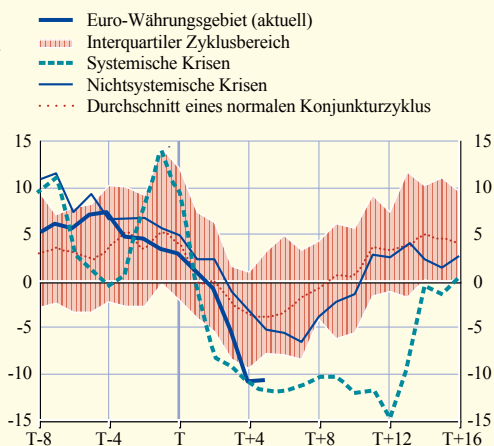
beobachtet war (siehe Abbildung 6). Der Rückgang der Importe war zwar beträchtlich, jedoch geringer als jener der Exporte, sodass der Außenhandel das Wachstum im Euro-Währungsgebiet von Mitte 2008 bis Anfang 2009 erheblich belastete. Während der Einbruch des Welthandels anhand früherer empirischer Regelmäßigkeiten nach wie vor nur schwer zu erklären ist, dürfte die globale Synchronität des Abschwungs durch die internationalen Produktionsverflechtungen in den letzten zehn Jahren sowie durch andere Faktoren, die eine zunehmend parallele Entwicklung des Handels begünstigen, verschärft worden sein (siehe Kasten 2). Weder herkömmliche Rezessionen in den OECD-Staaten noch Krisen gingen bislang mit derart ausgeprägten Schwankungen des Exportvolumens einher.

3.3 PRIVATE INVESTITIONSAUSGABEN

Während die realen privaten Investitionsausgaben in der jüngsten Rezession stärker in Mitleidenschaft gezogen wurden, als dies in vorherigen Rezessionen in OECD-Staaten durchschnittlich der Fall war, war der Unterschied im Vergleich zu früheren Ereignissen dieser Art nicht annähernd so groß wie beim internationalen Handel (siehe Abbildung 7). Die weiterhin verhaltene

Abbildung 7 Reale Bruttoanlageinvestitionen

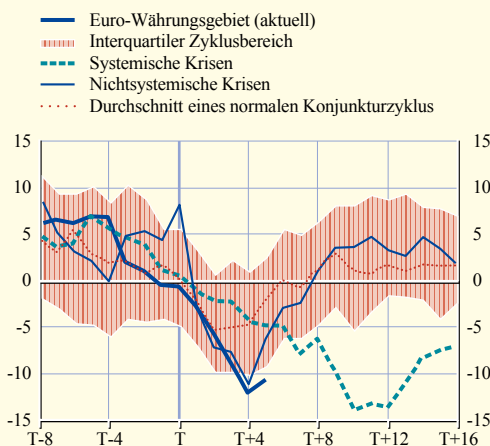
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und OECD.
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

Abbildung 8 Reale Wohnungsbauinvestitionen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und OECD.
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

Investitionstätigkeit dürfte größtenteils durch die schwächere gesamtwirtschaftliche Nachfrage bedingt sein, doch könnten auch die Finanzierungsbedingungen eine Rolle gespielt haben.⁹ Die Verringerung der gesamten privaten Investitionen ist jener in den schärfsten Rezessionen in OECD-Ländern und in systemischen Krisen der Vergangenheit bislang nicht unähnlich. Historische Belege deuten darauf hin, dass die private Investitionsaktivität nach einer systemischen Krise nachhaltig geschwächt ist. Verglichen mit anderen Rezessionen waren die Finanzkrisen in Staaten der OECD im Schnitt von einer ungewöhnlich lang anhaltenden Anpassung der privaten Investitionsausgaben, insbesondere bei den Wohnimmobilien, geprägt (siehe Abbildung 8).

⁹ Siehe EZB, Entwicklung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet in der gegenwärtigen Abschwungsphase, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2009.

Die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen nach systemischen Krisen verlief im Vergleich zu herkömmlichen Rezessionen in den OECD-Staaten bzw. zu nichtsystemischen Krisen meist sehr langsam. Grund hierfür dürften Bilanzanpassungen im nichtfinanziellen und finanziellen Sektor gewesen sein, die mit einem Rückgang der Kreditnachfrage wie auch des Kreditangebots verbunden waren.

In früheren Krisen war die Entwicklung der privaten Investitionstätigkeit und der privaten Konsumausgaben teilweise auf die Folgen der jeweiligen Krise für den Bankensektor zurückzuführen. Wie in Kasten 3 erläutert wird, zeigen die Erfahrungen vergangener Krisen, dass der Bankensektor häufig langfristig geschwächt bleibt, weshalb die betreffenden Entwicklungen und ihre gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen genau verfolgt werden sollten.

Kasten 3

DER BANKENSEKTOR IN SYSTEMISCHEN KRISEN: LEHREN AUS DER VERGANGENHEIT

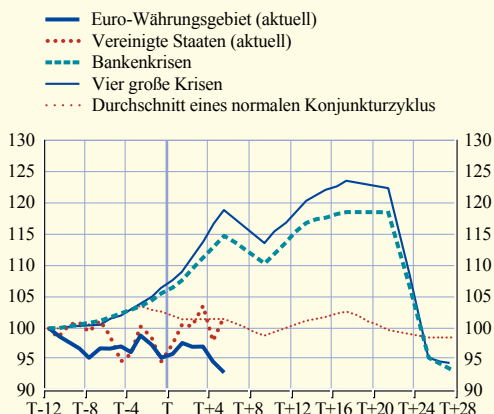
Der Bankensektor steht im Blickpunkt der anhaltenden weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise. Insbesondere die hohen Verluste im Rahmen des Engagements der Banken am problembehafteten Markt für strukturierte Kreditprodukte sowie Abschreibungen in den Kreditbüchern der Banken im Zusammenhang mit der sich verschärfenden Rezession bedrohen die Funktionsfähigkeit des Bankensektors und seine zentrale Bedeutung im Hinblick auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen für die Wirtschaft. Regierungen und Zentralbanken haben mit umfangreichen Maßnahmen entschlossen auf diese schwerwiegenden Probleme reagiert, um die Stabilität und Solidität des Bankensektors und damit der Wirtschaft insgesamt wiederherzustellen. Um das Ausmaß der jüngsten Finanzkrise und den Erfolg der verschiedenen staatlichen Konjunkturmaßnahmen zu messen, wird im vorliegenden Kasten die Entwicklung des Bankensektors im Euroraum und in den Vereinigten Staaten während der aktuellen Krise mit der Entwicklung in OECD-Ländern während zurückliegender Finanzkrisen und Wirtschaftsabschwünge verglichen.

Dabei wird die durchschnittliche Entwicklung folgender Indikatoren gegenübergestellt: a) der Kapitalausstattung des Bankensystems, b) der Kreditvergabe der Banken, c) des internationalen Bankgeschäfts und d) der Größe des Bankensystems, und zwar innerhalb eines Zeitraums um die Finanzkrisen und Wirtschaftsabschwünge herum (siehe Abbildung A bis D). Zu diesem Zweck werden die seit 1979 in OECD-Ländern aufgetretenen Finanzkrisen betrachtet.¹

¹ Im vorliegenden Kasten wurden aus Gründen der Datenverfügbarkeit andere Krisen untersucht als im Haupttext. Folgende Fälle wurden berücksichtigt: Norwegen 1987, Vereinigte Staaten 1988, Finnland 1991, Schweden 1991, Japan 1992, Island 1993, Korea 1997, Slowakei 1998, Norwegen 1987, Finnland 1991, Schweden 1991 und Japan 1992. Die vier letztgenannten Krisen werden als die „vier großen Krisen“ bezeichnet. Tatsächlich führen einige Beobachter an, dass sich diese Krisen und die derzeitige Situation aufgrund der im Vorfeld entstandenen Ungleichgewichte und der Schwere der Krise in der Anfangsphase stark ähneln.

Abbildung A Verschuldungsgrad im Bankensektor

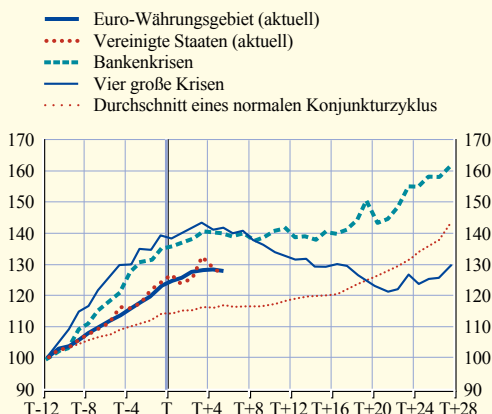
(Index: Quartal T-12 = 100)



Quellen: OECD, EZB und Federal Reserve System.
Anmerkung: Der Verschuldungsgrad wird definiert als das Verhältnis zwischen Gesamtvermögen und Kapital zuzüglich Rücklagen. Die Angaben zu früheren Krisen sind Jahreswerte aus der OECD-Bankenstatistik. Diese wurden mittels linearer Interpolation in Quartalsangaben umgerechnet. Bei „Bankenkrisen“ und den „vier großen Krisen“ bezeichnet das Quartal „T“ den Beginn der Krise; beim „Durchschnitt eines normalen Konjunkturzyklus“ ist dies das Quartal mit dem höchsten BIP; bei den „Vereinigten Staaten (aktuell)“ und dem „Euro-Währungsgebiet (aktuell)“ ist dies das erste Quartal 2008.

Abbildung B Reale Kreditvergabe an den privaten Sektor

(Index: Quartal T-12 = 100)



Quellen: IWF, EZB und Federal Reserve System.
Anmerkung: Die Kreditvergabe ist mit dem VPI deflationiert. Siehe auch Anmerkung zu Abbildung A.

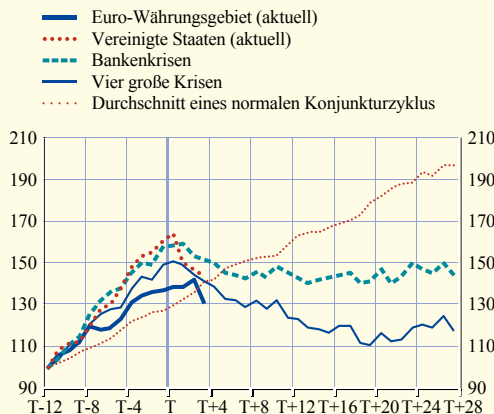
Die Abbildungen zeigen jeweils die durchschnittliche Entwicklung eines bestimmten Indikators während aller Bankenkrisen, für die Angaben vorliegen (die als „Bankenkrisen“ bezeichnete Kurve), und während der schwersten Krisen (die als „vier große Krisen“ bezeichnete Kurve). Das Quartal, in dem die Krise einsetzt, wird mit „T“ bezeichnet, und es wird angenommen, dies sei das erste Quartal des Jahres, in dem sich die Krise entfaltet.² In den Abbildungen wird auch die Entwicklung der Indikatoren zu Zeiten normaler Konjunkturabschwünge in OECD-Ländern dargestellt, die nicht mit systemischen Spannungen im Finanzsystem einhergingen (die als „normaler Konjunkturzyklus“ bezeichnete Kurve). In diesem Fall bezieht sich das Quartal „T“ auf das Quartal, in dem das BIP seinen Höchstwert erreichte. Schließlich geben die Abbildungen die Entwicklung der Indikatoren während der jüngsten Finanzkrise für die Vereinigten Staaten (die mit „Vereinigte Staaten (aktuell)“ bezeichnete Kurve) und den Euroraum (die mit „Euro-Währungsgebiet (aktuell)“ bezeichnete Kurve) wieder, wobei sich das Quartal „T“ auf das erste Jahresviertel 2008 bezieht.

Der in Abbildung A dargestellte Verschuldungsgrad (d. h. das Verhältnis zwischen Gesamtvermögen und Kapital zuzüglich Rücklagen) erhöht sich üblicherweise während einer Finanzkrise, da der Rückgang des Gesamtvermögens die Verringerung des Kapitals, die sich vornehmlich aus gemeldeten Verlusten ergibt, nicht vollständig ausgleicht. Während einer normalen Rezession im Konjunkturzyklus hingegen bleibt der Verschuldungsgrad entweder weitgehend konstant oder er

² Der Fachliteratur zufolge ist dies üblicherweise das Jahr, in dem entweder eine große Anzahl von Banken Konkurs anmeldete oder der Staat zu umfangreichen Interventionen gezwungen war, um Konkurse bzw. den Zusammenbruch des Bankensektors zu verhindern. Im Gegensatz zum Haupttext wird in diesem Kasten die Zeit „T“ definiert als der Moment, in dem die Krise beginnt. Da die hier untersuchten Indikatoren für das Bankwesen rasch auf die Krise reagieren, trägt die Definition von „T“ als dem Moment, in dem die sich die Krise entfaltet, dazu bei, klar zwischen der Entwicklung der Indikatoren in der Zeit vor der Krise und während ihrer Ausweitung unterscheiden zu können.

Abbildung C Reale Auslandsaktiva und -passiva der Banken in nationaler Währung

(Index: Quartal T-12 = 100)

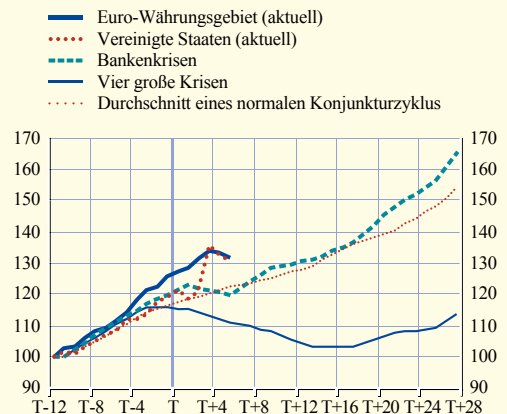


Quellen: BIZ und IWF.

Anmerkung: Die Auslandsaktiva und -passiva werden in nationale Währung umgerechnet und mit dem VPI deflationiert. „Euro-Währungsgebiet (aktuell)“ bezeichnet die Summe der internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten der zwölf Euro-Länder, für die seit dem ersten Quartal 2005 Daten bei der BIZ verfügbar sind (Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland).
Siehe auch Anmerkung zu Abbildung A.

Abbildung D Reales Gesamtvermögen der Banken

(Index: Quartal T-12 = 100)



Quellen: OECD, IWF, EZB und Federal Reserve System.

Anmerkung: Die Aktiva werden mit dem VPI deflationiert. Die Angaben zu früheren Krisen sind Jahreswerte aus der OECD-Bankenstatistik. Diese wurden in Quartalsangaben umgerechnet.
Siehe auch Anmerkung zu Abbildung A.

sinkt. Interessanterweise entsprach die Entwicklung des Verschuldungsgrads im Bankensektor der USA und des Eurogebiets trotz der Schwere der jüngsten weltweiten Finanzkrise weitgehend dem Verlauf, wie er bei „normalen“ Rezessionen zu beobachten ist. Diese Erkenntnis legt den Schluss nahe, dass die Auswirkungen der jüngsten Finanzkrise durch die Rekapitalisierungsmaßnahmen und staatlichen Bürgschaften abgemildert wurden.³

Der Umfang der Kreditbestände der Banken in realer Rechnung (siehe Abbildung B) stagniert nach einer systemischen Finanzkrise in der Regel über einen sehr langen Zeitraum. Im Fall der vier schwersten Krisen war der Bestand im Durchschnitt vier Jahre lang rückläufig. Bei der jüngsten Krise ähnelte die Anfangsphase sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum stärker einer normalen Rezession im Konjunkturzyklus.

Das internationale Bankgeschäft – hier gemessen als Summe der internationalen Bankaktiva und -passiva (siehe Abbildung C) – geht nach Finanzkrisen zurück und stagniert anschließend mehrere Jahre. Eine Erholung tritt im Mittel erst nach acht Jahren ein. Normale Konjunkturabschwünge hingegen wirken sich für gewöhnlich nicht nennenswert auf das internationale Bankgeschäft aus. Während der letzten Finanzkrise hat sich dieser Indikator in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet weitgehend im Einklang mit früheren Finanzkrisen entwickelt.

Die Bankaktiva insgesamt in realer Rechnung (siehe Abbildung D) nehmen im Gefolge systemischer Finanzkrisen leicht und kurzfristig ab. Bei den vier schwersten Krisen war das Gesamtver-

³ Während einer Bankenkrise verschlechtert sich die Rentabilität der Banken wesentlich stärker als im Rahmen normaler Konjunkturzyklen (nicht in den Abbildungen dargestellt), da Finanzkrisen zu systemischen Verlusten führen. Bei den schwersten Krisen kommt es im Durchschnitt vier Jahre lang zu Verlusten. Der kräftige Rückgang der Rentabilität der Banken ist ganz wesentlich für die niedrige Kapitalausstattung der Banken in den Jahren nach der Krise verantwortlich.

mögen über einen Zeitraum von drei bis vier Jahren rückläufig. Rezessionen im normalen Konjunkturzyklus haben auf die Gesamttaktiva für gewöhnlich keinen größeren Einfluss. Im Vorfeld der jüngsten Finanzkrise stieg das reale Gesamtvermögen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum stärker an als bei zurückliegenden Finanzkrisen.

Wenn man einschränkend berücksichtigt, dass eine typische Finanzkrise der Vergangenheit dadurch ermittelt wird, dass aus einer Reihe von heterogenen Phasen und Ländern mit unterschiedlichen Wirtschafts- und Finanzstrukturen Durchschnittswerte gebildet werden, deuten die hier dargelegten Erkenntnisse darauf hin, dass politische Interventionen die Auswirkungen der Finanzkrise wohl bis zu einem gewissen Grad abgemildert haben. Dessen ungeachtet muss die finanzielle Robustheit des Bankensektors weiterhin genau beobachtet werden, da die Erfahrungen aus zurückliegenden Krisen zeigen, dass Schwächen im Bankensystem tendenziell hartnäckig sind.

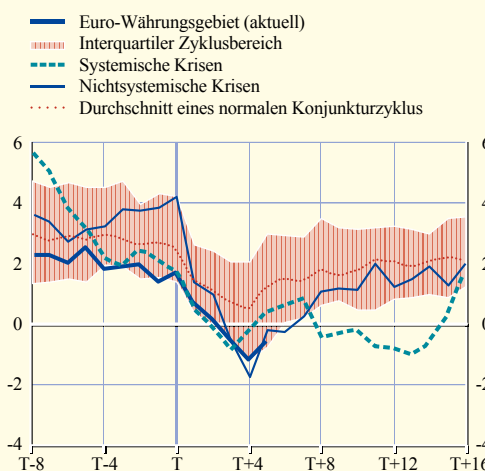
3.4 PRIVATE KONSUMAUSGABEN UND DER ARBEITSMARKT

Die privaten Konsumausgaben im Euroraum sind während der letzten Rezession erheblich gesunken. Dies scheint im Einklang mit den Erkenntnissen aus früheren Krisen zu stehen, als die Konsumausgaben der privaten Haushalte tendenziell ebenfalls niedriger waren als in gewöhnlichen Rezessionen (siehe Abbildung 9). Hinter dem Rückgang des privaten Konsums verbergen sich zwei Faktoren: Zum einen kommt darin teilweise eine höhere Sparquote der privaten Haushalte zum Ausdruck, da diese verstärkt vorsorglich sparen, um unerwarteten Einkommenseinbußen begegnen zu können, bzw. über den Lebenszyklus hinweg verstärkt sparen, um Vermögensverluste auszugleichen.¹⁰ Tatsächlich haben ein ungewöhnlich hohes Maß an Unsicherheit sowie allgemein gedämpfte Vermögenspreise dazu beigetragen, dass die Sparquote der Privathaushalte im Euroraum seit dem dritten Quartal 2008 sprunghaft angestiegen ist. Zum anderen hat sich das rezessionsbedingt gesunkene Haushaltseinkommen nachteilig auf die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte ausgewirkt. Wie bereits in früheren Finanzkrisen ließ vor allem das Beschäftigungswachstum stark nach (siehe Abbildung 10). In sys-

temischen Krisen der Vergangenheit war die Beschäftigungssituation auch deutlich nach dem Durchschreiten der konjunkturellen Talsohle noch äußerst angespannt, und die Arbeitslosenquote blieb gegenüber dem Niveau vor der Krise merklich erhöht. Während des jüngsten Wirtschaftsschwungs wurde die Anpassung der Beschäftigung durch eine Verringerung der Arbeitsstunden je Arbeitnehmer und eine Hortung von Arbeitskräften seitens der Unternehmen abgedeckt. Wenngleich dies einer Rückführung der Beschäftigung auf kurze Sicht entgegenwirken dürfte, zeigt die Erfahrung früherer Krisen, dass umfangreiche Korrekturen im Bereich des Arbeitsmarkts

Abbildung 9 Reale private Konsumausgaben

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

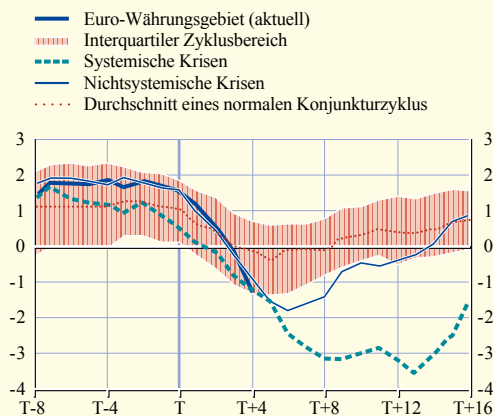


Quellen: EZB und OECD.
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

10 Die Wertsteigerung von Vermögensbeständen könnte in den letzten Jahren ein bedeutendes Substitut für das traditionelle Sparen der privaten Haushalte mit Blick auf den Lebenszyklus dargestellt haben. Dies scheint allerdings auf die USA in höherem Maße zuzutreffen als auf große Volkswirtschaften im Eurogebiet; siehe beispielsweise P. Hiebert, Household Saving and Asset Valuations in Selected Industrialised Countries, Research Discussion Paper Nr. 7 der Reserve Bank of Australia, 2006.

Abbildung 10 Beschäftigung

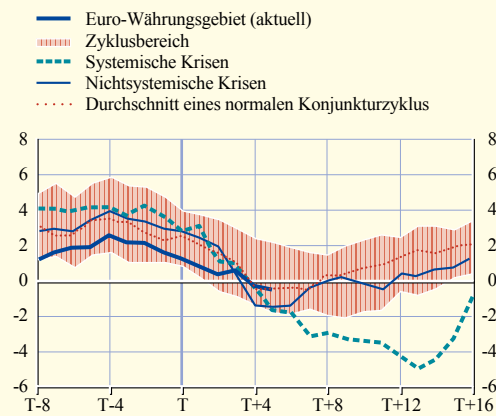
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und OECD.
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

Abbildung 11 Reales Arbeitnehmerentgelt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: EZB und OECD.
Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Abbildung 5.

nach einer Finanzkrise in der Regel nicht ausbleiben, insbesondere dann nicht, wenn gleichzeitig in bestimmten Sektoren Überkapazitäten aufgebaut werden, wie derzeit im Baugewerbe und im Finanzsektor.

Bei dieser Rezession verlangsamte sich der Anstieg des realen Arbeitnehmerentgelts bislang moderater als in der Vergangenheit (siehe Abbildung 11). Ursächlich hierfür sind unter anderem eine weniger starke Beschäftigungsanpassung und der Rückgang der Teuerungsraten, wodurch die Reallöhne gestützt wurden. Außerdem spiegeln sich darin zahlreiche Lohnabschlüsse wider, die 2008 in einem Umfeld positiverer Konjunkturaussichten und höherer Teuerungsraten vereinbart wurden. In früheren Rezessionen im Anschluss an Finanzkrisen waren die Einbußen beim Wachstum des realen Arbeitnehmerentgelts deutlich höher, und das reale Arbeitnehmerentgelt gab mehrere Jahre lang kräftig nach.

Eine Analyse der allgemeinen Entwicklung der privaten Konsumausgaben in vergangenen Erholungsphasen scheint darauf hinzudeuten, dass ein Wiederanstieg dieser Ausgaben bei herkömmlichen Rezessionen sowie nichtsystemischen Krisen eine Rückkehr zu wirtschaftlichem Wachstum förderte. Dagegen dauerte die Schwäche des privaten Konsums in systemischen Krisen deut-

lich länger an und wies eine ähnliche Entwicklung auf wie bei den privaten Investitionsausgaben. Maßgeblich hierfür waren vermutlich gemeinsame Bestimmungsfaktoren wie Bilanzkorrekturen und eine restriktive Kreditvergabe.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurde die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet im historischen Kontext betrachtet. Dabei wurden die Erfahrungen im Hinblick auf Rezessions- und Krisenphasen im Euroraum – bzw. für die Zeit vor 1999 bezogen auf ein synthetisches Aggregat des Eurogebiets – sowie in anderen OECD-Staaten seit 1970 untersucht. Wenngleich die mit diesen Phasen verbundenen Rezessions- und Erholungsprofile zahlreiche Alleinstellungsmerkmale besitzen, lassen sich doch einige empirische Gesetzmäßigkeiten feststellen. Insbesondere das Verhalten der makroökonomischen Aggregate während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs im Eurogebiet ähnelt in vielerlei Hinsicht der Dynamik, die in vergangenen Finanzkrisen in OECD-Staaten zu beobachten war. Ein Faktor, der zur Verschärfung des letzten Abschwungs beigetragen hat, war – neben dem meist üblichen deutlichen Rückgang der privaten Konsumausgaben und der Investitionsausgaben – die starke

Kontraktion des Welthandels. Die rasche Abnahme des Handelsvolumens überstieg bei Weitem den aus vergleichbaren Ereignissen in OECD-Ländern bekannten Umfang und spiegelte so nicht nur die globale Tragweite dieser Rezession wider, sondern auch die zunehmend überregionale Vernetzung, die in den letzten Jahren stattgefunden hat, und eine leichte krisenbedingte Beeinträchtigung der Handelsfinanzierung.

Gleichzeitig haben Ausmaß und Intensität der Finanzkrise eine äußerst starke gesamtwirtschaftliche Reaktion vonseiten der Politik ausgelöst. Das Eurosystem leitete unverzüglich Maßnahmen ein, um die Folgen der Finanzkrise einzudämmen und um die privaten Haushalte und Unternehmen zu stützen. Auch die staatlichen Maßnahmenpakete haben maßgeblich zur Stärkung der Konjunktur und der Finanzstabilität beigetragen.

Was die Zukunft betrifft, so deutet das im Anschluss an frühere Finanzkrisen beobachtete Erholungsprofil darauf hin, dass der Aufschwung im Euro-Währungsgebiet wahrscheinlich allmählich erfolgen wird. Der Weg der konjunkturellen Erholung dürfte jedoch weiterhin von hoher Unsicherheit geprägt sein. Die jüngste Krise hat grundlegende Bilanzanpassungen sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor erforderlich gemacht. Dieser Prozess schwächt die Nachfrage und nimmt für gewöhnlich einige Zeit in Anspruch. Da Finanzkrisen üblicherweise mit einer stark expansiven Finanzpolitik einhergehen, ist in der Folgezeit generell eine konsequente Haushaltskonsolidierung unerlässlich.

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	18,8	4,64	3,69
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,1	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,2	2,01	3,77
Q2	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,9	1,31	3,99
Q3	12,3	4,5	2,8	-	0,4	.	0,87	3,64
2009 Mai	8,0	5,1	3,8	4,1	1,8	28,0	1,28	4,18
Juni	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,1	1,23	3,99
Juli	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	27,0	0,97	3,74
Aug.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	24,4	0,86	3,68
Sept.	12,8	3,6	1,8	.	-0,3	.	0,77	3,64
Okt.	.	.	.	.	.	.	0,74	3,68

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	2,8	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 Q1	1,0	-2,0	3,6	-4,9	-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	-7,9	.	.	.	70,1	.	9,6
2009 Mai	0,0	-5,9	.	.	-17,7	.	.	9,3
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	.	.	-15,2	.	.	9,6
Sept.	-0,3	-7,7	.	.	.	.	.	9,7
Okt.	-0,1	.	.	.	.	70,7	.	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁶⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	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	.	.	.	.	430,8	114,3	114,2	1,4303
2009 Mai	-13,0	2,0	6,0	37,9	392,2	113,0	113,2	1,3650
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.	-3,5	-0,6	3,8	53,4	428,0	113,9	113,9	1,4268
Sept.	.	.	.	.	430,8	115,2	115,0	1,4562
Okt.	.	.	.	.	.	116,6	116,3	1,4816

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.

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

2) 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“.

3) 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.

4) Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.

5) Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 16 Euro-Länder.

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	9. Oktober 2009	16. Oktober 2009	23. Oktober 2009	30. Oktober 2009
Gold und Goldforderungen	238 167	238 168	238 169	238 169
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	193 681	194 322	195 007	194 720
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	48 937	47 732	44 109	43 030
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 418	15 007	15 313	16 430
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	694 579	691 350	679 583	672 303
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	62 620	62 265	50 503	49 360
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	631 850	628 967	628 964	622 749
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	85	94	79	139
Forderungen aus Margenausgleich	25	24	38	56
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	23 969	22 176	21 115	19 860
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	322 880	324 173	325 438	323 540
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	17 353	18 299	19 746	20 641
Sonstige Wertpapiere	305 527	305 874	305 692	302 899
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 204	36 205	36 205	36 195
Sonstige Aktiva	228 907	232 255	231 184	234 753
Aktiva insgesamt	1 802 742	1 801 388	1 786 122	1 779 000

2. Passiva

	9. Oktober 2009	16. Oktober 2009	23. Oktober 2009	30. Oktober 2009
Banknotenumlauf	772 263	770 871	768 735	771 610
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	321 317	321 978	300 265	277 334
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	176 524	253 982	219 566	189 499
Einlagefazilität	144 784	67 995	80 697	87 833
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	9	1	1	1
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	169	312	368	412
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	152 328	158 272	167 352	182 279
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	78 874	70 877	69 651	65 750
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 551	3 959	2 456	4 532
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 133	9 323	11 043	8 127
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	50 906	50 906	50 906	50 906
Sonstige Passiva	148 991	149 679	150 135	152 838
Ausgleichsposten aus Neubewertung	192 254	192 254	192 254	192 254
Kapital und Rücklagen	72 957	72 957	72 957	72 957
Passiva insgesamt	1 802 742	1 801 388	1 786 122	1 779 000

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

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁵⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte									
2009	8. Juli	106 406	397	106 406	1,00	-	-	-	7
	15.	100 294	389	100 294	1,00	-	-	-	7
	22.	88 272	396	88 272	1,00	-	-	-	7
	29	94 780	382	94 780	1,00	-	-	-	7
	5. 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
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte									
2009	12. Aug.	30 686	90	30 686	1,00	-	-	-	28
	13.	13 024	20	13 024	1,00	-	-	-	91
	13.	11 875	53	11 875	1,00	-	-	-	182
	27.	8 321	35	8 321	1,00	-	-	-	91
	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

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)	
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁵⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	6. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
	7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
	9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	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

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, 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. November 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. November 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 reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren		Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009 April	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8	
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	

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 9. Juni	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7. Juli	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. Aug.	216,0	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	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ²⁾	Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren ³⁾	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) ⁴⁾		
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 12. Mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0
9. Juni	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
7. Juli	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
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

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 Dividendenerträge 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
2009 April	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
Mai	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
Juni	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
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. ³⁾	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
MFIs ohne Eurosystem														
2007	29 440,2	16 893,2	954,5	10 144,4	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,4	93,5	1 293,8	4 878,7	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
2009 April	31 863,3	17 912,4	982,4	10 811,9	6 118,1	4 993,8	1 405,1	1 473,1	2 115,6	104,0	1 217,7	4 610,6	214,0	2 810,9
Mai	31 532,7	17 864,5	974,7	10 809,4	6 080,4	5 042,6	1 422,0	1 477,4	2 143,2	102,6	1 214,7	4 476,7	214,5	2 617,2
Juni	31 813,5	18 051,1	998,2	10 836,2	6 216,7	5 081,3	1 466,2	1 491,6	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,2	2 740,2
Juli	31 715,7	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 106,0	1 475,8	1 489,4	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
Aug.	31 498,2	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	1 212,8	4 343,4	215,9	2 744,3
Sept. ³⁾	31 269,8	17 666,0	994,0	10 774,9	5 897,0	5 111,0	1 501,6	1 491,4	2 118,0	90,6	1 223,0	4 265,3	216,3	2 697,6

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
2009 April	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	269,3	319,7
Mai	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	243,6	306,3
Juni	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
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. ³⁾	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
MFIs ohne Eurosystem											
2007	29 440,2	-	15 082,1	126,9	8 867,5	6 087,7	754,1	4 631,0	1 683,6	4 538,2	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
2009 April	31 863,3	-	16 630,2	197,2	9 852,4	6 580,6	886,1	4 976,7	1 790,6	4 404,8	3 175,0
Mai	31 532,7	-	16 553,3	194,4	9 859,9	6 499,0	874,5	5 001,4	1 802,3	4 273,0	3 028,3
Juni	31 813,5	-	16 768,0	227,1	9 913,1	6 627,8	837,5	4 985,0	1 840,0	4 236,8	3 146,1
Juli	31 715,7	-	16 601,4	170,0	9 883,5	6 547,8	853,6	5 009,0	1 854,3	4 198,5	3 199,0
Aug.	31 498,2	-	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,5	1 875,2	4 133,4	3 186,4
Sept. ³⁾	31 269,8	-	16 350,0	156,8	9 905,4	6 287,8	829,3	4 961,2	1 881,0	4 081,8	3 166,5

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- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	22 316,2	11 117,4	972,3	10 145,1	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,0	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 April	24 237,2	11 813,0	1 000,5	10 812,5	3 207,0	1 731,6	1 475,4	795,5	5 098,1	229,8	3 093,8
Mai	23 913,1	11 802,9	992,8	10 810,1	3 224,8	1 744,9	1 479,9	792,9	4 965,5	230,2	2 896,7
Juni	24 078,2	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 287,6	1 793,2	1 494,4	780,7	4 912,0	231,5	3 013,6
Juli	24 031,1	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 296,1	1 803,7	1 492,4	777,7	4 874,0	232,3	3 034,4
Aug.	23 945,5	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,1	4 861,9	232,4	3 016,6
Sept. ^(p)	23 896,6	11 787,1	1 011,6	10 775,5	3 332,3	1 837,6	1 494,7	790,7	4 782,9	232,9	2 970,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	2 572,1	1 014,6	-9,9	1 024,5	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,4	-0,5	464,4
2008	1 599,7	597,7	12,4	585,3	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,2	-2,1	769,4
2009 Q2	-228,6	68,4	27,0	41,4	139,7	89,3	50,3	6,0	-63,6	0,6	-380,6
Q3	-147,8	-44,5	-4,2	-40,4	37,2	39,8	-2,6	-5,7	-91,0	1,7	-45,2
2009 April	56,5	7,3	11,3	-4,0	48,2	21,2	27,0	21,2	41,2	-1,1	-60,3
Mai	-217,3	6,6	-7,4	13,9	29,0	20,7	8,3	-3,3	-52,8	0,4	-198,2
Juni	-67,8	54,6	23,1	31,5	62,5	47,5	15,1	-11,9	-52,1	1,2	-122,1
Juli	-51,7	-29,3	0,7	-30,0	3,2	6,2	-3,1	-7,4	-38,7	1,0	19,5
Aug.	-96,6	-56,8	4,8	-61,7	6,3	3,5	2,9	-6,9	-22,3	0,1	-17,1
Sept. ^(p)	0,5	41,6	-9,7	51,2	27,7	30,1	-2,4	8,7	-30,1	0,6	-47,6

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	8 886,6	660,4	2 849,2	1 492,7	4 652,1	3 033,6	-48,0
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 April	24 237,2	729,2	337,5	9 873,9	781,8	2 811,9	1 646,9	4 674,1	3 494,7	-113,1
Mai	23 913,1	732,0	331,5	9 878,9	771,6	2 808,1	1 657,1	4 516,6	3 334,7	-117,6
Juni	24 078,2	735,0	352,3	9 936,7	741,7	2 806,0	1 690,1	4 439,4	3 510,1	-133,3
Juli	24 031,1	745,5	298,2	9 903,8	758,0	2 807,4	1 698,6	4 385,5	3 557,8	-123,9
Aug.	23 945,5	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,8	1 709,4	4 310,6	3 557,2	-104,0
Sept. ^(p)	23 896,6	740,6	295,2	9 928,3	738,4	2 774,1	1 725,4	4 235,9	3 527,7	-69,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	2 572,1	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,4	150,2	822,4	474,8	-70,4
2008	1 599,7	83,2	106,1	603,9	29,8	-30,2	142,2	81,4	609,1	-25,8
2009 Q2	-228,6	15,0	0,5	149,5	-20,0	18,4	53,3	-169,6	-238,4	-37,3
Q3	-147,8	5,7	-45,6	5,0	-2,7	-15,1	18,0	-133,8	-44,5	65,2
2009 April	56,5	9,3	-14,0	75,5	2,3	5,5	4,5	7,0	-19,8	-13,7
Mai	-217,3	2,8	-5,9	17,0	0,6	15,3	11,1	-84,1	-163,3	-11,0
Juni	-67,8	3,0	20,5	56,9	-22,9	-2,4	37,7	-92,5	-55,4	-12,6
Juli	-51,7	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,7	-51,3	41,4	15,3
Aug.	-96,6	-4,3	-14,0	-6,4	1,1	2,2	6,3	-52,7	-46,0	17,3
Sept. ^(p)	0,5	-0,5	22,4	44,0	-19,7	-17,6	9,0	-29,7	-39,8	32,5

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⁾

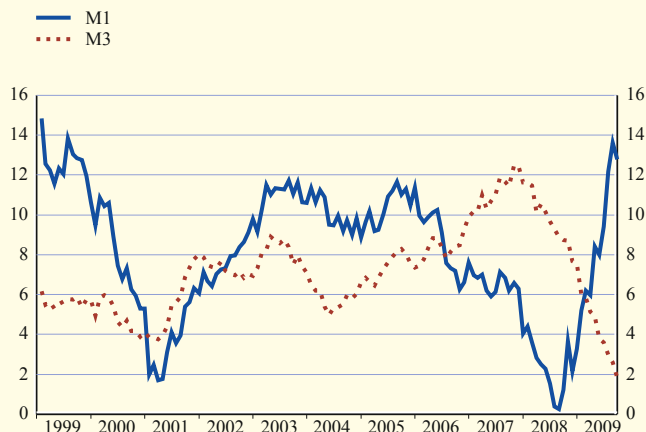
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	1 305,8	8 646,1	-	5 968,3	2 416,4	12 009,8	10 162,0	-	596,2
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 April	4 193,5	3 951,9	8 145,4	1 312,9	9 458,3	-	6 468,8	2 712,8	13 013,6	10 797,2	-	453,5
2009 Mai	4 186,9	3 928,3	8 115,2	1 277,8	9 393,0	-	6 501,1	2 721,9	13 025,1	10 798,9	-	498,9
2009 Juni	4 236,8	3 894,5	8 131,3	1 275,5	9 406,8	-	6 546,5	2 792,5	13 073,3	10 810,1	-	474,1
2009 Juli	4 332,6	3 847,0	8 179,5	1 250,0	9 429,5	-	6 572,9	2 815,3	13 044,4	10 767,3	-	488,5
2009 Aug.	4 399,1	3 823,2	8 222,3	1 214,8	9 437,1	-	6 634,6	2 845,0	13 055,3	10 761,4	-	565,2
2009 Sept. ^(p)	4 403,6	3 784,1	8 187,7	1 227,3	9 415,0	-	6 652,2	2 866,6	13 084,4	10 767,2	-	553,0
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	148,8	529,7	678,4	221,5	900,0	-	469,0	-59,6	1 361,8	1 028,4	1 119,7	-17,8
2008	125,3	484,8	610,1	46,4	656,5	-	169,1	70,4	839,1	584,0	745,9	-164,0
2009 Q2	137,6	-71,6	66,0	-17,9	48,1	-	124,8	111,6	60,3	16,8	35,9	107,5
2009 Q3 ^(p)	168,3	-101,0	67,3	-48,4	18,9	-	108,5	69,7	13,2	-22,0	-17,6	47,3
2009 April	90,6	-20,3	70,3	2,9	73,2	-	20,3	25,1	-24,4	-17,3	-6,7	63,9
2009 Mai	-3,1	-16,9	-19,9	-26,1	-46,1	-	55,8	16,7	31,0	18,1	23,9	51,7
2009 Juni	50,1	-34,4	15,7	5,3	20,9	-	48,7	69,8	53,8	16,0	18,8	-8,1
2009 Juli	95,7	-47,2	48,5	-26,7	21,8	-	20,7	18,6	-27,8	-36,1	-34,5	11,3
2009 Aug.	67,3	-22,9	44,4	-35,4	9,0	-	63,6	29,2	9,9	-2,9	2,3	44,4
2009 Sept. ^(p)	5,3	-30,9	-25,6	13,7	-11,9	-	24,3	21,9	31,1	17,0	14,5	-8,4
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	-17,8
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	-145,7
2009 April	8,4	3,5	6,0	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,8	-31,2
2009 Mai	8,0	2,2	5,1	-3,7	3,8	4,1	4,6	8,2	3,1	1,8	3,3	76,0
2009 Juni	9,4	0,4	4,9	-3,9	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,5
2009 Juli	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,8	0,6	1,8	131,5
2009 Aug.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	173,1
2009 Sept. ^(p)	12,8	-5,3	3,6	-8,8	1,8	.	5,6	13,6	1,1	-0,3	0,9	153,0

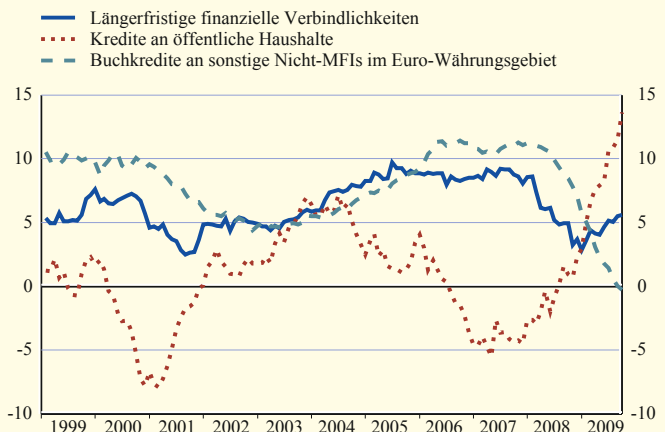
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). 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⁾

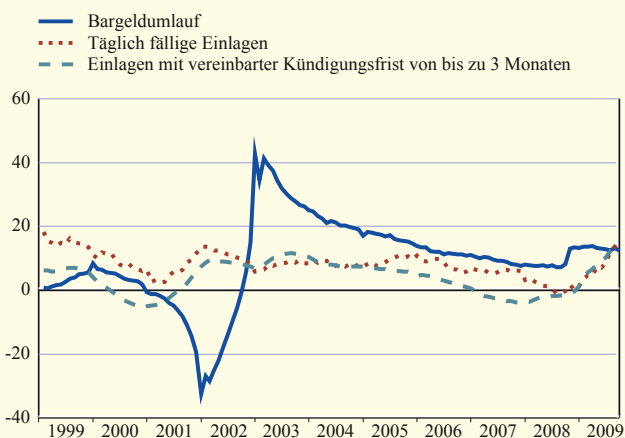
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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	312,3	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 April	729,8	3 463,8	2 285,6	1 666,2	338,3	769,1	205,4	2 606,1	125,9	2 087,9	1 648,9
Mai	730,0	3 456,9	2 249,1	1 679,2	325,4	753,9	198,5	2 602,7	128,2	2 098,2	1 672,0
Juni	734,2	3 502,6	2 199,7	1 694,8	351,3	742,2	182,1	2 607,9	129,4	2 114,0	1 695,3
Juli	733,6	3 599,0	2 125,8	1 721,2	328,9	747,1	174,0	2 618,8	130,9	2 128,9	1 694,3
Aug.	742,8	3 656,3	2 081,3	1 741,9	308,2	747,1	159,5	2 637,3	132,2	2 150,9	1 714,2
Sept. ^(p)	747,3	3 656,2	2 024,8	1 759,4	326,9	748,7	151,7	2 621,4	133,5	2 176,9	1 720,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,8	149,4	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,9	20,0	48,0	33,3	-34,9	6,3	0,6	20,6	141,7
2009 Q2	6,8	130,8	-125,4	53,8	10,9	-15,0	-13,9	15,4	4,5	40,8	64,1
Q3 ^(p)	13,1	155,2	-165,8	64,7	-24,3	7,2	-31,3	31,2	4,1	65,4	7,8
2009 April	2,3	88,3	-45,4	25,1	-2,2	-5,6	10,7	-6,5	1,0	13,7	12,1
Mai	0,2	-3,3	-30,0	13,1	-12,8	-4,7	-8,7	17,5	2,2	11,9	24,1
Juni	4,2	45,9	-50,0	15,6	25,9	-4,7	-15,9	4,4	1,2	15,2	27,9
Juli	-0,6	96,3	-73,7	26,5	-22,4	4,6	-8,9	10,7	1,5	15,1	-6,6
Aug.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,6	24,3	1,3	22,7	15,2
Sept. ^(p)	4,6	0,8	-48,4	17,5	18,7	2,8	-7,8	-3,8	1,3	27,6	-0,8
Wachstumsraten											
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,2	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 April	13,2	7,4	0,5	8,0	3,8	3,1	-20,2	0,1	5,1	5,5	9,1
Mai	13,1	7,0	-2,6	9,3	2,0	2,6	-27,8	0,4	7,7	5,6	10,5
Juni	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,6	0,2	9,3	6,2	12,1
Juli	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,2	-0,1	10,9	6,9	11,2
Aug.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,8	0,6	12,8	7,7	10,7
Sept. ^(p)	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	3,1	-46,7	0,6	15,0	9,5	8,5

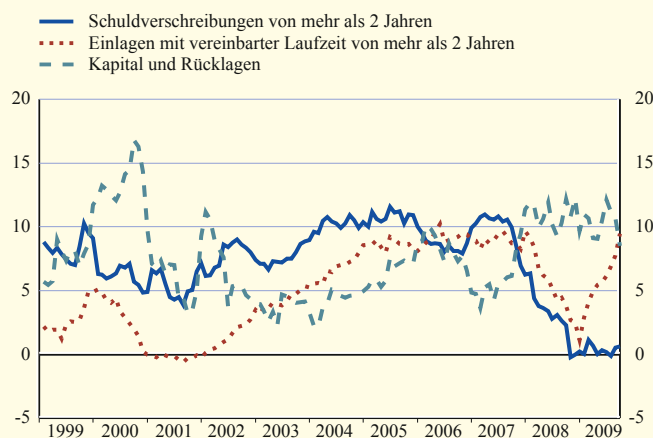
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

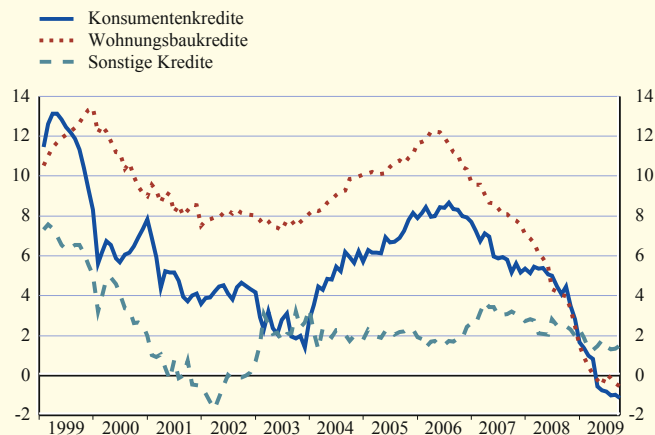
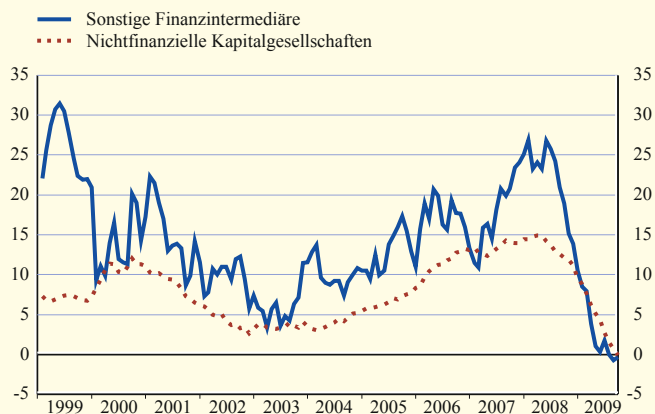
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	107,5	881,5	4 384,1	1 281,1	860,3	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
2009 April	101,7	966,7	4 841,3	1 323,2	987,4	2 530,7	4 887,5	635,1	3 487,7	764,7
Mai	101,7	982,7	4 827,8	1 316,3	982,6	2 528,9	4 886,7	633,6	3 486,2	766,9
Juni	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
Juli	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	967,8	2 546,0	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
Aug.	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,3	2 552,0	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
Sept. ^(p)	97,6	1 002,7	4 756,9	1 247,8	955,6	2 553,5	4 910,1	630,5	3 509,8	769,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	16,7	177,2	554,9	145,2	156,0	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	89,7	419,1	87,1	119,9	212,1	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 Q2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,3	10,9	3,9	-4,7	2,4	6,2
Q3 ^(p)	-5,6	-21,7	-22,2	-31,6	-16,8	26,3	27,5	2,0	21,2	4,3
2009 April	-0,9	-10,0	-2,9	-14,7	6,4	5,4	-3,5	-5,6	0,5	1,5
Mai	0,1	20,0	-4,1	-4,1	-2,1	2,0	2,1	-1,0	0,1	3,0
Juni	2,9	41,7	-34,0	-31,9	-5,7	3,5	5,4	1,9	1,8	1,6
Juli	-5,8	-14,7	-20,9	-31,0	-5,6	15,7	5,4	-0,2	6,5	-0,9
Aug.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,0	6,8	8,5	0,6	5,9	2,1
Sept. ^(p)	3,1	4,5	-4,1	-2,7	-5,3	3,8	13,6	1,6	8,8	3,2
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
2009 April	-2,3	0,9	5,1	-1,8	10,6	7,0	0,0	-0,5	-0,2	1,5
Mai	-3,3	0,3	4,3	-2,8	9,7	6,3	-0,2	-0,7	-0,5	1,8
Juni	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
Juli	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,7	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. ^(p)	-6,5	-0,3	-0,1	-9,7	2,1	4,5	-0,3	-1,1	-0,6	1,5

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(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 MFI, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
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
2009 Juni	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
Juli	100,3	76,2	7,2	17,0	1 010,6	578,0	186,7	245,9	4 785,8	1 265,0	971,0	2 549,8
Aug.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	961,7	2 551,2
Sept. ^(p)	97,5	73,1	7,6	16,8	1 014,3	585,5	182,4	246,5	4 745,9	1 241,3	954,9	2 549,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,6	144,9	156,1	254,7
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	419,8	86,8	120,0	213,0
2009 Q2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,2	-33,9	-1,7	13,4
Q3 ^(p)	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,5	-12,5	-2,6	5,6	-47,8	-52,1	-17,6	21,9
2009 Juni	3,1	3,9	1,7	-2,5	24,8	21,6	1,9	1,4	-18,4	-13,7	-6,3	1,7
Juli	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,4	-30,9	-2,5	18,9
Aug.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,8	2,2
Sept. ^(p)	3,1	3,6	-0,1	-0,4	30,8	32,4	-1,2	-0,3	-1,9	2,7	-5,4	0,8
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	6,1	-0,5	11,0	8,1
2009 Juni	0,2	0,8	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
Juli	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,7
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. ^(p)	-6,3	-8,2	21,2	-6,4	-0,4	-4,8	6,7	6,5	-0,1	-9,7	2,1	4,5

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
2009 Juni	4 899,3	639,1	136,0	198,9	304,2	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
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. ^(p)	4 917,1	632,0	134,6	195,8	301,6	3 515,1	15,7	64,3	3 435,1	770,0	149,0	88,0	532,9
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	227,3	0,9	2,3	224,1	20,1	1,7	4,4	14,0
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 Q2	21,5	1,8	0,1	-0,7	2,3	7,7	-0,8	-1,5	10,1	12,0	4,0	-0,1	8,1
Q3 ^(p)	26,6	0,1	-0,9	-0,3	1,3	26,6	0,0	0,2	26,4	-0,1	-5,0	0,0	4,9
2009 Juni	22,0	6,7	2,9	1,3	2,5	6,8	-0,4	-1,3	8,5	8,5	7,3	-0,4	1,6
Juli	7,8	0,0	-1,1	0,5	0,7	12,5	0,0	0,1	12,4	-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. ^(p)	19,1	2,6	1,2	0,7	0,7	11,9	0,0	0,2	11,7	4,6	2,9	0,2	1,5
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	-7,3	3,5
2009 Juni	0,2	-0,8	-2,3	-5,4	3,1	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,4	-1,7	-5,7	3,8
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	-4,5	3,7
Sept. ^(p)	-0,3	-1,1	-2,6	-4,4	1,8	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

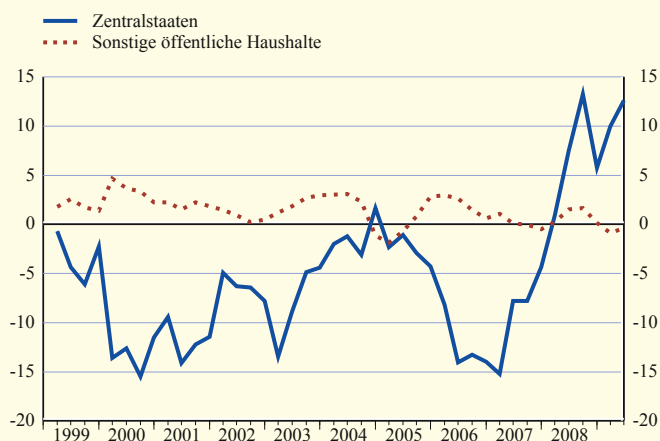
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,1	2 344,5	955,6	59,8	895,8
2008 Q3	978,8	225,6	210,0	497,9	45,4	3 521,3	2 457,1	1 064,2	61,8	1 002,4
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 ^(p)	998,2	248,9	206,5	520,4	22,3	2 949,3	2 014,7	932,9	57,0	875,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,5	381,4	159,2	0,3	158,9
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,2	-85,8	26,5	0,3	26,2
2008 Q3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	86,8	71,7	15,1	-3,4	18,4
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 ^(p)	28,1	16,5	0,9	9,2	1,3	-72,3	-64,1	-9,7	-1,2	-8,5
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 Sept.	3,4	13,3	-1,9	2,7	9,6	7,8	5,1	14,6	1,5	15,5
Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,7	-3,6	2,9	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 ^(p)	2,6	12,6	-4,1	5,2	-46,9	-13,8	-15,9	-9,1	-7,9	-9,2

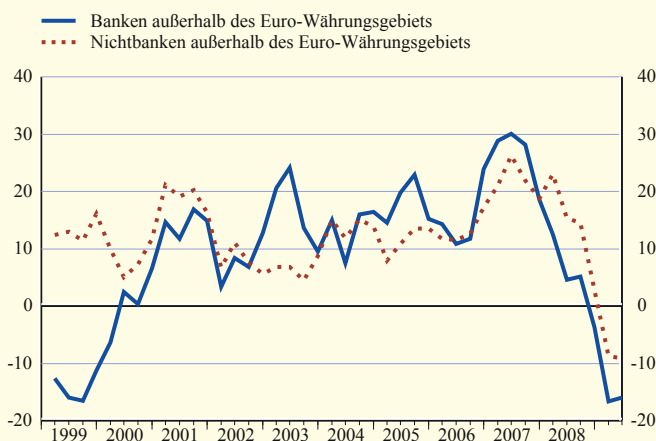
A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(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)

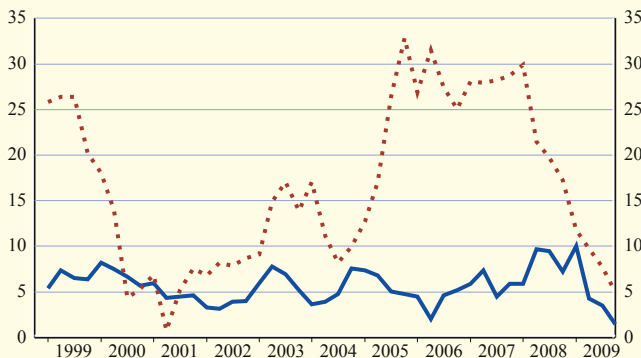
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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
2009 April	762,6	89,8	99,5	549,2	1,8	1,5	20,8	1 867,2	327,9	372,0	914,1	15,0	0,0	238,1
2009 Mai	755,4	83,3	98,6	550,5	1,9	1,5	19,7	1 854,9	310,9	364,0	926,0	14,7	0,0	239,2
2009 Juni	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 892,3	337,2	342,6	943,3	14,1	0,0	255,0
2009 Juli	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 854,1	316,8	346,1	945,2	14,6	0,0	231,4
2009 Aug.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	350,3	945,0	14,5	0,1	225,5
2009 Sept. ⁴⁾	741,9	82,9	86,2	550,4	1,9	1,4	19,2	1 866,6	314,7	333,6	950,5	14,4	0,2	253,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	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	172,3	4,4	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q2	-11,3	-6,4	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	56,5	19,5	-20,0	36,8	-0,2	0,0	20,4
2009 Q3 ⁴⁾	-7,2	-2,1	-5,1	-0,2	0,1	-0,1	0,1	-16,1	-22,6	-1,9	9,5	0,4	0,1	-1,7
2009 April	1,7	-1,8	1,1	3,5	-0,5	0,0	-0,6	25,9	8,8	6,5	6,7	0,6	0,0	3,4
2009 Mai	-6,9	-6,4	-0,8	1,3	0,1	0,0	-1,1	-5,7	-15,6	-4,5	13,4	-0,2	0,0	1,2
2009 Juni	-6,1	1,8	-7,2	0,1	-0,1	0,0	-0,6	36,3	26,2	-22,0	16,8	-0,6	0,0	15,8
2009 Juli	-1,4	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,2	-38,0	-20,3	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
2009 Aug.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-11,8	-11,2	4,6	0,6	-0,1	0,1	-5,9
2009 Sept. ⁴⁾	-5,9	-3,8	-1,7	-0,8	0,0	-0,1	0,5	33,7	9,0	-10,0	7,0	0,0	0,0	27,8
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
2009 April	4,6	16,4	10,0	2,8	-13,5	-	-8,1	9,1	8,3	-9,0	13,5	4,0	-	31,9
2009 Mai	4,1	16,4	6,8	2,7	-1,0	-	-9,5	7,6	0,9	-9,1	12,6	14,1	-	32,0
2009 Juni	3,5	12,6	5,3	2,4	-13,3	-	-4,0	7,7	3,7	-14,5	12,7	15,4	-	39,9
2009 Juli	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-16,0	5,4	9,2	-21,9	12,8	1,7	-	30,3
2009 Aug.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,1	13,5	11,5	-	23,0
2009 Sept. ⁴⁾	1,5	7,5	-6,0	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,8	-25,4	15,9	24,0	-	36,3

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

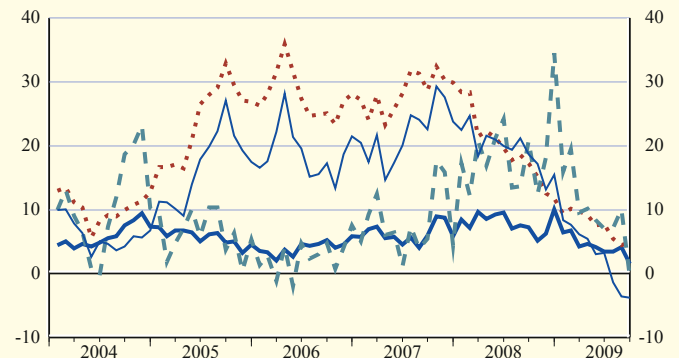
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)⁴⁾
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

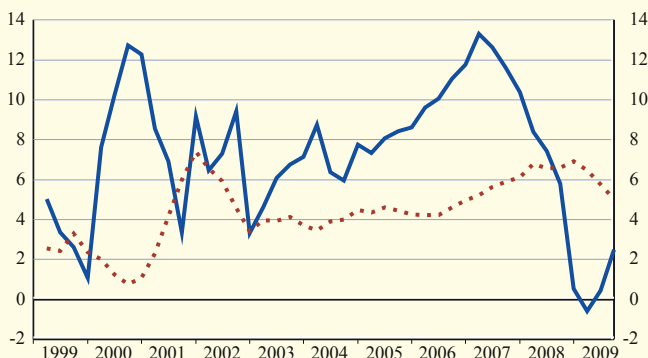
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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 April	1 491,2	875,1	480,5	72,0	42,5	1,4	19,7	5 482,2	1 956,5	1 241,9	528,1	1 583,2	115,8	56,8
2009 Mai	1 501,7	891,4	470,5	72,3	45,8	1,4	20,4	5 497,0	1 985,0	1 214,3	532,0	1 594,2	117,3	54,2
2009 Juni	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	5 515,9	2 028,7	1 154,2	544,7	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. ^(p)	1 549,3	950,5	444,9	78,0	57,0	1,5	17,4	5 502,1	2 052,8	1 085,7	561,3	1 637,7	121,4	43,2
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 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 ^(p)	34,8	35,7	-13,5	6,2	8,6	0,0	-2,2	-2,5	42,3	-99,1	25,1	33,7	3,1	-7,7
2009 April	14,3	2,7	4,0	1,2	4,5	0,0	1,9	34,2	56,2	-39,6	3,7	18,3	0,3	-4,7
2009 Mai	13,6	17,9	-8,6	0,4	3,3	0,0	0,6	16,9	28,9	-25,9	4,0	11,1	1,4	-2,6
2009 Juni	15,4	24,9	-11,0	-0,4	2,6	0,1	-0,8	8,7	25,8	-28,9	4,2	9,9	1,0	-3,3
2009 Juli	0,8	-3,5	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,3	17,8	-31,2	8,5	14,0	1,1	0,1
2009 Aug.	11,8	15,9	-6,5	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,2	3,4	-32,2	8,0	14,7	0,8	-2,8
2009 Sept. ^(p)	22,2	23,3	-6,4	1,9	2,3	0,0	0,9	-4,6	21,1	-35,7	8,6	5,0	1,3	-5,0
Wachstumsraten														
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Dez.	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
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 April	-0,4	2,6	-9,5	13,9	52,2	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,1	7,9	6,2	-41,8
2009 Mai	-0,8	2,9	-11,7	13,2	65,8	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
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. ^(p)	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,6	-30,8	5,0	15,9	-15,3	6,4	13,3	16,3	-60,1

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

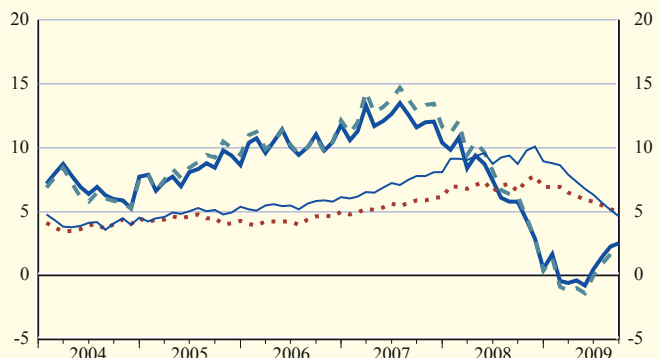
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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)

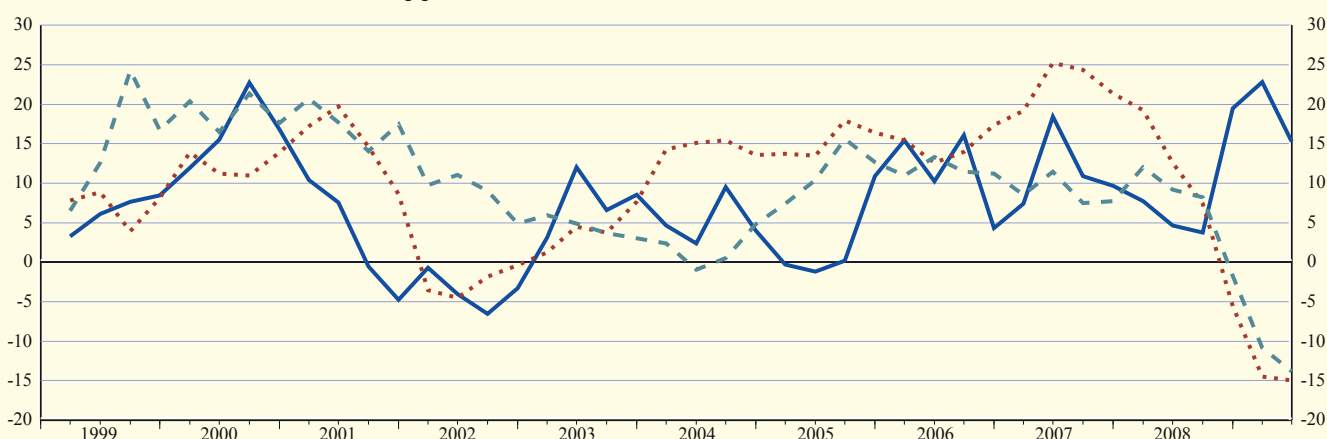
3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	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	3 861,8	2 953,6	908,2	143,3	764,8
2008 Q3	400,7	139,9	61,7	113,5	85,6	4 151,6	3 149,0	1 002,6	141,8	860,7
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
2009 Q2 ^(p)	476,0	227,1	48,9	118,4	81,5	3 565,2	2 704,5	860,8	62,5	798,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,1	542,3	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-184,8	-166,8	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,7	-15,7	-16,6	0,9	8,7	-7,8
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
2009 Q2 ^(p)	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,8	-48,5	-12,1	-0,8	-11,3
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 Sept.	3,7	-6,8	2,9	8,4	19,0	7,6	7,4	8,2	-1,3	10,0
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
2009 Juni ^(p)	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,8	-14,7	-15,0	-13,8	-24,1	-12,3

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.

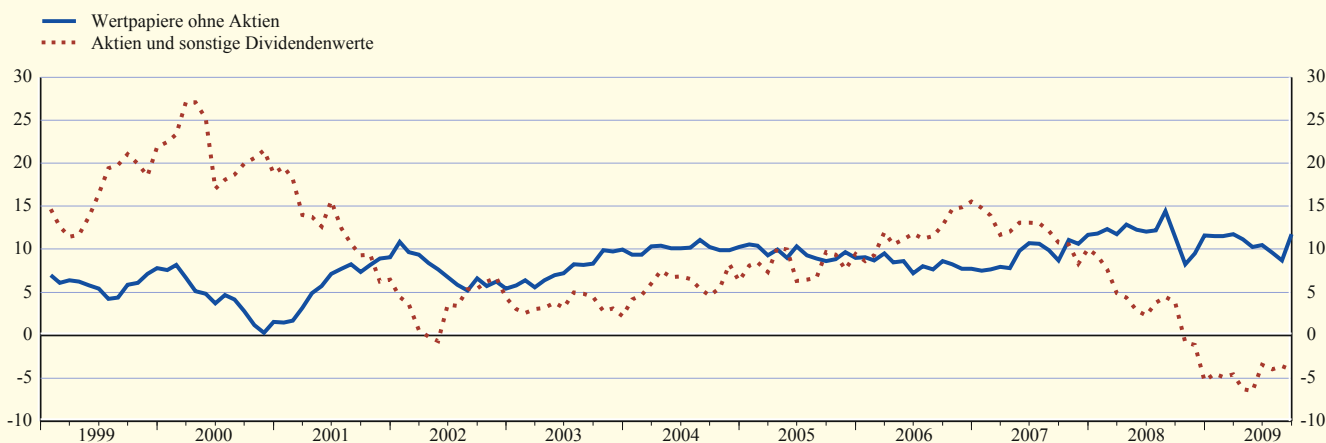
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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
2009 April	6 211,4	2 013,8	101,8	1 384,2	20,9	1 422,2	50,9	1 217,6	1 491,8	432,0	785,6	274,1
2009 Mai	6 239,3	2 037,5	105,7	1 402,8	19,2	1 429,9	47,5	1 196,7	1 488,8	431,8	782,8	274,1
2009 Juni	6 285,4	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 443,9	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Juli	6 298,0	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 440,9	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
2009 Aug.	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 495,9	449,5	763,3	283,1
2009 Sept. ^(p)	6 290,0	2 014,9	103,1	1 483,4	18,1	1 445,3	46,1	1 179,0	1 499,4	443,5	779,4	276,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	543,7	136,1	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 Q2	171,8	34,6	4,1	83,7	0,5	51,7	-1,6	-1,2	16,6	7,2	5,7	3,6
2009 Q3 ^(p)	23,0	-4,7	-0,5	34,7	-1,9	-2,6	-0,5	-1,5	9,1	16,1	-5,7	-1,3
2009 April	65,7	31,2	-3,2	17,6	0,1	27,5	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,2	1,8
2009 Mai	63,8	24,4	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,2	1,3	4,9	-3,4	-0,3
2009 Juni	42,2	-21,0	0,5	43,0	1,1	14,6	0,2	3,7	-13,3	-3,4	-12,0	2,1
2009 Juli	14,4	18,6	1,0	8,0	-1,2	-3,9	0,5	-8,6	4,4	6,6	-7,4	5,2
2009 Aug.	11,7	-4,6	-1,3	0,6	-1,2	3,4	-0,8	15,6	4,0	10,2	-6,9	0,7
2009 Sept. ^(p)	-3,1	-18,7	-0,3	26,2	0,5	-2,1	-0,3	-8,5	0,7	-0,8	8,6	-7,1
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
2009 April	11,1	14,9	2,4	12,8	20,0	28,7	-4,2	-7,2	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
2009 Mai	10,3	13,5	1,6	14,0	18,2	26,5	-7,0	-8,2	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
2009 Juni	10,5	11,9	1,4	18,0	19,8	24,5	-5,7	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Juli	9,6	11,8	-1,8	18,2	13,6	22,3	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,6
2009 Aug.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,7	19,5	-7,1	-9,4	-3,6	5,5	-9,5	0,0
2009 Sept. ^(p)	11,8	11,3	3,9	24,3	15,2	22,0	-5,1	-5,8	-4,1	4,3	-8,9	-2,5

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	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
2009 Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,8	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,8
2009 April	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
2009 Mai	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
2009 Juni	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2009 Juli	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2009 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
2009 Sept. ^(p)	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,1	-3,4	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
2009 Q2	-5,8	-1,7	-2,4	-1,7	-1,1	-0,3	-0,8
2009 April	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
2009 Mai	-1,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2
2009 Juni	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
2009 Juli	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
2009 Aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
2009 Sept. ^(p)	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-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						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
2009 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
2009 April	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
2009 Mai	-2,1	1,3	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
2009 Juni	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1
2009 Juli	8,0	1,8	0,1	2,9	0,0	0,6	0,2	2,3	7,3	2,7	4,0	0,5
2009 Aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,2	0,0	1,8	5,2	1,7	3,0	0,5
2009 Sept. ^(p)	4,9	2,9	0,0	-0,6	0,0	1,8	0,0	0,9	3,0	1,0	1,5	0,5

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich 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	6 087,7	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 Q3	6 749,5	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 469,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
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 ^(p)	6 627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 140,2	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 953,6	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 Q3	3 149,0	45,8	54,2	35,1	3,2	2,7	9,8	1 002,6	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
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 ^(p)	2 704,5	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	860,8	51,9	48,1	33,0	1,3	1,8	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 Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2 ^(p)	5 225,0	83,6	16,4	8,4	1,9	1,8	2,6

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{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	-	-	-	-	-	-	11 099,0	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q3	6 350,3	-	-	-	-	-	-	11 783,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
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 ^(p)	6 216,7	-	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
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	955,6	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q3	2 457,1	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 064,2	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
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 ^(p)	2 014,7	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	932,9	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

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	1 740,4	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 Q3	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	1 979,5	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 ^(p)	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2 957,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
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 Q3	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
Q4	580,7	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 ^(p)	573,0	55,2	44,8	24,8	1,7	1,4	14,4	631,1	33,5	66,5	40,4	4,2	0,9	16,0

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

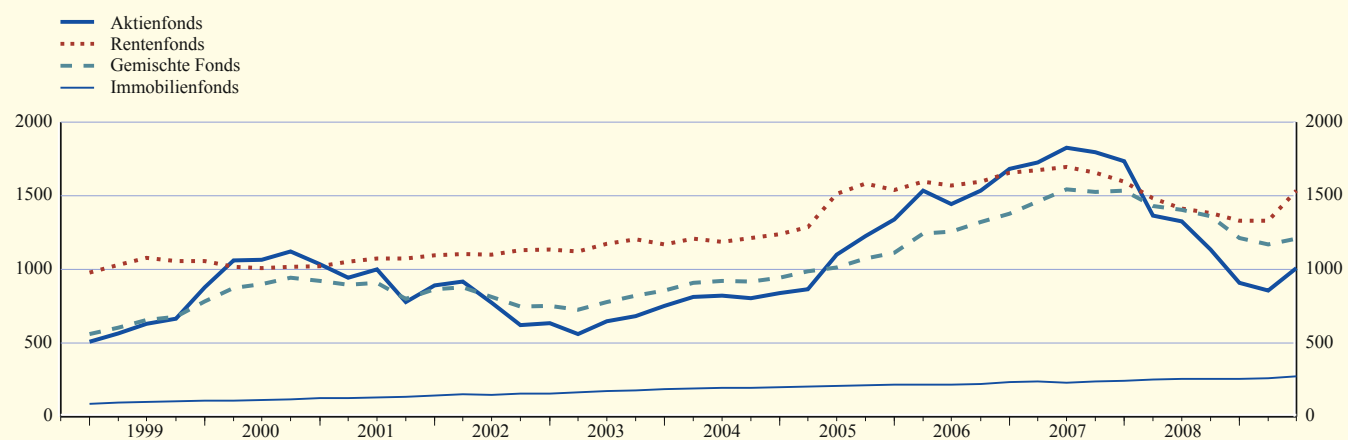
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 231,8	64,9	3 982,4	184,6
2009 Q1	4 099,2	76,2	3 838,6	184,4
Q2 ^(p)	4 540,1	81,5	4 237,2	221,4

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	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2009 Q2						
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) 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 (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
Einkommensstehungskonto								
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>	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
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>	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
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>	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
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>	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
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>	12,1	-20,2	16,8	-57,8	-97,1	-136,3	-153,9	-132,9

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontosalen siehe „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	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 (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



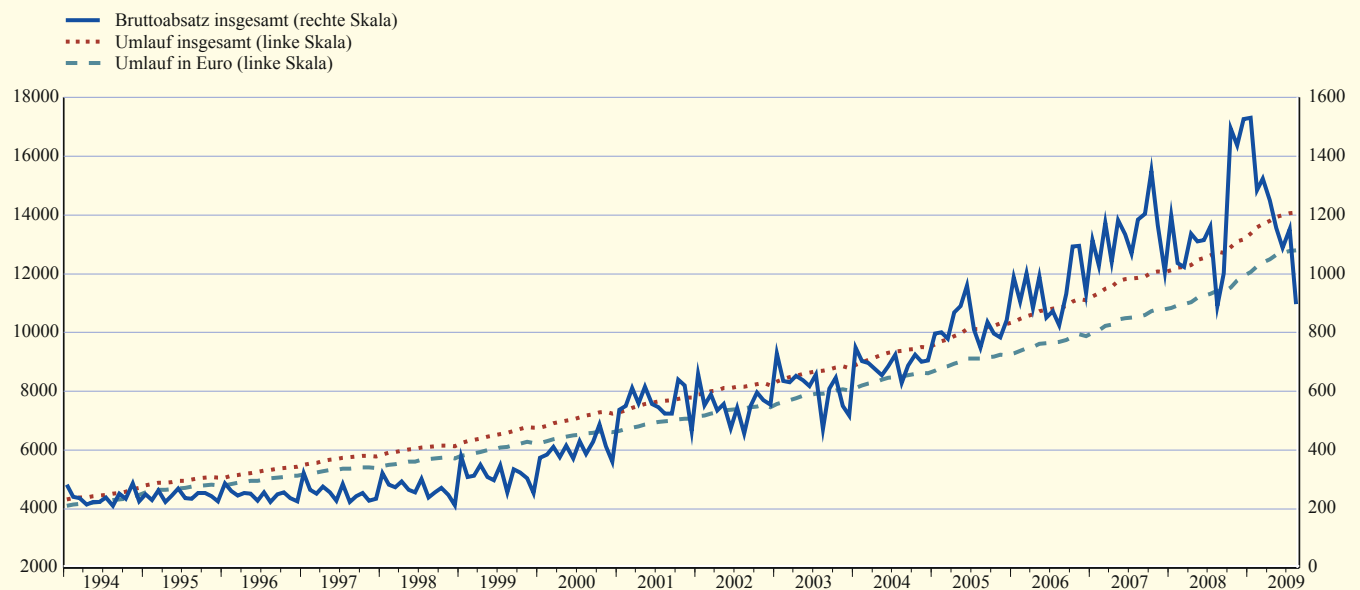
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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 Aug.	13 633,4	880,7	123,0	11 417,8	816,1	105,2	12 744,6	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
Sept.	13 636,0	1 022,1	1,5	11 385,0	930,5	-33,7	12 704,7	1 001,3	-43,2	7,0	8,1	8,7
Okt.	13 735,0	1 454,3	98,3	11 536,8	1 417,3	151,2	12 904,7	1 494,5	146,3	6,9	120,3	9,6
Nov.	13 953,3	1 422,3	218,3	11 764,2	1 369,7	227,7	13 097,8	1 437,1	213,7	8,1	193,1	11,1
Dez.	14 139,0	1 538,1	189,2	11 916,5	1 449,4	156,0	13 170,3	1 526,6	142,7	9,5	228,8	13,2
2009 Jan.	14 238,0	1 500,7	94,4	12 056,2	1 451,4	136,1	13 371,5	1 530,0	145,3	10,1	103,3	13,1
Febr.	14 430,4	1 259,3	190,0	12 242,4	1 200,0	184,0	13 575,1	1 285,5	203,6	11,1	156,3	13,1
März	14 605,2	1 318,0	173,2	12 381,2	1 229,8	137,4	13 679,5	1 323,1	148,4	11,9	132,9	15,2
April	14 682,4	1 233,7	79,9	12 481,4	1 167,4	102,8	13 792,7	1 250,5	110,7	12,1	92,8	14,6
Mai	14 889,6	1 159,5	207,2	12 654,7	1 070,1	173,4	13 931,3	1 156,7	168,7	12,0	108,9	13,0
Juni	14 978,3	1 085,2	88,2	12 716,3	1 006,5	60,9	14 001,2	1 089,4	73,9	11,9	92,4	10,6
Juli	.	.	.	12 768,5	1 070,9	54,9	14 066,8	1 151,1	69,3	11,8	103,1	10,5
Aug.	.	.	.	12 805,7	825,8	36,2	14 089,9	896,2	25,1	11,0	63,3	9,0
Langfristig												
2008 Aug.	12 203,6	160,0	87,2	10 134,3	133,8	76,1	11 252,7	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
Sept.	12 192,2	183,6	-10,2	10 111,9	145,5	-21,2	11 236,3	158,6	-31,6	5,7	0,8	7,5
Okt.	12 216,7	199,0	24,8	10 147,9	182,8	36,4	11 329,4	195,5	30,9	5,3	32,9	6,7
Nov.	12 392,4	275,5	174,4	10 324,0	253,9	175,0	11 485,4	262,8	166,1	6,2	138,5	8,0
Dez.	12 571,0	362,9	179,8	10 495,1	328,3	172,7	11 579,6	340,0	153,4	7,3	165,0	9,7
2009 Jan.	12 647,6	291,7	74,4	10 584,9	276,9	88,6	11 714,2	300,3	89,2	8,2	115,7	10,5
Febr.	12 817,3	300,6	168,5	10 746,5	269,6	160,7	11 887,0	296,7	172,8	9,2	135,6	10,7
März	13 000,4	319,8	153,3	10 919,6	280,2	143,3	12 024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,3
April	13 076,7	292,3	79,5	10 987,9	257,4	71,6	12 102,6	276,3	75,0	10,3	71,8	14,0
Mai	13 278,8	338,6	203,3	11 157,1	280,7	170,4	12 252,4	301,0	174,6	10,7	111,9	13,3
Juni	13 398,5	309,4	117,9	11 267,5	274,3	108,4	12 381,9	308,1	128,5	10,9	101,4	12,0
Juli	.	.	.	11 296,8	249,4	31,8	12 419,6	274,2	40,7	10,9	82,0	11,3
Aug.	.	.	.	11 346,1	108,1	49,1	12 467,4	121,0	53,2	10,6	101,5	10,5

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

(in Mrd €)



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

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz 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	13 170	5 266	1 930	697	4 937	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q3	12 705	5 267	1 687	681	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 170	5 266	1 930	697	4 937	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 679	5 392	2 038	719	5 187	343	1 380	922	78	92	251	35
Q2	14 001	5 433	2 119	753	5 344	351	1 166	749	62	90	244	20
2009 Mai	13 931	5 456	2 101	744	5 281	350	1 157	745	67	89	239	17
Juni	14 001	5 433	2 119	753	5 344	351	1 089	695	54	89	235	16
Juli	14 067	5 447	2 154	766	5 345	353	1 151	718	73	95	251	14
Aug.	14 090	5 439	2 156	763	5 377	354	896	628	27	74	160	8
	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 Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	39	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
2009 Mai	1 679	832	41	90	701	15	856	626	13	64	142	10
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	83	738	15	775	567	10	72	122	5
	Langfristig²⁾											
2007	10 779	4 259	1 469	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 580	4 445	1 868	581	4 371	315	215	95	48	8	61	4
2008 Q3	11 236	4 441	1 624	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 580	4 445	1 868	581	4 371	315	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 024	4 554	1 997	621	4 528	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12 382	4 648	2 082	669	4 648	336	295	118	48	21	101	7
2009 Mai	12 252	4 624	2 060	654	4 579	335	301	119	54	25	96	6
Juni	12 382	4 648	2 082	669	4 648	336	308	122	39	21	122	4
Juli	12 420	4 668	2 119	681	4 614	337	274	103	62	18	84	7
Aug.	12 467	4 687	2 122	680	4 639	339	121	61	17	2	38	3
	Darunter festverzinslich											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 611	2 326	636	445	3 955	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q3	7 534	2 370	619	432	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 611	2 326	636	445	3 955	250	120	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	703	487	4 094	252	208	72	27	18	86	5
Q2	8 246	2 494	749	535	4 210	259	209	72	23	20	90	5
2009 Mai	8 108	2 459	729	521	4 140	260	210	78	19	24	84	5
Juni	8 246	2 494	749	535	4 210	259	233	75	28	19	109	2
Juli	8 261	2 511	767	548	4 176	259	180	62	24	17	72	6
Aug.	8 295	2 524	766	547	4 199	259	65	33	4	1	26	1
	Darunter variabel verzinslich											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 724	1 202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q3	3 229	1 698	978	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 480	1 724	1 202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 589	1 757	1 269	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 620	1 740	1 307	123	374	75	65	30	24	1	7	2
2009 Mai	3 619	1 750	1 305	123	367	73	72	27	34	1	9	1
Juni	3 620	1 740	1 307	123	374	75	50	28	11	2	7	2
Juli	3 640	1 745	1 327	123	370	76	78	30	38	0	8	1
Aug.	3 646	1 747	1 331	123	368	78	40	17	12	0	9	2

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.

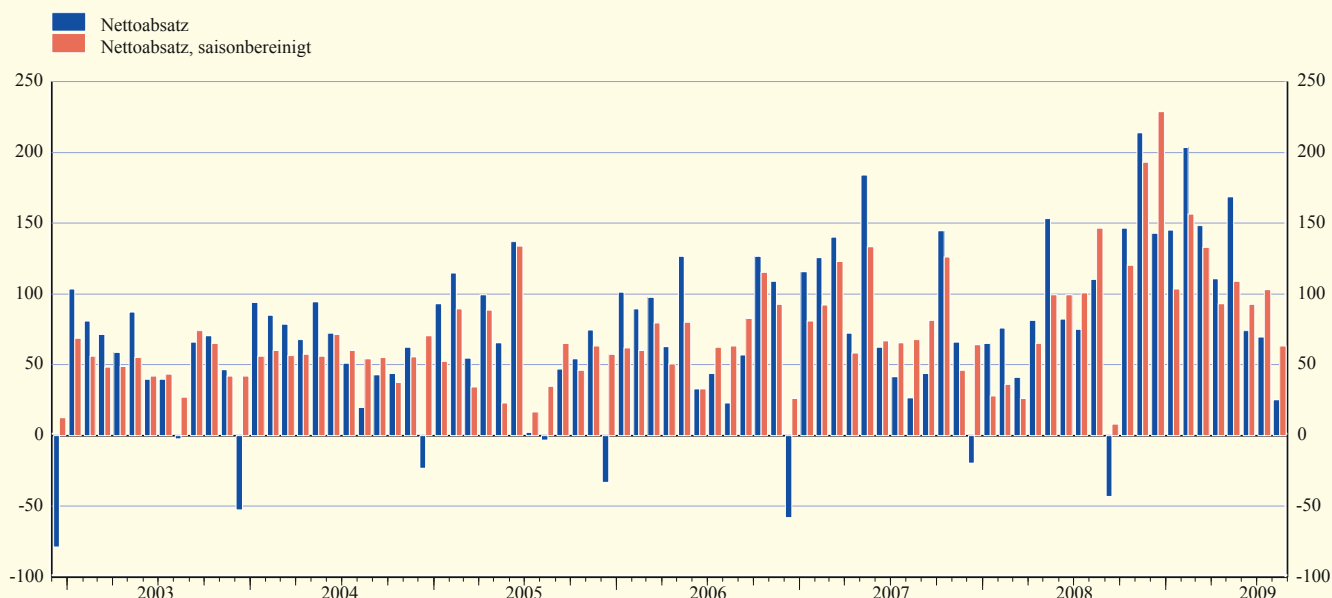
2) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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	95,2	23,2	35,3	4,0	31,7	1,1	95,9	23,3	34,5	4,1	33,1	0,9
2008 Q3	47,4	10,9	18,6	2,0	14,7	1,2	85,2	20,0	32,9	4,7	25,3	2,2
Q4	167,6	11,4	81,7	6,2	63,0	5,4	180,7	21,5	56,5	9,2	90,7	2,8
2009 Q1	165,8	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,2	5,1	56,9	2,5
Q2	117,8	21,7	27,7	11,5	54,0	2,9	98,0	21,1	27,4	7,4	39,2	3,0
2009 Mai	168,7	55,3	33,1	14,4	66,0	-0,2	108,9	31,9	30,5	6,8	39,3	0,5
Juni	73,9	-18,7	17,5	9,2	64,0	1,8	92,4	14,5	13,8	8,5	54,0	1,7
Juli	69,3	18,0	35,6	12,7	0,8	2,2	103,1	13,6	49,2	12,7	24,9	2,7
Aug.	25,1	-9,6	3,3	-2,1	32,7	0,9	63,3	-0,5	15,0	2,4	44,6	1,9
	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	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,6	13,2	0,5
2008 Q3	26,9	7,4	15,2	2,6	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,1	12,2	1,5
Q4	116,8	2,9	81,8	4,4	26,2	1,5	112,1	12,5	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 Q1	135,5	25,8	42,1	12,9	51,7	3,1	131,0	17,1	52,2	14,4	44,4	3,0
Q2	126,0	36,1	29,1	15,9	41,2	3,8	95,0	25,4	28,2	12,3	25,5	3,7
2009 Mai	174,6	48,4	35,2	19,9	69,0	2,2	111,9	25,6	30,9	13,3	39,6	2,5
Juni	128,5	23,2	20,9	14,3	69,2	0,9	101,4	22,2	16,5	11,2	50,7	0,7
Juli	40,7	23,3	37,9	12,6	-34,3	1,3	82,0	22,4	52,9	13,1	-8,3	1,9
Aug.	53,2	21,2	4,6	-0,3	25,5	2,1	101,5	37,5	18,0	2,8	40,4	2,9

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.

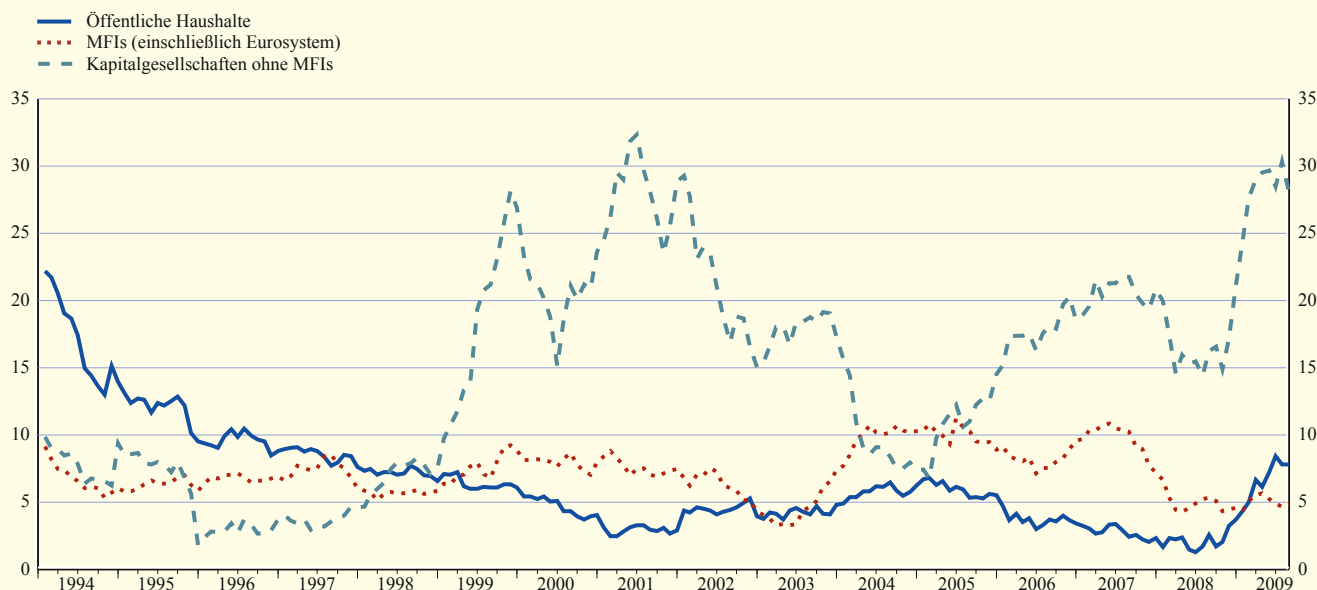
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾

(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 Aug.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
Sept.	7,0	6,9	23,8	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
Okt.	6,9	5,3	21,1	4,5	5,0	2,9	9,6	6,7	25,8	5,4	8,2	9,9
Nov.	8,1	5,7	24,0	4,3	6,7	2,8	11,1	5,1	30,8	5,1	12,5	7,1
Dez.	9,5	5,5	28,1	7,3	8,4	4,0	13,2	4,8	35,7	12,9	15,5	9,6
2009 Jan.	10,1	5,3	30,2	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,3	12,3	16,0	8,5
Febr.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,8	36,6	13,3	16,0	7,2
März	11,9	6,5	33,3	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,4	12,9	19,5	10,0
April	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,3	14,9	11,3
Mai	12,0	5,5	33,1	10,2	12,7	9,5	13,0	5,9	35,3	15,9	12,7	11,9
Juni	11,9	4,9	29,9	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,3	10,8	11,8	10,1
Juli	11,8	4,2	31,0	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,3	14,1	11,0	10,6
Aug.	11,0	3,6	27,6	12,6	13,3	9,0	9,0	3,2	19,5	12,1	10,5	10,9
	Langfristig											
2008 Aug.	6,1	5,3	21,6	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
Sept.	5,7	5,1	21,5	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
Okt.	5,3	4,3	19,3	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,5	2,1	5,5
Nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,6	5,2	3,0
Dez.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,7	7,1	4,3
2009 Jan.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,5	3,1	42,5	16,0	7,1	4,1
Febr.	9,2	5,1	34,1	10,5	5,1	3,9	10,7	3,0	41,3	19,4	7,3	2,9
März	10,4	5,5	35,0	13,0	6,7	5,7	13,3	4,0	43,3	21,0	11,7	7,2
April	10,3	5,6	34,9	14,8	5,9	8,6	14,0	5,3	46,9	26,1	9,9	11,8
Mai	10,7	5,2	34,6	16,4	7,1	8,5	13,3	5,8	39,6	30,6	9,1	14,2
Juni	10,9	4,9	31,9	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,1	29,2	9,8	13,1
Juli	10,9	4,6	33,6	21,1	7,8	8,1	11,3	6,2	25,5	26,4	8,5	12,4
Aug.	10,6	4,9	30,6	20,6	7,8	8,1	10,5	6,8	20,7	21,9	8,2	13,5

A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

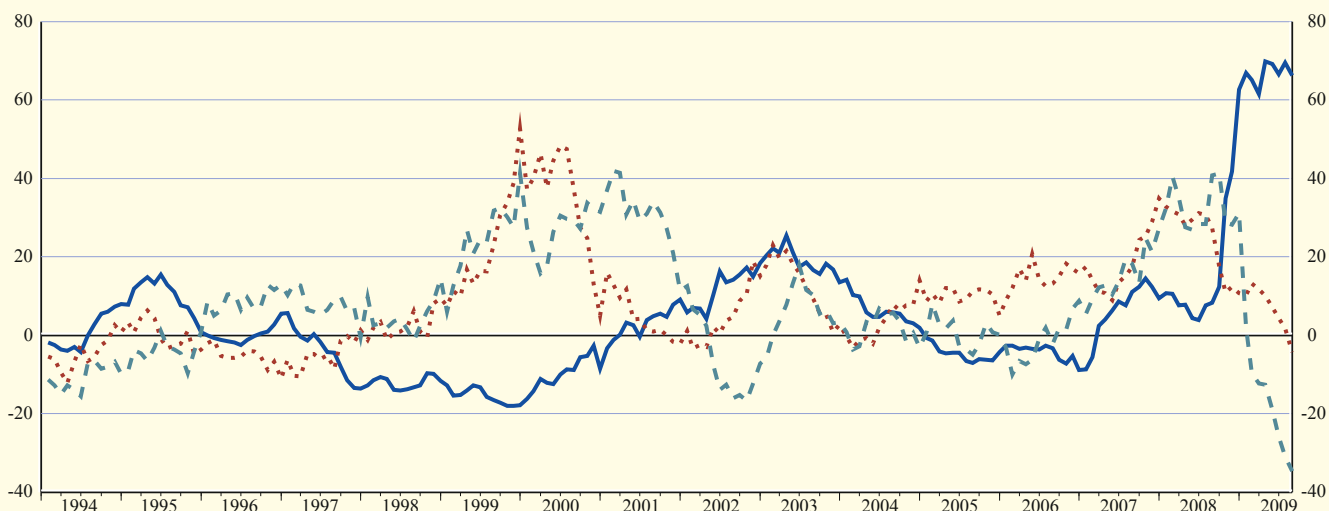
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,1	7,6	3,2
2008 Q3	3,0	5,5	5,0	3,5	1,3	2,0	12,4	5,3	32,3	3,2	7,7	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,1	4,5	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,1	12,3	5,3	1,4	15,9	5,3	45,1	0,5	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	6,9	20,4	21,3	7,4	4,5	14,7	3,3	44,3	-1,3	-0,6	20,6
2009 März	8,4	6,6	18,1	17,6	7,3	2,6	16,3	5,0	47,1	-0,7	0,4	16,7
2009 April	8,4	6,7	19,8	20,1	6,6	5,3	15,6	4,5	45,7	-0,9	-1,5	20,3
2009 Mai	9,2	7,3	21,1	22,3	7,4	5,0	14,2	2,2	44,5	-2,1	-0,5	20,9
2009 Juni	10,3	7,0	22,6	25,4	9,1	4,2	12,5	1,3	38,7	-1,3	0,1	24,6
2009 Juli	10,4	6,8	26,1	28,5	8,6	3,7	12,5	1,5	39,5	-3,3	-2,3	24,9
2009 Aug.	10,6	7,5	24,9	28,1	8,7	3,2	10,9	0,9	35,0	-4,0	-3,8	27,1
	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	35,2	7,2	7,9	2,0
2008 Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,9	8,1	4,6
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,3	15,4	7,7	36,8	5,2	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,8	18,8	7,9	48,0	0,5	0,9	11,0
2009 Q2	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	3,9	17,5	5,4	47,4	-2,0	-0,7	22,5
2009 März	8,9	8,1	21,7	15,4	7,5	1,9	19,2	7,5	50,2	-1,5	0,3	17,7
2009 April	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	48,9	-1,4	-1,6	22,2
2009 Mai	9,9	9,5	23,9	20,6	7,6	4,4	17,0	4,3	47,5	-2,9	-0,6	22,9
2009 Juni	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	15,0	3,1	41,7	-2,0	-0,2	26,8
2009 Juli	11,0	9,0	28,0	27,3	8,8	3,0	14,9	3,4	42,1	-3,8	-3,0	27,2
2009 Aug.	11,2	9,7	26,9	27,4	8,9	2,6	13,0	2,6	37,3	-4,5	-4,9	29,5

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

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



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)

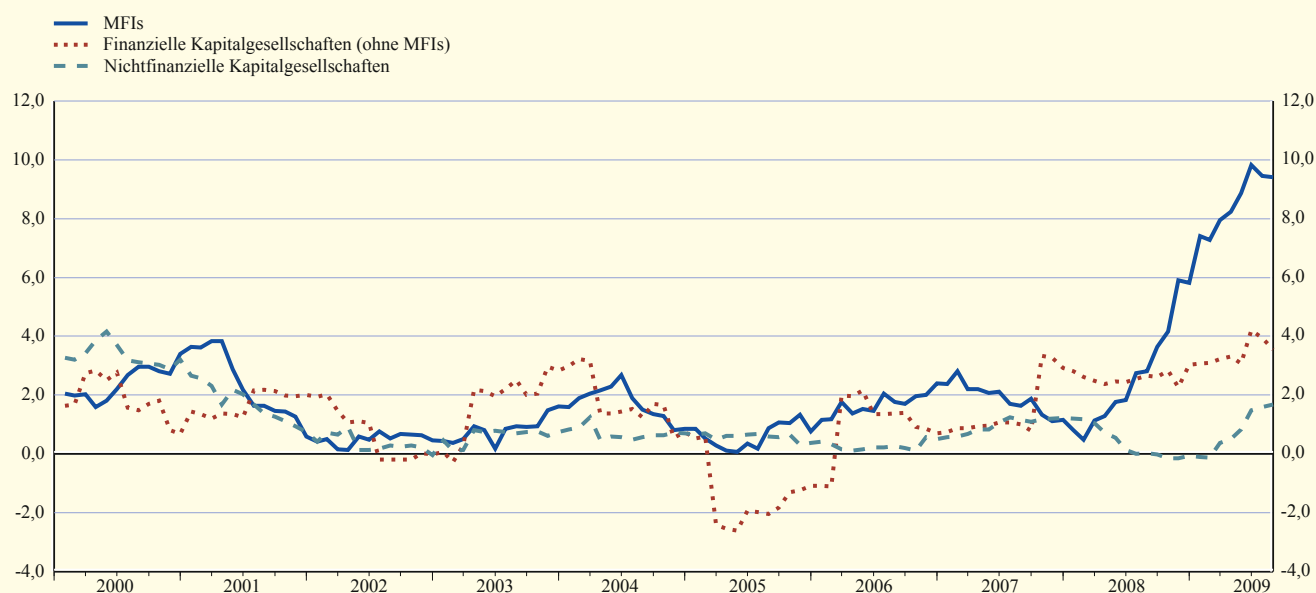
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sept.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
	Febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	März	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	April	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Juni	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
	Juli	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
	Okt.	3 743,8	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.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2 702,3	-0,1
	Febr.	2 922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2 456,4	-0,1
	März	3 009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2 489,2	0,4
	April	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2 771,3	0,5
	Mai	3 580,6	106,5	2,0	455,2	8,9	254,8	3,1	2 870,6	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	3,6	3 171,0	1,7

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

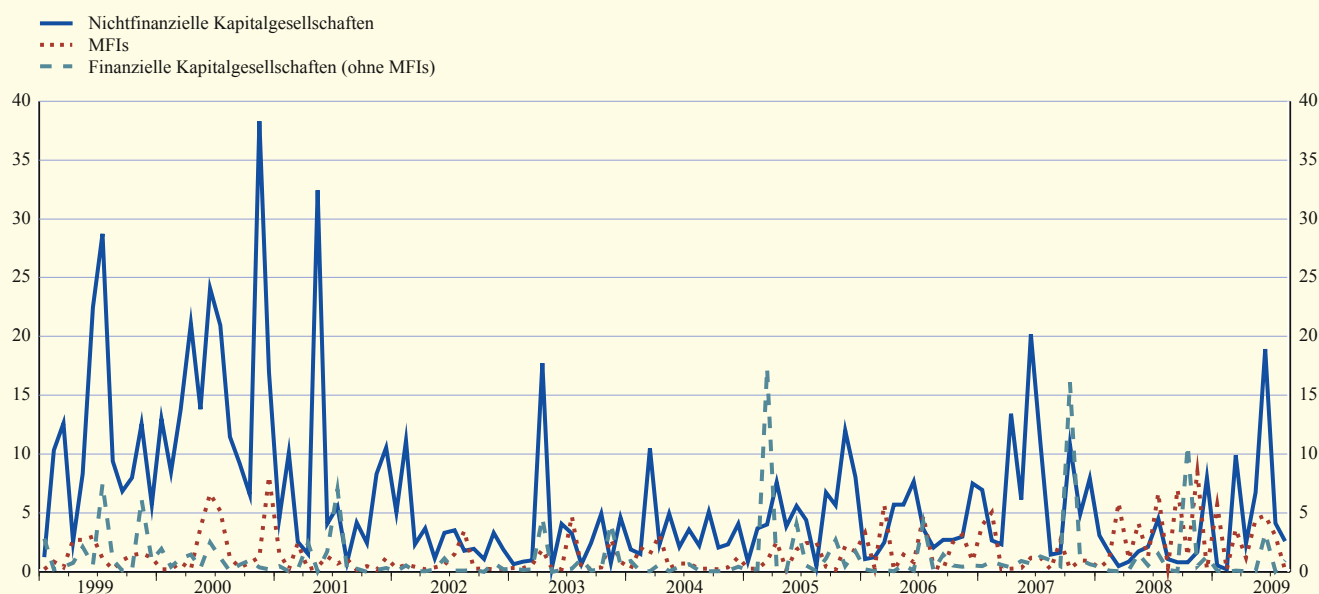
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

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	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
	Nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	Dez.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008	Jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
	Febr.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
	März	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
	April	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	Mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juli	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sept.	7,8	2,9	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

A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	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 Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	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	3,40	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
März	0,80	2,24	2,97	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,97	3,30	1,23
April	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,07	1,12
Mai	0,61	1,89	2,42	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,39	3,11	1,02
Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,18	2,57	0,93
Juli	0,52	1,86	2,41	2,62	1,86	3,38	0,57	0,82	2,48	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.	0,48	1,61	2,28	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,09	2,73	0,58

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2008 Sept.	10,83	8,81	7,22	8,69	8,90	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80		
Okt.	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		
Nov.	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		
Dez.	10,13	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23		
2009 Jan.	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		
Febr.	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		
März	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		
April	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		
Mai	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95		
Juni	9,30	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91		
Juli	9,26	7,96	6,53	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82		
Aug.	9,30	7,72	6,48	7,90	8,05	2,81	4,05	4,48	4,41	3,95	3,14	4,66	4,71		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
2008 Sept.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
Okt.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
Nov.	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
Dez.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
2009 Jan.	5,38	4,32	5,25	4,96	3,12	3,51	4,23
Febr.	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
März	4,72	3,82	5,01	4,60	2,55	3,34	4,01
April	4,64	3,73	5,01	4,52	2,49	3,22	3,98
Mai	4,55	3,64	4,86	4,49	2,57	3,08	3,71
Juni	4,34	3,57	4,79	4,32	2,38	2,89	3,90
Juli	4,24	3,42	4,68	4,24	2,32	2,81	3,83
Aug.	4,24	3,36	4,55	4,16	2,09	2,85	3,62

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

4.5 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	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
	Dez.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	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	0,57	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.	0,48	2,82	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,40	1,45

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	Sept.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,47	6,43	5,99	5,58
	Okt.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
	Nov.	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	7,98	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
	Juli	4,31	4,32	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.	4,20	4,25	4,24	7,80	6,78	5,63	3,62	3,44	3,69

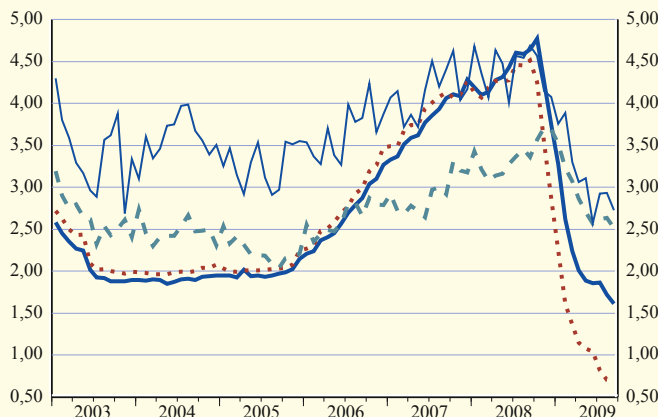
A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

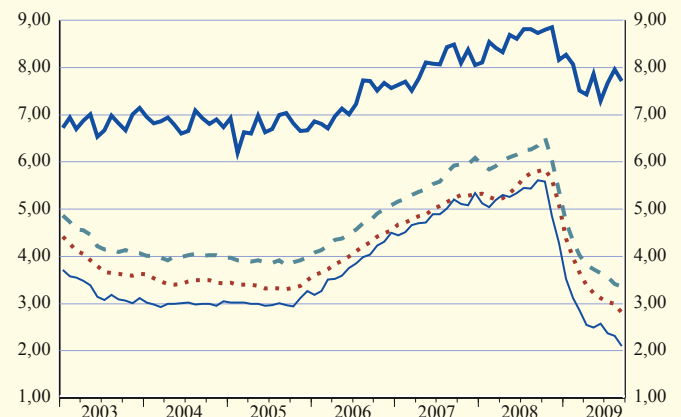
A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(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“.

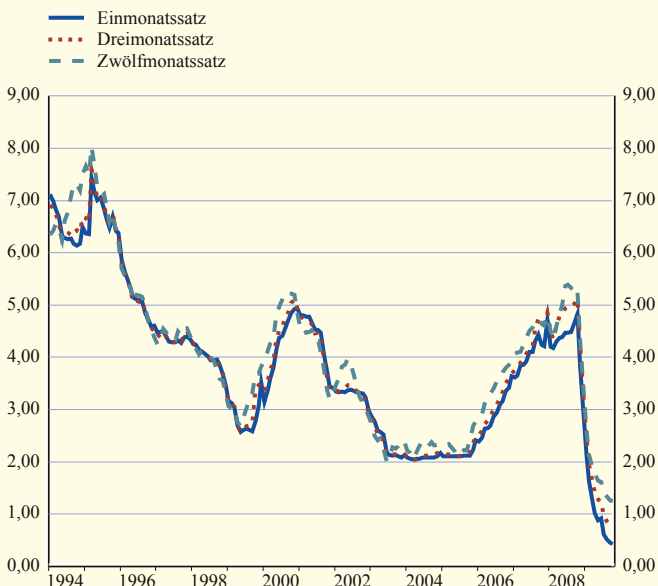
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 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 Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
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

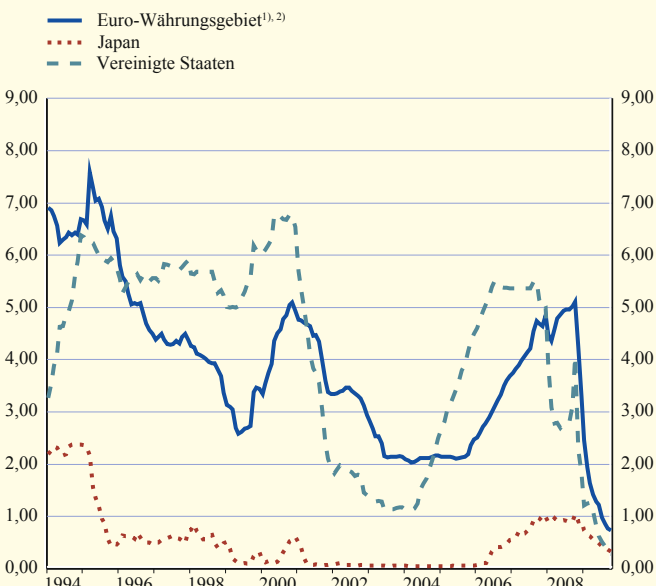
A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(monatlich; in % p. a.)



A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

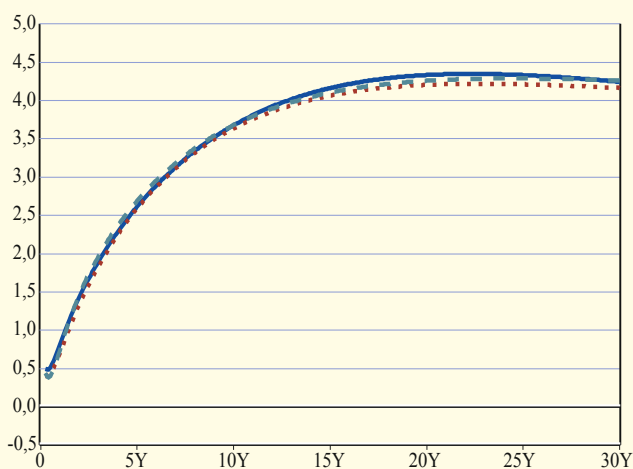
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Q4	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
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 Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
Juni	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Juli	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
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
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
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

A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

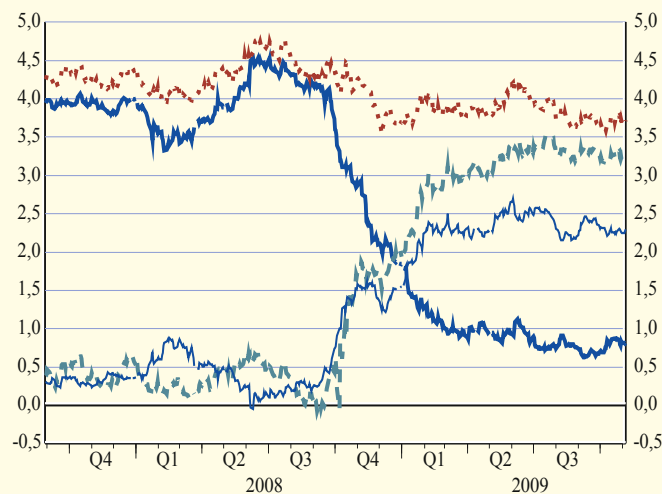
- September 09
- August 09
- Juli 09



A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- Zehnjahressatz (linke Skala)
- Spread 10 Jahre - 3 Monate (rechte Skala)
- Spread 10 Jahre - 2 Jahre (rechte Skala)



Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

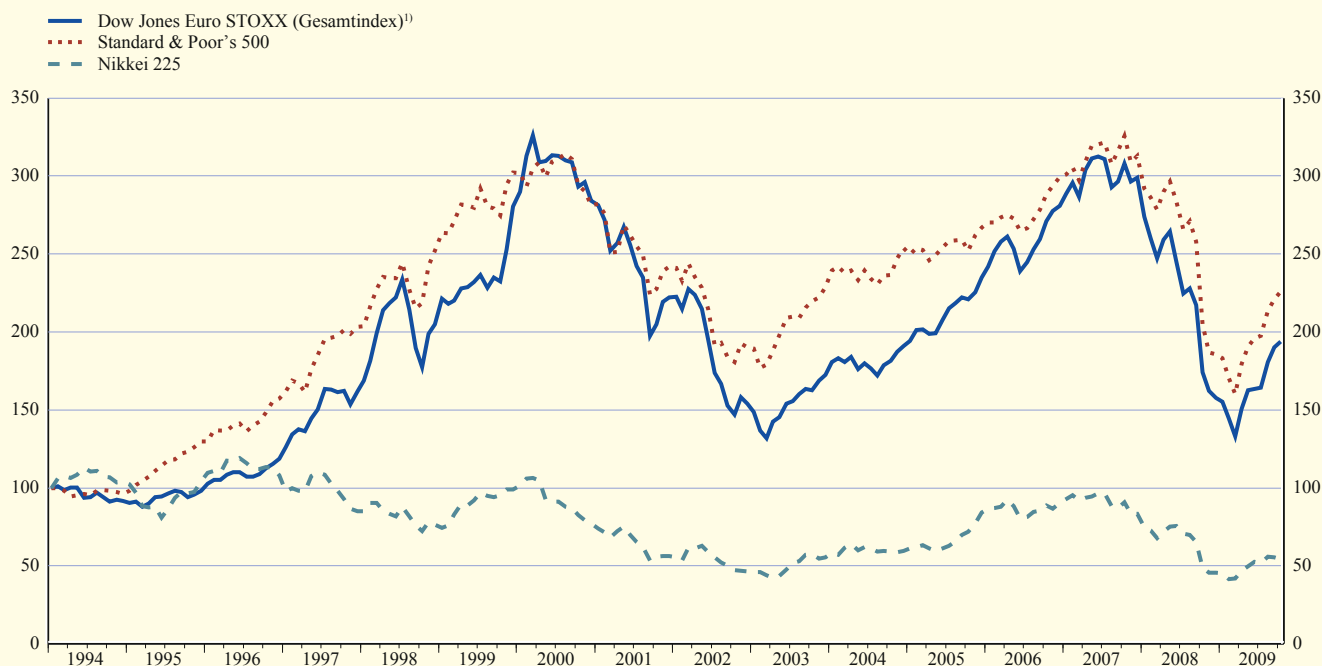
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten 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 Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
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

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	1,0	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	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9	
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	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	-1,0	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1	
2009 Mai	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6	
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	-0,3	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. ⁴⁾		-0,1												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008 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 April	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
Mai	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
Juni	0,7	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

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 Wohnimmobilien¹⁾

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ²⁾	Preise für Wohnimmobilien ³⁾
	Insgesamt (Index 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,7	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,9	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	3,4	1,7
2008 Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	4,8	-
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,0	0,6 ⁵⁾
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,3	-
2009 Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,5	-
2009 Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,1	-	-
2009 April	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
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	-14,7	-	-
2009 Juli	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,9	-	-
2009 Aug.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,1	-3,1	-16,7	-	-
2009 Sept.	107,9	-7,7	-6,9	-4,3	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,6	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁶⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewicht ⁷⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁸⁾			Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁹⁾	Importe ⁹⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
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	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,3	2,2	1,7	2,6	1,7	1,5
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,2	2,5	3,8
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,1	3,3	3,7	2,3	2,7	4,7
2008 Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,6	3,4	5,7
2008 Q4	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,2	1,7	1,4	0,6
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,9	1,1	0,5	2,7	0,6	-2,5	-4,5
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,1	0,0	-0,4	1,6	-0,7	-4,0	-6,8
2009 Mai	42,8	-24,5	-8,4	-32,1	-22,0	-6,8	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

4) Im Jahr 2005.

5) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

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

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

8) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).

9) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität¹⁾ (saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ²⁾								
2005	109,0	1,2	8,4	-0,5	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	2,3	-0,5	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	1,8	0,5	4,1	0,5	2,4	1,8
2008	115,2	3,2	-0,5	3,6	2,4	3,2	2,9	3,1
2008 Q2	114,7	2,8	-1,6	1,4	2,4	2,4	2,5	4,3
Q3	115,6	3,5	-1,1	4,2	2,7	4,5	3,2	2,5
Q4	117,9	4,6	-0,3	9,8	2,2	5,1	2,3	3,1
2009 Q1	120,0	5,8	1,6	16,5	1,8	6,8	0,2	3,2
Q2	120,2	4,8	1,9	14,8	0,2	5,7	1,4	1,7
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	2,3	4,5
Q3	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,0	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
Arbeitsproduktivität ³⁾								
2005	103,1	0,7	-5,4	2,4	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,3	1,0	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	1,0	1,7	2,2	-1,2	1,4	0,1	0,7
2008	105,4	-0,1	3,3	-0,6	1,3	-0,4	-0,4	0,5
2008 Q2	105,6	0,3	3,9	1,3	1,1	-0,3	-0,2	0,1
Q3	105,5	0,0	4,4	-1,0	1,5	-0,4	-0,2	0,8
Q4	103,9	-1,7	3,0	-6,5	1,5	-2,1	-0,3	0,4
2009 Q1	102,1	-3,7	1,7	-13,8	0,8	-4,2	0,3	-0,1
Q2	102,4	-3,1	1,7	-13,3	3,2	-3,0	0,5	0,3

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

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁶⁾	100,0	100,0	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 Q2	99,2	2,5	2,5	2,4	2,5	3,8	2,3	2,9
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

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

- Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html).
- Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts ¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>									
2005	8 140,1	8 021,0	4 669,2	1 664,4	1 681,1	6,3	119,1	3 114,3	2 995,2
2006	8 557,1	8 460,9	4 872,9	1 733,3	1 831,0	23,7	96,3	3 470,2	3 374,0
2007	9 002,2	8 863,7	5 064,5	1 801,6	1 970,1	27,5	138,5	3 746,0	3 607,5
2008	9 263,2	9 168,4	5 232,7	1 892,2	2 002,0	41,5	94,7	3 880,8	3 786,0
2008 Q2	2 325,0	2 291,9	1 308,4	473,9	507,3	2,3	33,0	992,2	959,2
Q3	2 327,2	2 311,5	1 317,4	474,9	502,8	16,3	15,7	991,2	975,5
Q4	2 297,1	2 284,3	1 306,4	480,6	483,2	14,0	12,8	908,5	895,7
2009 Q1	2 241,9	2 235,4	1 288,9	487,9	455,0	3,5	6,5	803,4	796,9
Q2	2 238,1	2 218,4	1 291,6	493,5	446,5	-13,3	19,7	785,0	765,2
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,6	0,4	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,4	0,8	-1,3	-	-	-0,5	-1,1
Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,5	-	-	-1,0	0,3
Q4	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,5	-	-	-7,0	-4,6
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,5	0,6	-5,4	-	-	-9,2	-7,9
Q2	-0,2	-0,7	0,1	0,7	-1,5	-	-	-1,5	-2,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,2	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,9	2,1	2,0	5,5	-	-	8,3	8,3
2007	2,8	2,4	1,6	2,2	4,9	-	-	6,1	5,3
2008	0,7	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,2	1,1
2008 Q2	1,5	0,8	0,5	2,1	1,2	-	-	4,0	2,5
Q3	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,9	-	-	1,3	1,0
Q4	-1,8	-0,5	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,6	-3,7
2009 Q1	-4,9	-3,1	-1,4	2,6	-11,2	-	-	-16,8	-12,8
Q2	-4,8	-3,2	-0,9	2,5	-11,4	-	-	-17,7	-14,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
Q4	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,6	-0,5	-	-
Q2	-0,2	-0,7	0,0	0,2	-0,3	-0,6	0,5	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,8	1,1	0,3	0,6	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,7	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 Q2	1,5	0,8	0,3	0,4	0,3	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,1	0,2	-	-
Q4	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,5	-0,4	-1,9	-	-
Q2	-4,8	-3,2	-0,5	0,5	-2,5	-0,7	-1,6	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den 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.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen ¹⁾

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2005	7 295,2	143,7	1 481,3	439,8	1 540,9	2 018,0	1 671,4	844,9
2006	7 643,0	141,7	1 563,6	476,8	1 596,9	2 132,5	1 731,5	914,1
2007	8 043,1	152,3	1 640,1	513,5	1 670,4	2 264,7	1 802,1	959,0
2008	8 316,5	149,1	1 663,4	536,1	1 727,5	2 359,6	1 880,9	946,6
2008 Q2	2 086,5	37,7	424,0	133,9	431,7	589,3	469,9	238,5
Q3	2 088,9	36,5	418,6	135,3	434,4	593,1	471,0	238,3
Q4	2 066,6	35,9	396,6	132,7	429,7	593,6	478,0	230,5
2009 Q1	2 018,4	36,0	360,3	130,9	418,1	588,0	485,0	223,5
Q2	2 016,2	35,4	351,1	130,4	419,5	590,0	489,8	221,9
<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 ²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q2	-0,3	-0,1	-1,0	-2,1	-0,5	0,4	0,3	-0,9
Q3	-0,4	-0,1	-1,9	-1,5	-0,3	0,0	0,6	-0,1
Q4	-1,8	0,6	-6,2	-1,8	-1,8	-0,6	0,3	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,7	-8,3	-1,1	-2,9	-0,8	0,1	-2,7
Q2	-0,2	0,2	-1,9	-0,4	0,0	-0,1	0,6	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,1	1,3	1,6	1,9	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	-0,8	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,2	2,5	2,6	3,4	4,1	1,9	0,9
2008	0,9	1,8	-0,8	-0,9	0,8	-1,9	1,7	-1,1
2008 Q2	1,7	1,9	1,7	-0,1	1,4	2,4	1,5	-0,4
Q3	0,7	2,8	-1,2	-1,4	0,4	1,6	1,8	-1,4
Q4	-1,7	2,2	-7,7	-3,8	-1,9	0,4	1,7	-2,5
2009 Q1	-4,9	-0,3	-16,5	-6,1	-5,4	-0,9	1,3	-5,6
Q2	-4,8	-0,1	-17,2	-4,5	-4,8	-1,4	1,6	-4,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	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	-
<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	0,2	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q2	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,5	0,4	-
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	-4,8	0,0	-3,5	-0,3	-1,0	-0,4	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion ¹⁾

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ²⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,0
2007	3,2	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,7
2008 Q3	-2,2	107,3	-1,5	-1,5	-1,6	-2,2	-0,6	-2,2	-7,3	-1,4	-0,2	-4,9
2008 Q4	-8,9	98,7	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,8	-3,5	-4,2	-8,4
2009 Q1	-17,0	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,5	-10,4
2009 Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-20,0	-24,1	-24,3	-6,1	-21,5	-3,4	-8,7	-7,5
2009 März	-17,6	88,7	-19,4	-20,4	-20,9	-26,1	-23,3	-7,6	-20,7	-5,4	-10,2	-8,5
2009 April	-18,7	88,3	-21,4	-22,1	-22,7	-27,0	-27,5	-7,5	-20,9	-5,2	-12,4	-5,8
2009 Mai	-16,1	89,2	-17,7	-18,7	-18,9	-23,1	-23,1	-5,4	-19,9	-2,8	-7,6	-8,6
2009 Juni	-15,2	90,0	-16,7	-17,9	-18,5	-22,1	-22,4	-5,3	-23,5	-2,4	-5,7	-8,0
2009 Juli	-15,5	90,2	-15,9	-17,0	-17,8	-19,9	-23,6	-4,1	-20,7	-1,5	-5,6	-9,8
2009 Aug.	-14,7	91,2	-15,2	-16,4	-16,3	-18,9	-22,5	-5,8	-19,2	-4,3	-5,9	-10,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2009 März	-0,9	-	-0,4	-1,0	-0,8	-1,0	0,2	-0,9	-2,6	-0,5	-3,9	0,5
2009 April	-1,2	-	-0,5	-0,9	-1,4	-0,1	-1,6	0,3	0,9	0,3	-1,4	0,0
2009 Mai	0,2	-	1,1	0,4	0,9	1,5	1,0	0,3	-2,0	0,7	1,7	-2,0
2009 Juni	-0,3	-	0,9	-0,3	-0,4	0,6	0,0	-0,2	-3,4	0,1	2,2	-0,3
2009 Juli	-0,9	-	0,2	-0,2	-0,4	1,4	-1,6	0,4	0,7	0,3	0,1	-1,4
2009 Aug.	-0,1	-	1,1	0,0	0,6	0,8	1,0	-0,6	5,9	-1,3	0,6	-0,1

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

	Auftragsingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ³⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, in Tsd) ⁴⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9			
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,3	978	3,3
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,3	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,2	-1,6	-1,9	893	-7,9
2008 Q4	94,2	-22,4	107,1	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,4	-3,1	-2,7	827	-18,5
2009 Q1	83,5	-31,7	95,1	-21,6	-2,6	101,8	-2,6	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	834	-12,6
2009 Q2	84,6	-30,4	94,1	-23,2	-2,7	101,5	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	936	4,0
2009 Q3												949	7,7
2009 April	83,2	-35,2	94,2	-25,9	-1,8	101,8	-1,2	-0,7	-1,7	-0,1	-5,4	898	-3,7
2009 Mai	83,5	-30,3	94,5	-23,4	-3,5	101,3	-2,4	-2,2	-2,6	-4,4	-6,0	945	5,7
2009 Juni	87,0	-25,7	93,7	-20,4	-2,7	101,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	-4,6	965	10,0
2009 Juli	89,6	-24,9	95,0	-20,7	-2,9	101,1	-1,5	-1,6	-1,6	0,4	-3,3	946	6,9
2009 Aug.	91,3	-23,3	97,7	-17,9	-3,2	101,0	-1,7	-0,6	-2,6	-3,9	-2,9	955	5,9
2009 Sept.												947	10,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Mai	-	0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,2
2009 Juni	-	4,2	-	-0,9	-0,1	-	-0,1	-0,3	0,0	0,5	0,2	-	2,1
2009 Juli	-	3,0	-	1,4	-0,3	-	-0,2	-0,4	-0,2	1,0	0,2	-	-2,0
2009 Aug.	-	1,9	-	2,8	0,0	-	-0,1	0,7	-0,4	-2,3	-0,2	-	1,0
2009 Sept.	-		-			-						-	-0,9

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Im Jahr 2005.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					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
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
Q3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 Mai	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
Juni	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
Juli	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
Aug.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
Sept.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
Okt.	86,2	-21	-53	9	-1	70,7	-18	-3	-12	48	-8

	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
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 Mai	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
Juni	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
Juli	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
Sept.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
Okt.	-29	-42	-16	-15	-25	10	-12	-7	-10	-9	0

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 November 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 Arbeitsmärkte¹⁾

(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	
Gewichte in % ²⁾	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,716	9,0	10,674	7,9	3,042	17,5	6,916	8,1	6,800	10,0
2006	12,878	8,3	10,053	7,3	2,825	16,4	6,388	7,5	6,490	9,4
2007	11,662	7,5	9,114	6,6	2,548	14,9	5,733	6,7	5,929	8,5
2008	11,893	7,6	9,270	6,6	2,623	15,4	5,998	6,9	5,896	8,3
2008 Q3	11,964	7,6	9,321	6,6	2,643	15,5	6,076	7,0	5,888	8,3
Q4	12,659	8,0	9,853	7,0	2,806	16,6	6,547	7,6	6,113	8,6
2009 Q1	13,852	8,8	10,769	7,6	3,083	18,3	7,317	8,5	6,535	9,2
Q2	14,679	9,3	11,450	8,1	3,228	19,3	7,861	9,1	6,818	9,5
Q3	15,150	9,6	11,851	8,4	3,299	20,0	8,166	9,5	6,984	9,7
2009 April	14,507	9,2	11,305	8,0	3,202	19,1	7,747	9,0	6,760	9,4
Mai	14,691	9,3	11,452	8,1	3,239	19,3	7,872	9,1	6,819	9,5
Juni	14,839	9,4	11,594	8,2	3,245	19,5	7,964	9,2	6,874	9,6
Juli	14,988	9,5	11,720	8,3	3,268	19,8	8,071	9,3	6,917	9,6
Aug.	15,140	9,6	11,843	8,4	3,297	20,0	8,156	9,4	6,984	9,7
Sept.	15,323	9,7	11,991	8,5	3,333	20,1	8,272	9,6	7,051	9,8

Quelle: Eurostat.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2008.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	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 finanzielle Kapital- gesell- schaften		
										MFIs		
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 Volumens- änderungen		
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	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.

- Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame 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	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-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 Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

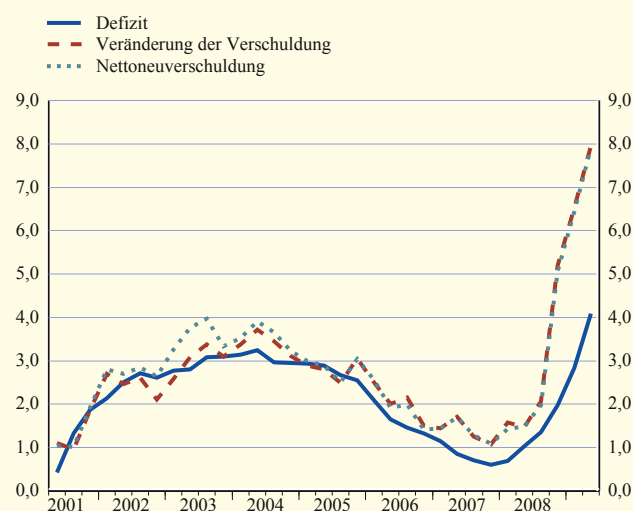
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

		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	

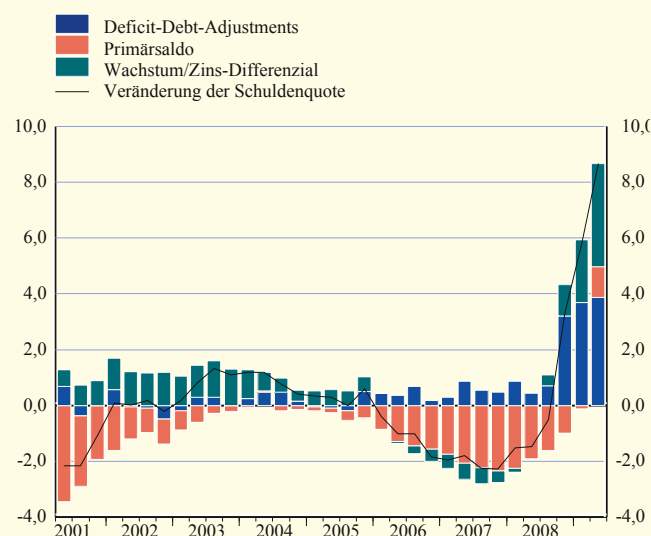
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 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	-0,7	1,0	5,1
	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)



A30 Maastricht-Verschuldung
(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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

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

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

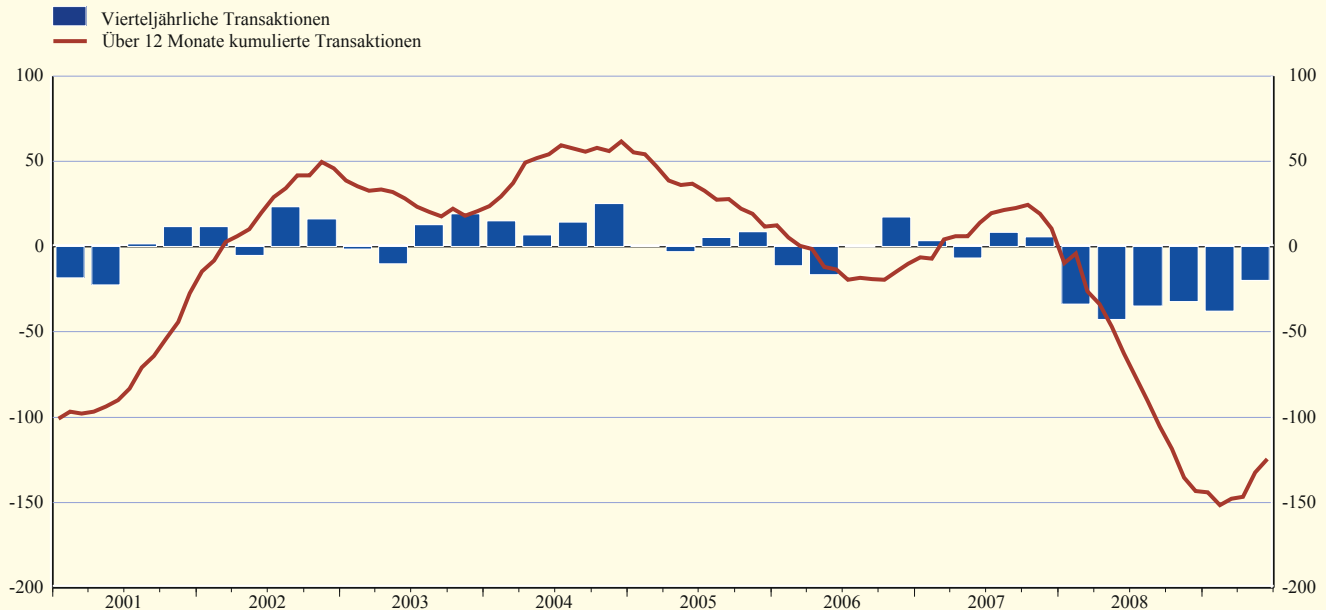


AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	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 Q2	-42,8	4,9	12,6	-41,7	-18,6	2,0	-40,8	33,9	-44,8	14,8	-11,9	75,9	0,0	6,8
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
2008 Aug.	-15,4	-7,8	4,8	-4,2	-8,2	0,5	-14,9	10,8	-11,6	21,7	-10,2	8,5	2,3	4,1
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.	-4,2	-0,6	2,7	1,7	-8,0	0,6	-3,5	0,2	3,8	53,4	-5,9	-51,4	0,2	3,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Aug.	-95,1	12,4	25,9	-41,9	-91,6	7,1	-88,0	121,8	-129,8	515,7	6,7	-272,3	1,5	-33,8

A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

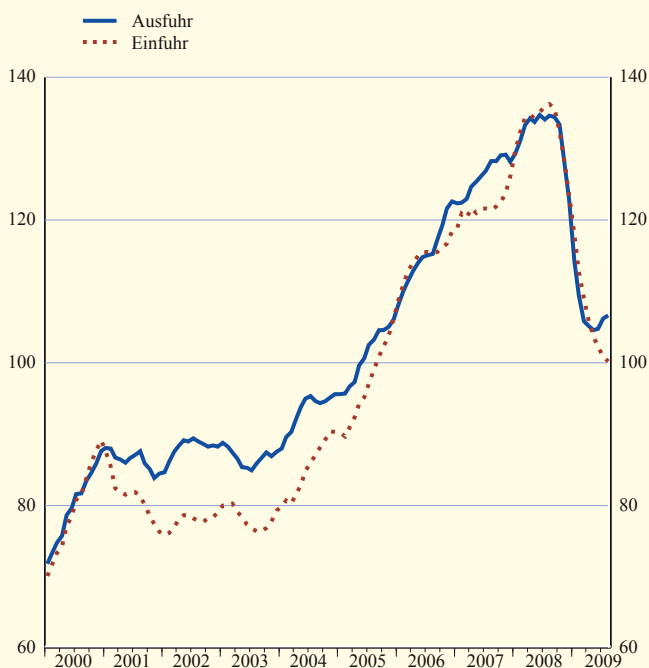
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

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 Q2	702,5	745,3	-42,8	407,7	402,8	127,4	114,8	145,4	187,1	22,0	1,5	40,6	5,3	6,4	4,4
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
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
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 Juni	195,3	191,7	3,5	109,4	102,8	38,8	36,3	37,9	42,6	9,2	.	10,0	.	1,2	1,0
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
Aug.	172,8	177,0	-4,2	93,9	94,5	41,1	38,4	33,2	31,5	4,7	.	12,6	.	1,4	0,7
	Saisonbereinigt														
2008 Q2	700,6	729,6	-28,9	404,1	405,1	128,3	117,6	143,0	158,5	25,3	.	48,4	.	.	.
Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
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	.	.	.
Q2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
2009 März	192,0	201,4	-9,3	105,5	106,4	39,3	37,7	40,0	41,6	7,2	.	15,7	.	.	.
April	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
Mai	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
Juni	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
Juli	189,3	184,4	4,9	108,4	99,0	38,1	35,0	36,2	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
Aug.	185,9	186,0	-0,1	105,5	99,5	38,6	36,8	35,3	35,9	6,6	.	13,8	.	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

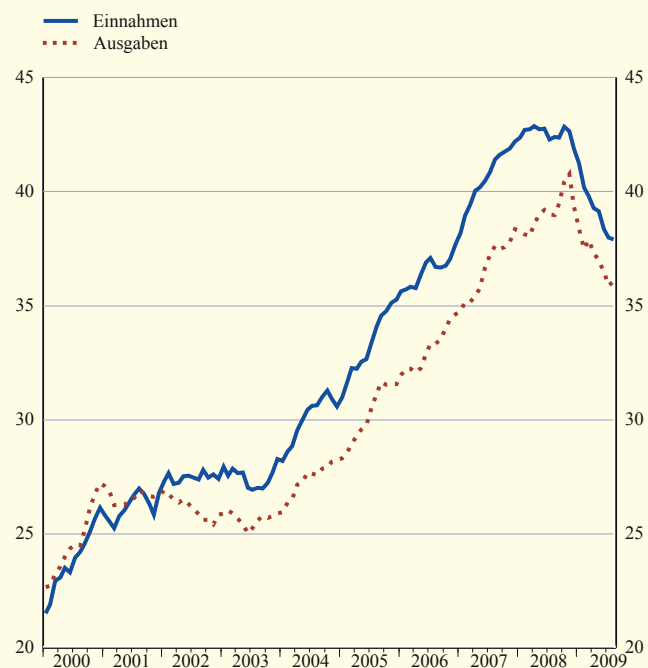
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	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									
Q2 2008 bis Q1 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	133,1	141,9	-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	144,8	156,7	-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	143,6	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	142,6	160,6	-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	145,7	163,0	-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	21,6	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
2008 Q4	-334,6	-293,1	-41,5	-14,1	-12,4	-1,8	46,8	-14,3	-166,1	-13,4	13,3	-229,2	-265,3	0,5
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
2009 April	106,4	122,5	-16,1	.	.	.	64,6	69,4	4,4	22,6	-8,9	46,5	30,5	-0,1
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.	26,7	26,8	-0,2	.	.	.	16,2	20,0	30,9	84,3	5,9	-26,1	-77,5	-0,2
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														
2004	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 %														
2004	10,6	8,8	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	10,7	.	12,0	9,5	-4,1
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 Q4	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

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)

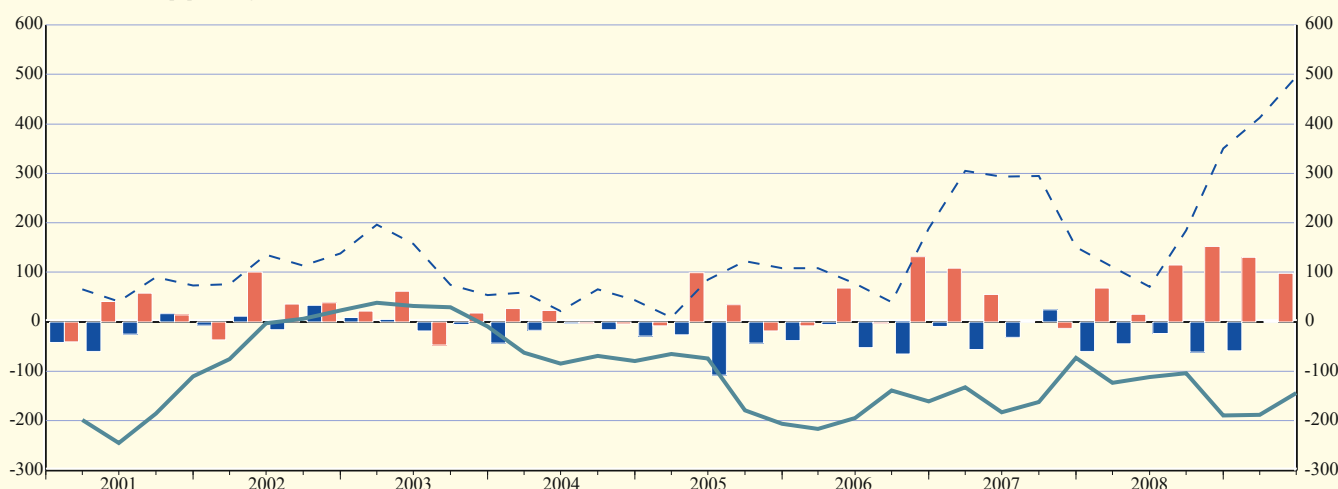
2. Direktinvestitionen

	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
2008 Q4	46,8	26,7	-1,6	28,3	20,1	-0,3	20,3	-14,3	20,3	0,1	20,1	-34,6	-0,2	-34,4
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
2009 April	64,6	54,2	6,3	48,0	10,3	1,5	8,8	69,4	59,6	-0,9	60,5	9,8	0,1	9,7
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.	16,2	11,7	2,2	9,5	4,5	0,3	4,2	20,0	12,9	0,3	12,6	7,1	0,0	7,1
Wachstumsraten														
2006	15,0	14,8	19,5	14,4	16,2	-2,9	16,3	10,5	12,2	10,3	12,3	5,4	-1,2	5,5
2007	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
2008 Q4	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

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
2008 Q4	-166,1	-54,1	-4,0	0,4	-50,0	-1,4	-62,8	-16,7	-1,1	-46,1	-0,4	-49,3	-22,1	-5,1	-27,2	0,2
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
2009 April	4,4	-5,1	-0,1	-0,1	-5,1	.	7,1	-17,6	0,5	24,7	.	2,4	0,2	0,7	2,2	.
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.	30,9	4,4	1,2	0,0	3,2	.	21,2	12,0	-0,2	9,2	.	5,3	4,1	-3,0	1,2	.
Wachstumsraten																
2006	13,6	9,2	19,7	1,3	8,5	28,6	16,7	24,7	16,8	11,4	26,4	19,9	20,5	262,8	19,3	-15,8
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 Q4	-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

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		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			
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		
2008 Q4	-13,4	-96,7	15,1	-111,8	-23,7	-44,1	20,3	37,4	107,0	-11,7	118,7	109,7		
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		
2009 April	22,6	-19,6	2,3	-21,9	0,5	9,0	-8,4	.	41,6	-11,7	53,3	.		
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.	84,3	45,1	18,5	26,6	22,5	15,0	7,5	.	16,7	0,9	15,8	.		
Wachstumsraten														
2006	13,7	9,7	19,9	7,4	20,6	22,4	19,6	14,4	-7,9	25,1	-30,9	-34,1		
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 Q4	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		

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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
2008 Q4	-229,2	-6,9	-7,0	0,0	-239,9	-250,2	10,3	0,1	-0,3	1,0	-1,9	17,6	-10,0	27,5	2,2
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
2009 April	46,5	1,7	.	.	38,4	.	.	-9,8	.	.	-10,1	16,2	.	.	-0,4
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.	-26,1	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	4,6	.	.	17,0
Wachstumsraten															
2006	20,5	-37,6	-40,0	1,6	21,9	22,1	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	53,4	21,7	3,4	26,5	7,6
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 Q4	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

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
2008 Q4	-265,3	111,3	111,3	-0,1	-411,0	-418,0	7,0	9,0	0,0	8,6	0,4	25,4	-5,1	24,1	6,4
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
2009 April	30,5	-28,9	.	.	37,6	.	.	-0,5	.	.	.	22,3	.	.	.
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.	-77,5	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,6	.	.	.
Wachstumsraten															
2006	18,7	22,4	22,4	5,7	16,4	16,4	13,3	3,5	-24,1	4,2	-3,2	27,7	9,8	32,5	17,9
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 Q4	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

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	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 Juli	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	140,0	9,2	10,5	120,1	-	-	-	0,2	0,0	67,6	-60,0
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
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	-	-
2008 Q4	0,5	-0,9	-	0,0	3,4	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
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	-	-
Wachstumsraten																
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	-	-	-	-
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 Q4	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	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- 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.

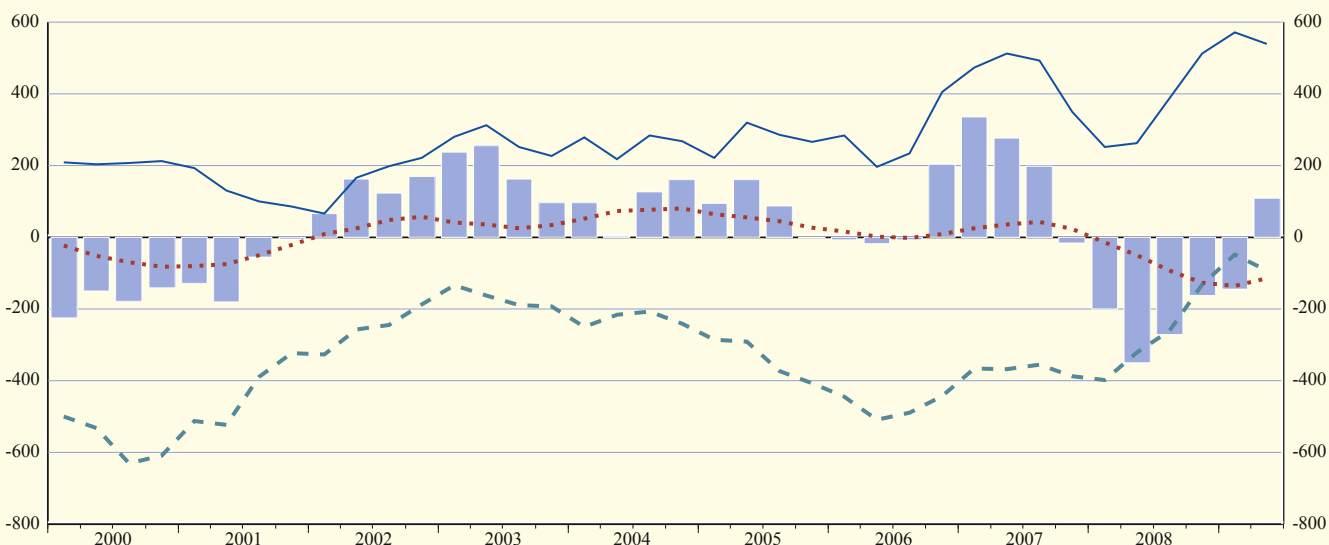
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanz- derivate	Rest- posten	Gesamt- summe der Spalten 1 bis 10	
		Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets (Nicht-MFIs)	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlich- keiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	8,0	-391,6	261,8	-271,8	187,0	404,8	-256,5	229,9	-0,3	13,3	184,7	204,0
2007	22,8	-457,6	405,8	-199,2	112,5	349,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1	-3,6	-16,0
2008	-126,2	-325,0	135,1	42,1	-175,4	512,1	-153,7	66,4	-65,6	-31,7	-121,9	-162,6
2008 Q2	-38,6	-31,1	-11,9	-74,1	-40,7	142,0	-30,4	-21,7	-11,8	5,6	-112,7	-147,6
Q3	-31,2	-107,4	73,3	27,2	-86,9	170,5	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3	-23,4	0,0
Q4	-28,9	-48,9	-15,0	123,3	-93,7	142,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4	72,7	75,0
2009 Q1	-36,6	-78,8	41,1	38,0	-48,2	115,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1	-59,0	-71,5
Q2	-17,4	-82,7	91,9	-63,9	46,9	110,1	63,4	-72,9	20,3	7,3	102,8	106,0
2008 Aug.	-14,6	-20,7	10,9	0,6	-13,0	27,1	16,3	-12,4	-10,2	3,0	-12,9	-10,7
Sept.	-9,9	-48,2	27,8	23,2	-37,8	104,8	-25,8	-12,7	3,2	-13,3	11,2	19,7
Okt.	-8,4	-5,9	0,3	75,0	-90,7	90,7	-59,3	46,4	0,6	-4,2	44,5	57,5
Nov.	-15,4	-35,0	-18,4	16,4	1,9	59,9	12,2	9,3	-10,4	4,9	25,5	10,1
Dez.	-5,1	-8,0	3,0	31,9	-4,8	-7,8	28,9	-20,9	-3,4	-11,2	2,6	7,4
2009 Jan.	-23,8	-21,1	11,5	-3,3	-61,6	43,7	-3,7	-43,7	3,4	-8,0	-106,7	-107,2
Febr.	-4,9	-19,5	13,0	19,6	7,0	53,7	6,8	-17,3	-1,3	-6,3	50,8	46,0
März	-7,9	-38,2	16,6	21,6	6,4	18,0	-15,0	7,6	-7,3	-4,9	-3,0	-10,3
April	-8,2	-56,8	69,3	-21,9	-26,7	57,5	-6,4	21,8	8,9	-7,9	29,6	34,3
Mai	-13,0	-12,5	19,7	-35,4	39,3	26,3	84,0	-110,1	9,2	7,7	15,1	31,3
Juni	3,8	-13,5	2,9	-6,7	34,3	26,3	-14,2	15,4	2,3	7,5	58,2	40,4
Juli	10,7	-6,6	17,2	-17,3	33,6	-26,7	9,1	-20,0	7,7	-1,0	6,6	12,7
Aug.	-3,5	-13,7	20,0	-13,5	46,1	34,9	-5,8	-24,2	-5,9	3,4	37,7	30,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Aug.	-85,7	-279,0	183,0	89,6	-53,0	481,2	10,9	-148,6	6,8	-33,2	172,0	172,3

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

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Wareneinfuhren (cif)				
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Gewerbliche Erzeugnisse		Zusammen			Nachrichtlich:	
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	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	1 507,6	739,5	326,4	401,3	1 282,9	1 492,2	913,8	234,4	323,2	1 020,0	227,5
2008	3,7	8,4	1 560,4	765,0	334,9	410,9	1 302,5	1 607,4	1 021,3	231,3	331,5	1 019,9	295,2
2008 Q3	5,4	13,5	397,9	196,7	84,4	102,9	329,8	415,4	271,7	59,0	83,5	257,4	87,8
Q4	-4,8	-1,8	367,1	173,8	81,2	95,5	304,3	376,3	229,9	56,1	81,7	241,9	55,7
2009 Q1	-20,9	-21,1	310,9	149,4	65,6	86,4	258,9	320,4	181,4	49,4	78,6	212,7	35,6
Q2	-23,5	-27,3	308,2	149,4	63,4	84,6	253,4	304,7	169,4	47,5	76,1	201,6	41,3
2009 März	-14,9	-18,1	104,7	50,8	22,2	28,9	88,1	106,3	59,4	16,8	26,2	71,1	12,6
April	-26,3	-27,6	103,5	50,8	21,1	28,4	86,2	103,4	57,4	16,2	25,5	68,3	13,0
Mai	-22,8	-27,7	102,0	48,9	21,2	28,0	84,3	100,5	55,5	15,7	25,2	67,2	13,7
Juni	-21,3	-26,7	102,7	49,7	21,1	28,3	82,8	100,8	56,5	15,6	25,4	66,1	14,7
Juli	-18,1	-29,0	107,6	52,0	22,6	29,4	89,7	101,6	57,6	15,4	25,7	66,6	15,7
Aug.	-23,0	-26,6	101,3	.	.	.	81,7	100,3	.	.	.	65,3	.
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	129,2	123,1	143,3	141,5	134,8	107,7
2008	1,3	0,4	146,1	140,6	156,6	146,5	142,8	128,9	122,3	142,7	142,4	133,2	108,9
2008 Q3	2,4	1,9	147,6	142,3	158,3	145,9	144,3	127,7	121,4	147,6	143,2	134,0	109,5
Q4	-7,4	-5,0	136,5	126,6	149,7	136,2	131,2	122,7	114,9	134,3	136,7	122,7	107,6
2009 Q1	-20,9	-15,2	117,6	112,4	120,2	124,5	111,9	113,1	104,3	117,5	130,8	109,3	99,4
Q2	-22,4	-19,7	117,8	114,2	117,3	122,2	111,3	108,4	97,4	113,7	130,1	105,9	97,2
2009 März	-14,7	-11,7	119,2	115,6	121,5	124,8	114,6	112,2	102,3	118,7	131,0	109,4	101,5
April	-25,5	-21,0	118,8	116,2	117,6	124,1	113,8	110,9	99,8	116,1	131,7	107,4	99,8
Mai	-21,9	-20,4	117,3	112,6	117,6	120,7	111,0	107,5	96,1	112,3	128,6	105,8	98,1
Juni	-19,8	-17,5	117,3	114,0	116,6	121,8	109,0	106,8	96,2	112,6	130,2	104,6	93,7
Juli	-16,1	-18,3	122,5	119,1	124,2	125,2	117,3	107,1	97,4	112,3	130,7	105,2	98,2
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Preise²⁾

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

Gewichte in %	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Insgesamt (Index 2005 = 100)	Industrielle Einfuhrpreise (cif)					Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse
	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)		Zusammen					
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie				Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
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	100,8	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,4	-3,8							
2009 April	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,1	-36,0	-2,1	100,5	-10,7	-5,4	0,5	2,3	-33,6	-3,2
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	-13,2	-7,3	-0,3	0,6	-34,9	-5,0
Juli	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-39,1	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,6	-39,2	-5,4
Aug.	101,1	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,5	-3,5	103,4	-12,2	-7,6	-1,0	-0,3	-31,4	-4,8
Sept.	100,6	-4,4	-6,6	-0,1	0,0	-33,4	-4,2							

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation von Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass Letztere sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2007	1 507,6	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,9	137,8
2008	1 560,4	35,0	54,1	221,5	231,3	78,4	86,6	42,9	187,6	308,1	65,7	33,7	100,4	68,3	146,2
2008 Q1	397,4	8,8	14,0	57,4	58,8	19,7	21,4	12,4	49,6	79,0	17,2	8,8	24,0	16,2	36,0
Q2	398,0	9,1	14,5	58,3	60,3	20,2	22,2	11,4	47,4	77,7	16,8	8,5	24,8	16,7	35,5
Q3	397,9	9,1	14,1	56,2	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,9	37,1
Q4	367,1	8,0	11,6	49,7	52,2	17,7	21,2	8,4	43,9	74,5	15,7	8,1	24,8	17,5	37,6
2009 Q1	310,9	7,3	10,0	42,4	43,7	12,6	19,9	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	26,1
Q2	308,2	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,5	70,2	16,7	7,0	22,7	12,3	25,6
2009 März	104,7	2,4	3,4	14,2	14,7	4,1	6,5	2,7	14,0	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	8,0
April	103,5	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	102,0	2,1	3,1	13,8	14,0	3,8	6,4	2,8	12,4	23,4	5,6	2,3	7,5	4,1	8,6
Juni	102,7	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,0	8,3
Juli	107,6	2,3	3,6	15,0	14,8	4,2	6,5	3,0	12,5	24,0	5,7	2,6	7,6	5,2	8,9
Aug.	101,3	.	.	.	.	3,8	6,4	3,0	11,5	23,6	5,6	2,2	7,4	4,3	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,4	4,4	9,4
Einfuhren (cif)															
2007	1 492,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	94,4
2008	1 607,4	30,3	52,4	165,6	185,8	122,0	69,7	32,4	137,6	481,2	184,3	57,0	140,9	81,8	107,9
2008 Q1	404,9	7,4	13,8	43,8	46,3	30,6	16,8	8,6	34,7	122,0	44,7	14,8	34,9	20,4	25,6
Q2	410,8	7,9	13,7	42,8	47,7	32,3	17,5	8,5	33,7	121,5	45,1	14,6	37,3	20,2	27,5
Q3	415,4	7,8	13,4	42,0	48,0	34,3	17,9	8,2	35,4	124,0	48,0	14,1	37,9	21,3	25,1
Q4	376,3	7,2	11,6	36,9	43,7	24,8	17,4	7,1	33,7	113,6	46,5	13,5	30,7	19,9	29,7
2009 Q1	320,4	6,9	9,4	31,7	39,0	17,8	16,7	6,6	33,1	99,0	42,1	11,4	23,9	14,9	21,4
Q2	304,7	6,2	8,9	30,1	38,3	18,1	16,1	6,3	28,2	92,7	39,8	10,2	23,0	14,2	22,5
2009 März	106,3	2,3	3,1	10,5	13,5	6,2	5,5	2,3	11,9	32,7	13,8	3,5	7,5	5,1	5,8
April	103,4	2,1	2,9	10,1	12,9	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,3
Mai	100,5	2,1	2,9	10,1	12,7	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,0
Juni	100,8	2,0	3,0	10,0	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,4	12,9	3,4	7,8	4,8	7,3
Juli	101,6	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,3	12,5	3,3	7,6	4,9	6,5
Aug.	100,3	.	.	.	.	6,5	5,3	2,1	8,5	30,2	12,6	3,2	7,2	4,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,3	11,6	7,6	4,3	2,0	8,6	29,9	11,5	3,5	8,7	5,1	6,7
Saldo															
2007	15,4	5,3	3,4	61,3	46,7	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,4	43,4
2008	-47,0	4,7	1,8	56,0	45,5	-43,6	16,9	10,5	50,0	-173,1	-118,6	-23,3	-40,5	-13,6	38,4
2008 Q1	-7,5	1,5	0,3	13,5	12,5	-10,9	4,6	3,8	14,9	-43,0	-27,5	-5,9	-10,9	-4,2	10,4
Q2	-12,8	1,2	0,8	15,5	12,5	-12,2	4,6	2,8	13,7	-43,8	-28,3	-6,1	-12,5	-3,5	8,1
Q3	-17,5	1,2	0,7	14,2	12,1	-13,5	4,0	2,6	11,2	-47,2	-32,0	-5,9	-11,2	-3,5	11,9
Q4	-9,2	0,8	0,0	12,7	8,5	-7,0	3,8	1,3	10,2	-39,1	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	7,9
2009 Q1	-9,5	0,5	0,6	10,7	4,6	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,9	-26,7	-4,4	-0,5	-2,2	4,6
Q2	3,6	0,1	0,7	12,2	3,8	-6,0	3,1	2,1	9,3	-22,5	-23,0	-3,1	-0,4	-1,9	3,0
2009 März	-1,6	0,1	0,3	3,8	1,3	-2,0	1,0	0,4	2,2	-10,1	-8,2	-1,3	0,2	-0,8	2,2
April	0,1	0,1	0,3	4,1	1,3	-1,7	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,4
Mai	1,5	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,4	-1,1	0,2	-0,5	1,5
Juni	1,9	0,0	0,3	4,4	1,3	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,7	-7,4	-0,9	-0,3	-0,8	1,1
Juli	6,0	0,0	0,2	4,7	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,2	-6,8	-0,7	0,0	0,2	2,5
Aug.	1,0	.	.	.	.	-2,7	1,0	0,9	2,9	-6,6	-7,0	-1,0	0,2	-0,4	.

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	103,8	
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	108,8	.	.	.	122,4	112,0	
2008 Okt.	107,9	108,3	104,7	-	-	-	115,4	106,4	
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	113,5	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	108,0	-	-	-	121,9	111,5	
Aug.	113,9	113,9	108,3	-	-	-	122,0	111,7	
Sept.	115,2	115,0	110,1	-	-	-	123,5	112,7	
Okt.	116,6	116,3	111,5	-	-	-	124,6	113,6	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Okt.	1,2	1,1	1,3	-	-	-	0,9	0,8	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Okt.	8,1	7,4	6,5	-	-	-	8,0	6,8	

A36 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

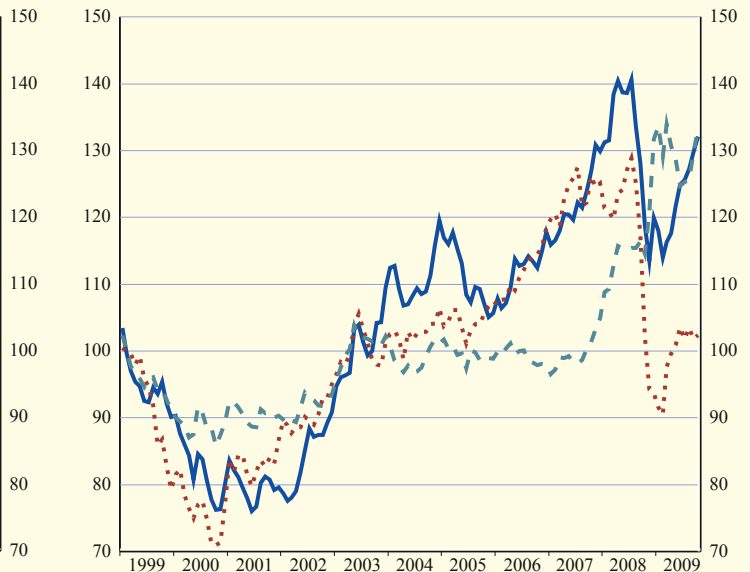
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



A37 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

1) Die 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 April	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
Mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Juni	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Juli	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
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
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2009 Okt.	0,0	1,1	2,7	1,7	0,6	-0,1	-1,6	1,7	0,0	-0,8	-2,8	-3,3
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2009 Okt.	-0,1	4,7	16,4	11,2	0,3	-0,4	-1,1	11,1	5,3	-0,2	-2,7	-15,5
	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 April	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
Mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
Juni	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Juli	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
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		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2009 Okt.	2,0	0,0	0,7	0,0	-1,2	1,4	0,0	1,1	-0,9	0,5		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2009 Okt.	4,4	0,0	-0,1	0,0	3,2	17,8	0,0	14,4	1,1	11,3		
	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 April	2,9197	9,0110	-	66,0471	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
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
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2009 Okt.	-2,8	1,7	-	-1,7	-2,0	-0,9	0,3	-3,0	-0,8	-2,6	1,3	0,5
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2009 Okt.	-11,5	11,1	-	7,2	5,8	7,5	16,5	-8,3	8,7	23,9	-14,2	7,9

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											
Mai	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
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
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											
April	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
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	3,53
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
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009											
April	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
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
Reales BIP											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,2	6,8	6,2	2,6	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											
Q4	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,3	-6,2	-6,5	-5,0
Q1	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,3	1,1	-8,7	-6,1	-5,5
Q2	.	.	.	.	.	-14,3	.	.	.	.	-5,2
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	8,5	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,8	7,6	-1,4
2009											
Q1	-30,9	-5,2	2,0	-3,5	-6,5	-3,4	-6,1	-4,6	-8,3	5,5	-1,9
Q2	-17,2	4,5	0,7	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
Q3	-12,2	-2,7	4,4	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,6	-2,8
Lohnstückkosten											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,6	2,5
2009											
Q4	17,5	5,2	9,1	12,2	17,7	7,8	-	12,0	-	6,0	1,8
Q1	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,4	2,9
Q2	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,4	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009											
Q1	6,0	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,4	7,0
Q2	6,3	6,3	5,9	13,3	16,4	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
Q3	7,2	6,9	6,1	.	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009											
Mai	6,3	6,3	5,9	-	16,6	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
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	16,7	9,5	8,0	.	8,4	7,8
Aug.	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	.
Sept.	7,6	7,0	6,4	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

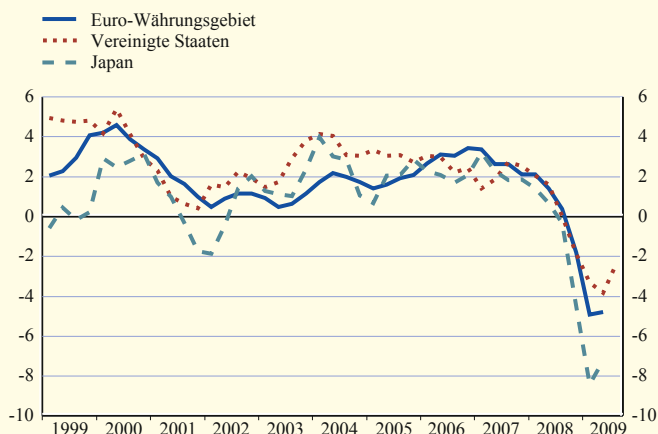
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto-verschuldung 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	-1,2	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
2009 Q3	-1,6	-	-2,3	-10,8	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	-	-
2009 Juni	-1,4	-	-	-14,8	9,5	9,0	0,62	3,95	1,4016	-	-
2009 Juli	-2,1	-	-	-13,5	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
2009 Aug.	-1,5	-	-	-11,6	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
2009 Sept.	-1,3	-	-	-7,2	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
2009 Okt.	-	-	-	-	-	-	0,28	3,71	1,4816	-	-
Japan											
2005	-0,3	-2,1	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	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-	-
2008 Q3	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	-	-
2008 Q4	1,0	4,3	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	-	-
2009 Q1	-0,1	4,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	-	-
2009 Q2	-1,0	-	-7,2	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	-	-
2009 Q3	-2,2	-	-	-20,2	-	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
2009 Juni	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,41	135,39	-	-
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	-	-	-18,9	-	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
2009 Okt.	-	-	-	-	-	-	0,33	1,58	133,91	-	-

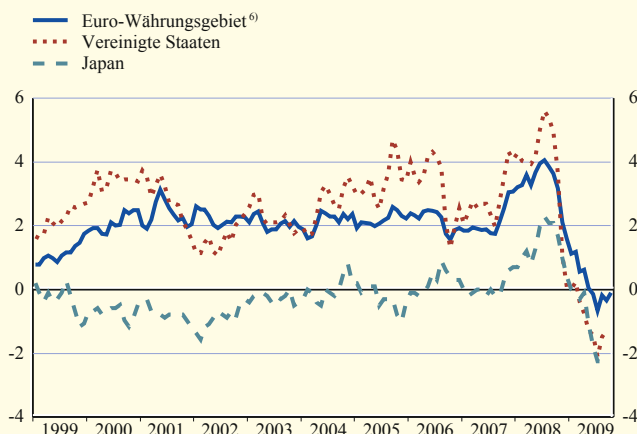
A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A16	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A17	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A18	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A19	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A20	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A21	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A22	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A23	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A24	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A25	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A26	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A27	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A28	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A29	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A30	Maastricht-Verschuldung	S 59
A31	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A34	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A35	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A36	Effektive Wechselkurse	S 72
A37	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A38	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A39	Verbraucherpreisindizes	S 75



TECHNISCHER HINWEIS

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, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen 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 Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um 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 Komponentenzerlegung 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 Komponentenzerlegung 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 4. November 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 saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. 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 Versicherungshilfs-tätigkeiten) 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 (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder (d. h. die früheren 15 Euro-Länder plus die Slowakei) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitt 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 (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer

Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz, börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den 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 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-Modells.⁴ 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, Abschnitt 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 (Spalte 2-4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5-7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe vom Dezember 2008.

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 (November 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 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken 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, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Aus-

landsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes 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 Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen 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 Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kästen 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets be-

rechnet 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 von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe gehören die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der Referenzkurs der indischen Rupie gegenüber dem Euro wurde erstmals im Januar 2009 aufgenommen. Die Angaben vor dem 1. Januar 2009 haben lediglich indikativen Charakter.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER UND 5. NOVEMBER 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 August bis Oktober 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

„Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.

- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.
- „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.
- „Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.
- „Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.
- „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „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.

OCCASIONAL PAPER SERIES

78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.

81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.

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

1077. „The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?” von M. Ehrmann und D. Sondermann, August 2009.
1078. „On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation” von A. Popov und P. Roosenboom, August 2009.
1079. „EMU and European government bond market integration” von P. Abad, H. Chuliá und M. Gómez-Puig, August 2009.
1080. „Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle” von J. Kilponen und J. Vanhala, August 2009.
1081. „Liquidity premia in German government bonds” von J. W. Ejsing und J. Sihvonen, August 2009.
1082. „Disagreement among forecasters in G7 countries” von J. Dovern, U. Fritsche und J. Slacalek, August 2009.
1083. „Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost” von M. Carlsson und O. Nordström Skansz, August 2009.
1084. „How are firms’ wages and prices linked: survey evidence in Europe” von M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins und R. Sabbatini, August 2009.
1085. „An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads” von I. Alexopoulou, M. Andersson und O. M. Georgescu, August 2009.
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.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).

„Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme“, Juli 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).

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 Verbrauchenumfragen. 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