



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

04 | 2010

MONATSBERICHT

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

**MONATSBERICHT
APRIL**

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT APRIL 2010

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2010 ein
Ausschnitt der
500-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2010

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 7. April 2010.

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	18	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Preise und Kosten	38	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	46	Glossar	XIII
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	59		
Kästen:			
1 Aussichten für die Erholung des Arbeitsmarkts in den Vereinigten Staaten	11		
2 Schwaches Geldmengenwachstum: ein Vergleich mit früheren Phasen	19		
3 Die Reaktion der Geldmärkte auf die Mitteilungen hinsichtlich der Rücknahme geldpolitischer Sondermaßnahmen	29		
4 Gewinnentwicklung nach Rezessionsphasen	41		
5 Unternehmensinvestitionen, Kapazitätsauslastung und Nachfrage	48		
6 Die aktuelle Erholung in den einzelnen Wirtschaftszweigen des Euro-Währungsgebiets aus historischer Sicht	51		
7 Die internationale Dimension des Fremdkapitalabbaus der Banken	65		
AUFSÄTZE			
Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet	67		
Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors	77		
Globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und deren Abbau – ein Ausblick	95		

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	statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
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 EU 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 8. April 2010 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die derzeitigen Zinssätze sind nach wie vor angemessen. Unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 4. März 2010 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Insgesamt rechnet der EZB-Rat mit einer gemäßigten Expansion der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010 in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld, wobei sich der Wachstumsverlauf aufgrund einer Reihe von Sonderfaktoren möglicherweise uneinheitlich gestaltet. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Alles in allem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so wuchs der zweite Veröfentlichung von Eurostat zufolge die Wirtschaft im Eurogebiet – nach einem drastischen Rückgang – im dritten Quartal 2009 um 0,4 %; im Schlussquartal blieb das reale BIP unverändert. Der Euroraum profitierte von der anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft, den umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Bankensystems ergriffenen Maßnahmen. Die verfügbaren Indikatoren, insbesondere weitere positive Ergebnisse aus Branchenumfragen, lassen darauf schließen, dass sich die konjunkturelle Erholung im Eurogebiet in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat,

wenngleich sie möglicherweise von einigen Sonderfaktoren, einschließlich ungünstiger Witterungsbedingungen, beeinflusst worden ist. Folglich dürfte das reale BIP-Wachstum im Euroraum um den Jahreswechsel herum uneinheitlich geblieben sein. Es ist daher ratsam, das Augenmerk nicht zu sehr auf die vierteljährliche Volatilität zu richten, sondern die Wachstumsentwicklung auf halbjährlicher Basis zu vergleichen. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat mit einer weiterhin moderaten Zunahme des realen BIP-Wachstums im Jahr 2010. Ausschlaggebend hierfür ist der in verschiedenen Sektoren anhaltende Prozess der Bilanzanpassungen sowie die Erwartung, dass sich die geringe Kapazitätsauslastung dämpfend auf die Investitionen auswirken dürfte und dass die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten den Konsum beeinträchtigen.

Der EZB-Rat ist nach wie vor der Auffassung, dass die Risiken für diesen Ausblick in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen sind. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller erholen als projiziert, und das Vertrauen könnte stärker zunehmen als zuvor angenommen. Des Weiteren könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen größere Auswirkungen haben als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, einer im Vergleich zu den Erwartungen deutlicheren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im März 2010 bei 1,5 % nach 0,9 % im Vormonat. Es liegt zwar noch keine Aufgliederung der HVPI-Gesamtinflation vor, doch die höher als erwartet ausgefallene Preissteigerungsrate könnte insbesondere mit der Energiekompo-



nente sowie den Nahrungsmittelpreisen zusammenhängen, die möglicherweise unter anderem von den Witterungsbedingungen beeinflusst wurden. Die Inflation dürfte über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung analog zu einer langsamen Erholung der Binnen- und Auslandsnachfrage insgesamt weiterhin gedämpft verläuft. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der weiteren Entwicklung der Konjunktur und 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 lag die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Februar bei -0,4 %. Das jährliche Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor blieb – trotz einer positiven Veränderung im Berichtsmonat – mit -0,4 % ebenfalls schwach. Insgesamt stützen die aktuellen Daten weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der von der Geldmengenentwicklung ausgehende Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering ist. Auch in den kommenden Monaten dürfte das Wachstum der Geldmenge M3 und der Buchkredite schwach bleiben.

Der anhaltend steile Verlauf der Zinsstrukturkurve fördert die Umschichtung von Mitteln zugunsten längerfristiger Anlagen und Wertpapiere außerhalb von M3 und deutet darauf hin, dass das tatsächliche M3-Wachstum schwächer ist als die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Zugleich ergeben sich aus der geringen Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen in M3 enthaltenen Instrumenten niedrige Opportunitätskosten für die Haltung der liquidesten

Komponenten des Geldmengenaggregats M1, das sein Wachstum im Februar mit einer robusten Jahresrate von 10,9 % fortsetzte. Allerdings waren die monatlichen Ströme bei den Komponenten von M3 im Februar im Allgemeinen gering, was darauf schließen lässt, dass der starke Einfluss der derzeitigen Zinskonstellation allmählich abklingen dürfte.

Hinter dem negativen jährlichen Wachstum der Bankkredite an den privaten Sektor verbergen sich nach wie vor gegenläufige Entwicklungen: ein positives und stärkeres Jahreswachstum der Kredite an private Haushalte einerseits sowie ein Rückgang auf Jahresbasis bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften andererseits. Dabei fiel die monatliche Veränderung der Kreditvergabe an Unternehmen im Februar erstmals seit August 2009 positiv aus, sodass der Rückgang der jährlichen Änderungsrate unterbrochen wurde. Diese positive kurzfristige Entwicklung ist jedoch aufgrund der monatlichen Volatilität mit Vorsicht zu interpretieren. Darüber hinaus ist es ein gängiges Merkmal des Konjunkturzyklus, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach der Wiederbelebung der Konjunktur noch einige Zeit schwach bleibt.

Die Verringerung der Bilanzsummen der Banken scheint in den ersten Monaten 2010 zum Stillstand gekommen zu sein. Die Banken stehen allerdings weiterhin vor der Herausforderung, mögliche weitere Anpassungen zu organisieren und gleichzeitig die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor sicherzustellen. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten die Banken die verbesserten Finanzierungsbedingungen zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis nutzen und gegebenenfalls die staatlichen Stützungsmaßnahmen hinsichtlich der Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 4. März 2010 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die

geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Insgesamt rechnet der EZB-Rat mit einer gemäßigten Expansion der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010 in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld, wobei sich der Wachstumsverlauf aufgrund einer Reihe von Sonderfaktoren möglicherweise uneinheitlich gestaltet. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Alles in allem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Der EZB-Rat wird auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so kommt es jetzt darauf an, dass die Regierungen die Haushaltsungleichgewichte reduzieren und übermäßige Defizite innerhalb der vereinbarten Fristen korrigieren. In einer Reihe von Ländern des Euroraums wird die Haushaltskonsolidierung im laufenden Jahr beginnen, und in allen anderen Ländern werden bis spätestens 2011 Korrekturmaßnahmen einzuleiten sein. Die Haushaltskonsolidierung wird deutlich über die jährliche strukturelle Anpassung von 0,5 % des BIP hinausgehen müssen, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt als Mindestanforderung festgelegt ist, und glaubwürdige Haushaltskonsolidierungsstrategien müssen genau festgelegt und vollständig umgesetzt werden. Nicht zuletzt angesichts der zu erwartenden zunehmenden Haushaltsbelastungen im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung erfordert dies entschlossene Anstrengungen, insbesondere in Ländern mit hohen Defizit- und Schuldenquoten. Dabei sollten vor allem Ausgabenreformen im Vordergrund stehen. Der EZB-Rat begrüßt die Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Mit-

gliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zu Griechenland vom 25. März. Er unterstützt in vollem Umfang die Absicht, die Überwachung von wirtschaftlichen Risiken und Haushaltsrisiken und die Instrumente zu deren Prävention, darunter das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, zu stärken. Der EZB-Rat begrüßt auch den Beschluss, einen soliden Rahmen zur Krisenbewältigung zu erarbeiten. Fortschritte in diesen Bereichen sollten darauf abzielen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen und das reibungslose Funktionieren der WWU zu fördern.

Im Hinblick auf die Strukturreformen dürften die bei der Sitzung des Europäischen Rats am 25. und 26. März getroffenen Vereinbarungen zur Strategie Europa 2020 dazu beitragen, die Schaffung von Arbeitsplätzen, die Wettbewerbsfähigkeit und ein nachhaltiges Wachstum zu fördern. Zu diesem Zweck sollten die Maßnahmen nun darauf ausgerichtet werden, den Wettbewerb zu erhöhen und die während der Krise aufgelegten sektoralen Unterstützungsprogramme auslaufen zu lassen. An den Arbeitsmärkten sind ausreichende Lohnflexibilität und eine Stärkung der Arbeitsanreize erforderlich, um eine höhere strukturelle Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren zu vermeiden. Ebenso spielt auch eine angemessene Restrukturierung des Bankensektors weiterhin eine wesentliche Rolle. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Bezüglich des Sicherheitenrahmens des Eurosystems beschloss der EZB-Rat, den Bonitätsschwellenwert für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten (außer Asset-Backed Securities) über das Jahresende 2010 hinaus bei Investment-Grade (d. h. BBB-/Baa3) zu belassen. Darüber hinaus beschloss er, mit Wirkung vom 1. Januar 2011 ein gestaffeltes System von Bewertungsabschlägen auf Sicherheiten mit einem Rating von BBB+ bis BBB- (oder ent-

sprechend) anzuwenden. Dieses abgestufte System wird den einheitlichen zusätzlichen Bewertungsabschlag in Höhe von 5 % ersetzen, der gegenwärtig auf diese Sicherheiten angerechnet wird. Das detaillierte System von Bewertungsabschlägen basiert auf einer Reihe von Parametern, die in einer auf der EZB-Website veröffentlichten Pressemitteilung näher ausgeführt werden.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten Aufsatz werden einige der in der EZB verwendeten Instrumente zur kurzfristigen Inflationsprognose beschrieben. Der zweite Aufsatz enthält einen Überblick über die Maßnahmen, die die Regierungen der Euro-Länder ergriffen haben, um die Auswirkungen der Krise auf den Finanzsektor zu begrenzen. Der dritte Aufsatz befasst sich mit den globalen realwirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichten.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In der Weltwirtschaft mehren sich weiter die Anzeichen einer Rückkehr zu Wachstum. Der Inflationsdruck ist aufgrund beträchtlicher Überschusskapazitäten weltweit nach wie vor relativ gering. Wenngleich weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der Nachhaltigkeit des künftigen Wachstums herrscht, werden die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten als weitgehend ausgewogen betrachtet.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

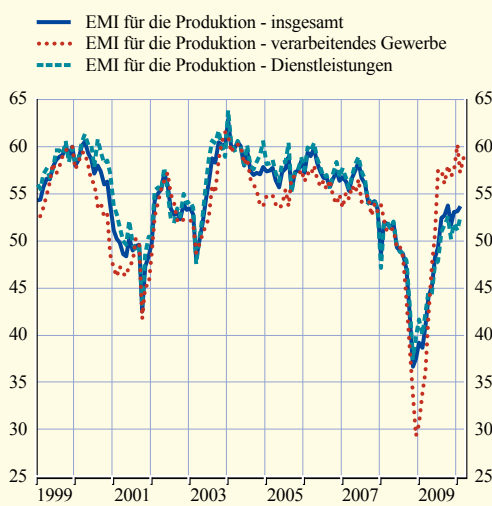
Die jüngsten Indikatoren deuten weiter darauf hin, dass sich die Weltwirtschaft – gestützt durch die geld- und fiskalpolitischen Impulse, einen verlängerten Lagerzyklus sowie ein verbessertes Verbraucher- und Unternehmensvertrauen – auf einem Erholungspfad befindet. Auch der Welt-handel weist Anzeichen einer kräftigeren Erholung auf, obgleich im Januar eine leichte Kontraktion gegenüber dem Vormonat verzeichnet wurde.

Die Kurzfristindikatoren lassen auf eine weitere Verbesserung des internationalen Wirtschaftsumfelds schließen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) stieg im März den achten Monat in Folge an, wobei sich die Konjunktur sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor belebte (siehe Abbildung 1). Die Erholung ging nach wie vor vom verarbeitenden Gewerbe aus, aber auch die Dienstleistungen zeigten erneut Stärke, sodass sich der Wachstumsunterschied zwischen den beiden Sektoren verringerte. Gleichzeitig lieferten die Arbeitsmarktindikatoren erste Hinweise auf eine Stabilisierung der Gesamtbeschäftigung.

Der Inflationsdruck ist aufgrund beträchtlicher Überschusskapazitäten weltweit nach wie vor relativ gering. Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar lag die Teuerungsrate nach dem VPI-Gesamtindex in den OECD-Ländern bei 1,9 % nach 2,1 % im Vormonat (siehe Abbildung 2). Der geringfügige Rückgang der Inflationsrate war vor allem auf die in dieser Zeit langsamer steigenden Energiepreise zurückzuführen. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche VPI-Teuerungsrate im Februar mit 1,5 % weitgehend unverändert und lag in der Nähe der zehnjährigen Tiefstände. Wenngleich

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

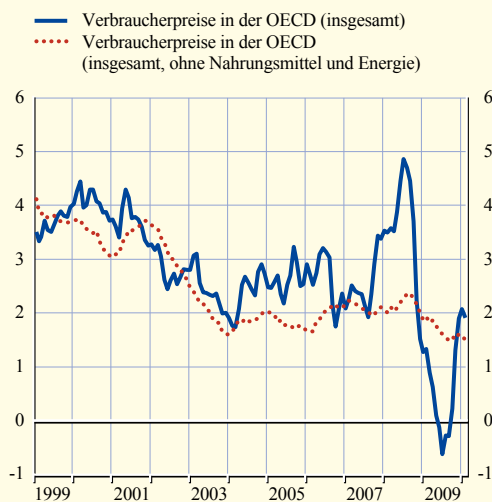
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

der globale EMI für die Inputpreise auf eine weitere Zunahme der Durchschnittskosten hindeutet, hält sich der Preisdruck insgesamt nach wie vor in recht engen Grenzen. Dies steht auch mit einer zaghaften Erholung der Nachfrage im Einklang.

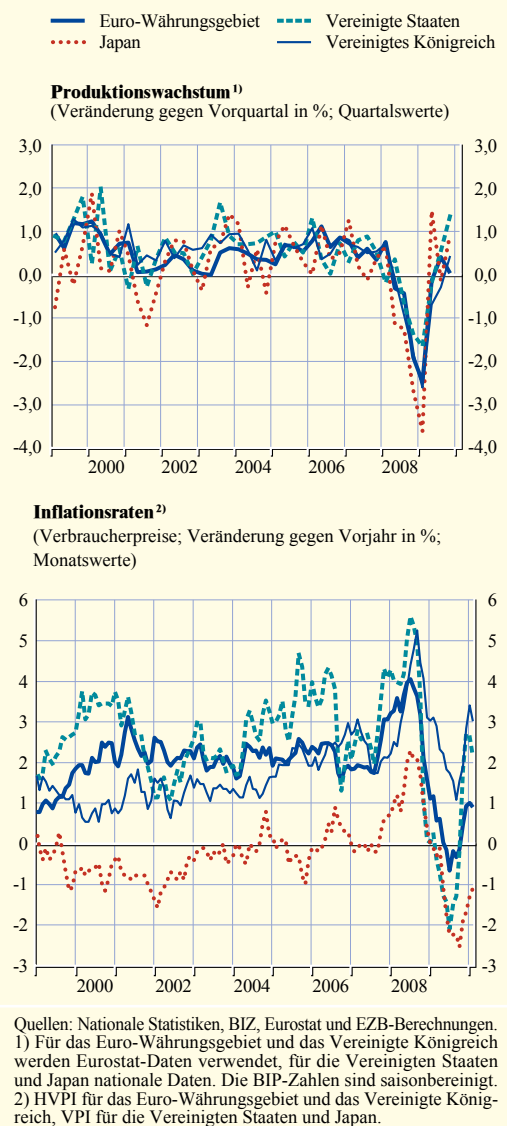
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten gewann das Wachstum des realen BIP im Schlussquartal 2009 an Schwung, nachdem es im Dreimonatszeitraum zuvor wieder einen positiven Wert erreicht hatte. Der endgültigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im vierten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 5,6 %. Hinter dieser Wachstumsbeschleunigung verbarg sich in erster Linie ein positiver Beitrag der Vorratsinvestitionen, da die Unternehmen ihre Lagerbestände langsamer abbauten. Darüber hinaus nahmen sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Wohnungsbauinvestitionen weiter zu; dies geschah allerdings in geringerem Tempo als im vorhergehenden Jahresviertel, da der private Konsum nach wie vor durch die schwache Arbeitsmarktlage (siehe Kasten 1) und eine größere Spartätigkeit beeinträchtigt wurde. Von den Bruttoanlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau) ging erstmals seit einem Jahr wieder ein positiver Wachstumsimpuls aus. Belastet wurde das BIP-Wachstum unterdessen durch geringere staatliche Konsumausgaben und öffentliche Investitionen, da auf bundesstaatlicher wie auch auf lokaler Ebene Ausgabenkürzungen vorgenommen wurden. Was die weiteren Aussichten betrifft, so dürften die positiven Wachstumseffekte des Lagerzyklus und der staatlichen Konjunkturmaßnahmen in der zweiten Jahreshälfte abklingen.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamte sich von 2,6 % im Januar auf 2,1 % im Februar. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein geringerer Preisdruck im Bereich der meisten Kernkomponenten, insbesondere der Mietkosten, im Zuge des ausgeprägten konjunkturellen Rückgangs. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet verringerte sich die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise von 1,6 % im Januar auf 1,3 % im Berichtsmonat.

Am 16. März 2010 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Kasten I

AUSSICHTEN FÜR DIE ERHOLUNG DES ARBEITSMARKTS IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

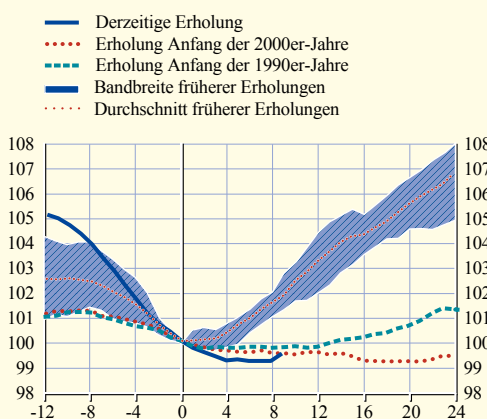
Die Rezession, die im Dezember 2007 eingesetzt hatte, ging mit einer außergewöhnlich starken Anpassung am Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten einher. Außerhalb der Landwirtschaft gingen bis Februar 2010 insgesamt 8,4 Millionen Arbeitsplätze verloren. Wenngleich die US-Beschäftigungszahlen im März eine leichte Verbesserung aufwiesen, bleiben Befürchtungen bestehen, dass der aktuelle Konjunkturaufschwung wieder zu einer Erholung ohne größere Beschäftigungswirkungen, d. h. einer weiteren sogenannten „jobless recovery“, werden könnte. Eine Erholung wird in den Vereinigten Staaten allgemein als „jobless“ bezeichnet, wenn die Beschäftigung nach Einsetzen der Erholung mindestens ein Jahr lang weiter schrumpft, wie dies Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des laufenden Jahrzehnts zu beobachten war.¹ Die jüngste Beschäftigungsentwicklung in den USA war sogar noch schwächer als in den beiden genannten Phasen (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Faktoren untersucht, die den Aufschwung am US-Arbeitsmarkt auf kurze Sicht bremsen könnten.

Konjunktorentwicklung und der Arbeitsmarkt

In welchem Umfang sich der Arbeitsmarkt erholt, hängt in erster Linie davon ab, wie stark das BIP wieder steigt. Die „jobless recoveries“ zu Beginn der Neunzigerjahre und Anfang des laufenden Jahrzehnts waren in der Regel durch einen schleppenderen Aufschwung (und eine schwächere Rezession) gekennzeichnet, als dies in den anderen Episoden seit Ende des Zweiten Weltkriegs in den USA der Fall war (siehe Tabelle). Möglicherweise besteht die Gefahr, dass der gegenwärtige Anstieg des BIP, der auf die schwerste Rezession in der Nachkriegsgeschichte folgt, aufgrund restriktiver Kreditbedingungen, hoher Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten, umfangreicher Überschusskapazitäten, die Investitionen entgegenstehen, und der notwendigen Ausweitung der Ersparnisse durch die privaten Haushalte vergleichsweise gedämpft ausfällt. Eine zögerliche Erholung des Wachstums stünde im Einklang mit den Erfahrungen in anderen Ländern, die Finanzkrisen erlebt haben, und könnte die Beschäftigungsaussichten in den Vereinigten Staaten trüben.

Abbildung A Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft bei konjunkturellen Erholungen in den Vereinigten Staaten

(y-Achse: Indizes, Rezessionsende = 100; x-Achse: Monate seit der Talsohle)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, NBER und Experten der EZB.

Anmerkung: Auf der x-Achse entspricht t=0 der Talsohle. Sowohl der Durchschnitt als auch die minimale/maximale Bandbreite basieren auf sämtlichen Erholungen in den USA seit 1954 (außer den Erholungen ohne größere Beschäftigungswirkungen („jobless recoveries“) Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des laufenden Jahrzehnts sowie der ersten Phase der Erholung im Jahr 1980). Es wird unterstellt, dass die aktuelle Erholung im Juni 2009 einsetzte. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2010.

¹ Siehe beispielsweise S. Schreft, A. Singh und A. Hodgson, Jobless Recoveries and the Wait-and-See Hypothesis, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, viertes Quartal 2005.

BIP- und Arbeitsmarktentwicklung bei konjunkturellen Erholungen in den Vereinigten Staaten

(soweit nicht anders angegeben in %)

	Rückgang des BIP während der Rezession	Anstieg des BIP im ersten Jahr der Erholung	Beschäftigungszuwachs im 3.-6. Quartal der Erholung	Quartale bis zum ersten nachhaltigen Rückgang der Arbeitslosigkeit ¹⁾
Durchschnittliche Erholung ohne größere Beschäftigungswirkung (jobless recovery) (Anfang der 1990er- und der 2000er-Jahre)	-0,3	2,3	0,3	8
Durchschnitt früherer Erholungen ²⁾	-2,0	7,2	3,7	2
<i>Aktuelle Erholung</i> ³⁾	-3,7	3,5		

Quellen: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics und Experten der EZB.

1) Der erste nachhaltige Rückgang der Arbeitslosigkeit ist definiert als das Quartal, in dem die Arbeitslosigkeit erstmals seit Erreichen des BIP-Tiefstands gesunken und in den folgenden Quartalen auch nicht wieder angestiegen ist.

2) Der Durchschnitt umfasst sämtliche Erholungen in den USA seit 1954 außer denen Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des laufenden Jahrzehnts und außer der ersten Phase der Erholung im Jahr 1980.

3) Es wird unterstellt, dass die jüngste Rezession im zweiten Quartal 2009 zu Ende ging. Die BIP-Wachstumsrate für das erste Jahr der Erholung basiert auf der Konsensprognose.

Strukturelle Veränderungen und die Persistenz der Arbeitslosigkeit

Rezessionen lösen in der Regel strukturelle Veränderungen in der Volkswirtschaft aus, oder sie beschleunigen einen bereits laufenden Transformationsprozess. Eine damit verbundene stark ausgeprägte Reallokation von Arbeitskräften und Kapital zwischen den Wirtschaftszweigen kann zu einer schwächeren und verzögerten Erholung der Beschäftigung führen, da es eine gewisse Zeit dauert, bis die Arbeitskräfte umgeschult sind und in anderen Branchen eine Anstellung gefunden haben. Einige Arbeitskräfte scheiden möglicherweise ganz aus dem Kreis der Erwerbstätigen aus. Im Verlauf der jüngsten Rezession wurden einige Sektoren in den Vereinigten Staaten – insbesondere das Baugewerbe und die Automobilbranche – besonders stark in Mitleidenschaft gezogen und könnten dauerhaft geschrumpft sein.²

Strukturelle wirtschaftliche Veränderungen, die eine Umverteilung der Arbeitskräfte zwischen den Sektoren erfordern, können zu einer größeren Persistenz der Arbeitslosigkeit führen. Dies würde bedeuten, dass die Arbeitslosenquote auf längere Sicht hoch bleiben könnte. Einige Indikatoren deuten in der Tat auf eine länger anhaltende Arbeitslosigkeit hin.³ Erstens sind dauerhafte Entlassungen – im Gegensatz zu vorübergehenden – während der aktuellen Rezession deutlich gestiegen, und zwar wesentlich stärker als in den Rezessionen der Siebziger- und Achtzigerjahre, die von einem kräftigen Beschäftigungswachstum in der Erholungsphase geprägt waren (siehe Abbildung B). Zweitens erreichte die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit im März mit 31,2 Wochen den höchsten Wert seit Einführung der Statistik im Jahr 1948. Lang andauernde Arbeitslosigkeit könnte zu einem Verlust von Know-how und dadurch zu Hysterese-Effekten füh-

2 Eine Analyse der strukturellen Faktoren, die zur „jobless recovery“ Anfang dieses Jahrzehnts beigetragen haben, findet sich in: E. Groshen und S. Potter, Has Structural Change Contributed to a Jobless Recovery?, Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, Bd. 9 (8), 2003.

3 Die größere Persistenz der Arbeitslosigkeit lässt sich jedoch auch durch andere Faktoren erklären. Hierzu zählen die Dauer des Abschwungs, politische Maßnahmen, die zu einem verlängerten Bezug von Arbeitslosengeld während der Krise führten, und eine möglicherweise geringere Mobilität der Arbeitskräfte innerhalb der Vereinigten Staaten (aufgrund der Tatsache, dass der Abschwung am Wohnimmobilienmarkt für viele Hauseigentümer in den USA ein negatives Eigenkapital zur Folge hatte).

ren, wenngleich Hysterese – speziell im Vergleich zu europäischen Ländern – für die Arbeitslosigkeit in den USA nie eine große Rolle gespielt hat.⁴

Bedeutung der Beschäftigung nach dem Just-in-time-Prinzip

Frühere Erholungsphasen mit weiter sinkender Beschäftigung waren auch dadurch gekennzeichnet, dass die Arbeitgeber – während und nach der Rezession – in hohem Maße auf zeitlich befristete Arbeitsverhältnisse und Teilzeitbeschäftigungen sowie auf das Instrument der Überstunden zurückgriffen, um ihre personelle Flexibilität zu steigern. Just-in-time-Beschäftigungen bieten den Vorteil, dass Arbeitskräfte nicht schon im Vorfeld eines künftig erhöhten Bedarfs eingestellt werden müssen, da die Unternehmen so lange warten können, bis der Bedarf tatsächlich entsteht, und die Arbeitsstunden dann rasch anpassen.

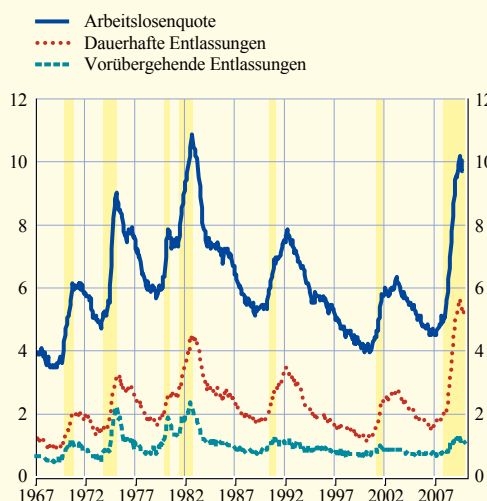
Diese Beschäftigungspraxis scheint im Zuge der aktuellen Erholung ebenfalls eine Rolle gespielt zu haben. Erstens stieg die Zahl der Teilzeitbeschäftigten aus wirtschaftlichen Gründen (d. h. die Anzahl der Personen, die Teilzeit arbeiteten, weil Vollzeitstellen nicht verfügbar waren) im Frühstadium der Erholung merklich an. Zweitens ging die Zahl der geleisteten Überstunden während des jüngsten Abschwungs drastisch zurück und ist erst in letzter Zeit wieder gestiegen. Beide Entwicklungen zeigen, dass die Arbeitgeber zumindest in der Anfangsphase der Erholung eher dazu neigen, die Arbeitsstunden anzupassen als die Zahl der Beschäftigten. Diese Praktiken bedeuten zwar nicht, dass die Erholung der Beschäftigung insgesamt schwächer ausfallen wird als gewöhnlich, doch verzögern sie tendenziell die Zunahme der Vollzeitbeschäftigung.

Schlussbemerkungen

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Erholung am Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten möglicherweise ähnlich verlaufen wird wie Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des laufenden Jahrzehnts, und zwar insofern, als sie später einsetzen und schleppender vonstatten gehen könnte als in den anderen Erholungsphasen der Nachkriegszeit. Wichtige Merkmale früherer „jobless recoveries“ – ein schwacher Konjunkturaufschwung, strukturelle Veränderungen und der Einsatz von Just-in-time-Praktiken – scheinen auch in der aktuellen Erholungsphase gegeben zu sein.

Abbildung B Arbeitslosenquote und Entlassungen in den Vereinigten Staaten

(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und NBER.
Anmerkung: „Vorübergehende Entlassungen“ beziehen sich auf Personen, die ihren Arbeitsplatz verloren, aber ein Datum für ihre Rückkehr erhalten haben, oder die erwarten, innerhalb von sechs Monaten zurückzukehren. „Dauerhafte Entlassungen“ liegen vor, wenn die Beschäftigung unfreiwillig beendet wurde und die Suche nach einer neuen Arbeit bereits aufgenommen wurde. Die Differenz zwischen Arbeitslosen insgesamt und vorübergehenden/dauerhaften Entlassungen ergibt sich aus eigenen Kündigungen, Wiedereintritten und Neueinstellungen. Die schattierten Bereiche zeigen Rezessionen an.

4 Siehe J. Roberts und N. Morin, Is Hysteresis Important for U.S. Unemployment?, The Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 1999-56, 1999.

JAPAN

In Japan setzte sich die Erholung in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres fort. Dabei wurde das Wachstum nicht nur von der Auslandsnachfrage getragen, sondern auch von einer Belebung der Nachfrage im Inland. Aus der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung geht hervor, dass das reale BIP im vierten Quartal 0,9 % höher war als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Das Wachstum im dritten Jahresviertel wurde nach unten korrigiert und weist nun ein negatives Vorzeichen auf. Den Erwartungen zufolge basiert die Erholung in der näheren Zukunft nach wie vor hauptsächlich auf den umfangreichen fiskalischen Impulsen und der Belebung des Exportgeschäfts, die einer kräftigen Dynamik in mehreren asiatischen Volkswirtschaften zu verdanken ist.

Die Verbraucherpreise sanken im Februar zwar weiter, doch fiel der Rückgang auf Jahressicht geringer aus. Der VPI insgesamt verringerte sich im Berichtsmonat um 1,1 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem er im Januar um 1,3 % zurückgegangen war. Die Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne frische Nahrungsmittel belief sich in den zwölf Monaten bis Februar auf -1,2 %. Ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise lag die jährliche VPI-Teuerungsrate bei -1,1 %.

Auf ihrer Sitzung am 17. März 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich fiel das Wachstum des realen BIP im letzten Vierteljahr 2009 verglichen mit dem Vorquartal wieder positiv aus. Der korrigierten Schätzung zufolge erhöhte sich das reale BIP um 0,4 % nach einem Rückgang von 0,3 % im dritten Jahresviertel. Gestützt wurde das BIP-Wachstum im vierten Quartal hauptsächlich durch die privaten Konsumausgaben, die um 0,4 % höher ausfielen als im vorhergehenden Dreimonatsabschnitt, und die Konsumausgaben des Staates, die um 1 % stiegen, während die Unternehmensinvestitionen weiter sanken. Die Kurzfristindikatoren lassen insgesamt den Schluss zu, dass sich die allmähliche Verbesserung der wirtschaftlichen Lage Anfang 2010 fortgesetzt hat. Die gesamte Kreditvergabe an private Haushalte weitete sich im Januar – ausgehend von einem niedrigen Stand – per saldo aus. Was die Wohnimmobilienpreise angeht, so kehrte sich die monatliche Wachstumsrate im Februar nach mehreren Monaten stetiger Erholung ins Minus. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass sich die allmähliche Konjunkturerholung fortsetzt und dabei von den verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, den fiskal- und geldpolitischen Impulsen sowie den verbesserten weltwirtschaftlichen Bedingungen profitiert. Das Ausmaß der konjunkturellen Erholung bleibt allerdings mit hoher Unsicherheit behaftet.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate lag im Februar mit 3 % weiter auf erhöhtem Niveau. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den vergangenen Monaten bei 0,5 % belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Die konjunkturelle Lage in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums hat sich insgesamt weiter aufgehellt. Allerdings entwickelte sich das Wachstum des realen BIP im Quartalsvergleich in einer Reihe von Ländern recht volatil. Der uneinheitliche Erholungspfad spiegelt die Auswirkungen des Lagerzyklus, laufende fiskalische Anpassungen in einigen Ländern und andere temporäre Faktoren wider.

In Schweden sank das reale BIP im letzten Jahresviertel 2009 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal und damit wesentlich stärker als im Dreimonatszeitraum zuvor (-0,1 %). In Dänemark stieg das reale BIP im vierten Quartal um 0,2 % nach 0,4 % im dritten Vierteljahr. Die Kurzfristindikatoren lassen für beide Länder eine Aufhellung der konjunkturellen Lage zu Beginn des laufenden Jahres erkennen. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung schwächte sich im Februar in Dänemark leicht ab (auf 1,8 % nach 1,9 % im Januar), während sie in Schweden geringfügig zulegte (auf 2,8 % nach 2,7 % im Januar). Am 26. März 2010 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um 10 Basispunkte auf 1,55 % herabzusetzen.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten war der Wachstumsverlauf den Schnellschätzungen zufolge im Schlussquartal 2009 recht uneinheitlich. Während sich der vierteljährliche Rückgang des realen BIP in Ungarn weiter abschwächte (auf -0,4 % nach -1,2 % im dritten Jahresviertel), kehrte sich die Wachstumsrate in Rumänien mit -1,5 % ins Minus (nach einer positiven Rate von 0,1 % im Vorquartal). In Polen und der Tschechischen Republik beschleunigte sich die Zunahme des realen BIP in den letzten drei Monaten des Jahres 2009 gegenüber dem Vorquartal auf 1,2 % bzw. 0,7 %. Die jüngsten Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel weisen unter dem Strich für all diese Länder auf eine konjunkturelle Belebung zum Jahresbeginn 2010 hin. Indessen herrscht erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Quartalen, und es bestehen nach wie vor beträchtliche Risiken, wie die steigenden Arbeitslosenquoten zeigen.

Die Preisentwicklung der letzten Monate verlief in den größten EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas recht heterogen. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate bewegte sich in der Tschechischen Republik auf einem relativ niedrigen Niveau und lag im Februar bei 0,4 %. Dagegen hielt sie sich in Ungarn (mit 5,6 %), Polen (3,4 %) und Rumänien (4,5 %) zugleich auf einem höheren Stand. Am 29. März 2010 beschloss die Magyar Nemzeti Bank, ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf einen historischen Tiefstand von 5,5 % zu senken, und die Banca Națională a României nahm ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 6,5 % zurück.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens haben das vor Beginn des jüngsten Abschwungs verzeichnete Wachstum des realen BIP bereits wieder erreicht oder sogar überschritten. Mit der kräftigen Expansion in Asien ging zuletzt auch eine erneute Zunahme des Inflationsdrucks einher (vor allem in Indien und China), die vorwiegend auf die steigenden Nahrungsmittelpreise sowie auf Basiseffekte zurückzuführen war. Während die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen in der Region nach wie vor insgesamt wachstumsfördernd wirken, haben die People's Bank of China und die Reserve Bank of India dem Markt weiter Liquidität entzogen. Des Weiteren hob die indische Zentralbank ihren Leitzins im März um 25 Basispunkte an; dies war die erste Erhöhung seit Juli 2008.

In China sind vor Kurzem erste Anzeichen einer Überhitzung aufgekommen. So beschleunigte sich das Wachstum der Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres auf 20,7 % binnen Jahresfrist, verglichen mit 17,9 % im Schlussquartal 2009. Die Ausweitung der nominalen städtischen Anlageinvestitionen blieb mit 26,7 % in den ersten beiden Monaten 2010 robust. Die Entwicklung der Gesamtinvestitionen wird zusehends selbsttragend und vom privaten Sektor gestützt. Die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen stiegen im Januar und Februar um 31 % zum Vorjahr, was gegenüber dem jährlichen Zuwachs von 57 %, der im letzten Jahresviertel 2009 zu Buche stand, eine signifikante Abschwächung darstellt. Dies zeigt, dass die chinesischen Behörden den allmählichen Ausstieg aus den fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen bereits eingeleitet haben.

Das Wachstum der Geldmenge in breiter Abgrenzung sowie das Volumen der neu ausgereichten Kredite in Landeswährung liegen trotz einer leichten Abschwächung in jüngerer Zeit weiterhin über den offiziellen Zielvorgaben von 17 % bzw. 7,5 Billionen CNY. Die jahrlliche Teuerung nach dem VPI erhöhte sich im Februar auf 2,7 % (nach 1,5 % im Januar), wofür angesichts ungünstiger Witterungsbedingungen vor allem ein Anstieg der Nahrungsmittelpreise verantwortlich war. Die Preise für Wohneigentum und Immobilien zogen – insbesondere in städtischen Regionen – weiter an. Dieser Entwicklung wird mittels behördlicher Maßnahmen bereits entgegengewirkt.

LATEINAMERIKA

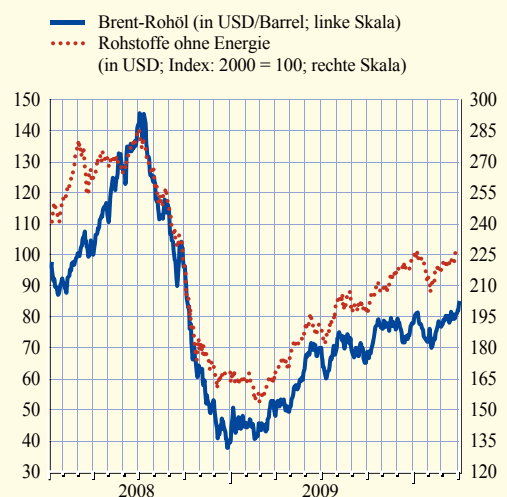
In Lateinamerika hat sich die Konjunktorentwicklung aufgrund einer kräftigeren Auslands- und Binnennachfrage weiter verbessert. In den meisten Ländern baut sich seit einiger Zeit langsam ein Inflationsdruck auf. In Brasilien wuchs das reale BIP im vierten Quartal mit einer Rate von 4,3 % gegenüber den entsprechenden Vorjahrszeitraum, nachdem es im dritten Vierteljahr um 1,4 % geschrumpft war. Die im Schlussjahresviertel verzeichnete Expansion beruhte im Wesentlichen auf einer raschen Erholung der Investitionen und einem soliden privaten Konsum. Die Gesamtteuerungsrate erhöhte sich von 4,5 % binnen Jahresfrist im Januar auf 4,8 % im Februar. Auch in Argentinien belebte sich die Konjunktur im letzten Quartal 2009; dort legte das reale BIP auf Jahressicht um 1,9 % zu. Der Inflationsdruck blieb in Argentinien hoch. So lag die jahrlliche Teuerung im Februar bei 9,1 % und damit annähernd 2 Prozentpunkte über dem Stand drei Monate zuvor. In Mexiko erholte sich die Industrieproduktion allmählich weiter; im Januar belief sie sich auf einen Wert knapp 5 % über dem Vorjahrsstand. Die Inflationsrate lag im Februar bei 4,8 % nach 4,5 % im Vormonat.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die olnotierungen blieben im März weitgehend unverändert, zogen jedoch Anfang April an. Am 7. April 2010 kostete Rohöl der Sorte Brent 86 USD je Barrel und damit rund 9 % mehr als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit steigenden olpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die zu rund 90,5 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten angeht, so revidierte die Internationale Energieagentur (IEA) ihre Prognosen zur olnachfrage aufgrund der über den Erwartungen liegenden Entwicklung in den Nicht-OECD-Ländern nach oben. Demnach dürfte die olnachfrage 2010 deutlich zunehmen – um 1,6 Millionen Barrel pro Tag gegenüber dem Vorjahr –, wofür in erster Linie die robuste Nachfrage in China verantwortlich ist. Die Aussichten für die olnachfrage in den OECD-Staaten, insbesondere in Japan und den Vereinigten Staaten, haben sich ebenfalls leicht verbessert. Allerdings wurde der von der Nachfrageseite ausgehende Preisauftrieb teilweise durch eine Ausweitung des olangebots kompensiert. Wenngleich die OPEC beschlossen hat, ihre Förderquoten nicht zu erhöhen, liegt ihre Produktion

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

weiterhin deutlich über den Zielvorgaben. Zudem hat das Angebot der nicht der OPEC angehörenden Länder in den letzten Monaten zugenommen. Ausschlaggebend hierfür war eine höhere Förderleistung im Golf von Mexiko und in Kanada. Die IEA hat auch ihre Prognosen für das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten nach oben korrigiert und erwartet nun im Vergleich zum Vorjahr für 2010 einen Anstieg der Produktion um 0,33 Millionen Barrel pro Tag.

Die Notierungen für sonstige Rohstoffe zogen im März und Anfang April insgesamt leicht an. Die Metallpreise stiegen vor allem aufgrund der Aufwärtsbewegung bei Nickel und Kupfer. Unterdessen gaben die Nahrungsmittelpreise infolge einer kräftigen Abwärtskorrektur der Zuckerpreise und einer Abschwächung der Weizenpreise nach. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang April in etwa auf dem Stand wie zu Jahresbeginn.

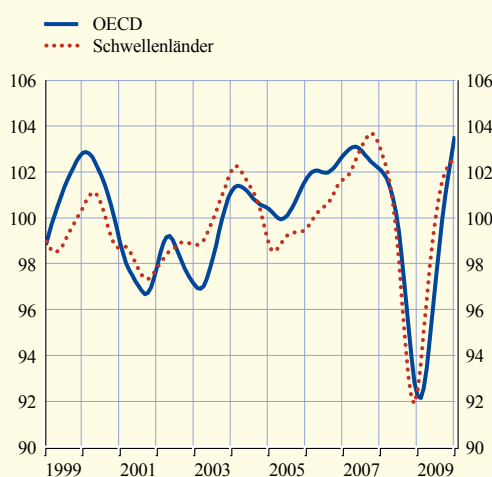
1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Vorlaufindikatoren signalisieren auf kurze Sicht eine weitere weltwirtschaftliche Belebung. So ist der Frühindikator (composite leading indicator, CLI) für die OECD-Länder im Januar erneut gestiegen und deutet damit auf eine wirtschaftliche Expansion in diesen Staaten hin, auch wenn zuletzt eine gewisse Verlangsamung zu beobachten war (siehe Abbildung 5). Im Hinblick auf die wichtigsten Schwellenländer zeigen die CLIs für China und Russland eine weitere Zunahme der konjunkturellen Aktivität an, während sich für Brasilien und Indien ein gewisser Verlust an Dynamik andeutet.

Wenngleich die globalen Konjunkturaussichten weiterhin mit Unsicherheit behaftet sind, bleiben die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich das Vertrauen deutlicher verbessern als erwartet, und die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen könnten stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, einer im Vergleich zu den Erwartungen deutlicheren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 5 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

2. MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor gehen seit längerer Zeit parallel zueinander zurück. Ihre anhaltende Schwäche untermauert die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende mittelfristige Inflationsdruck derzeit gering ist. Angesichts des Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, unterzeichnet das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats jedoch weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Die im Februar 2010 beobachtete steigende Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor spiegelte auf sektoraler Ebene höhere Zuwachsraten der Ausleihungen an private Haushalte wie auch an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider. Während jedoch die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte positiv war, blieb sie bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften negativ. Die Daten für Februar lassen darauf schließen, dass der Abbau von Aktiva durch den Bankensektor zum Stillstand gekommen ist.

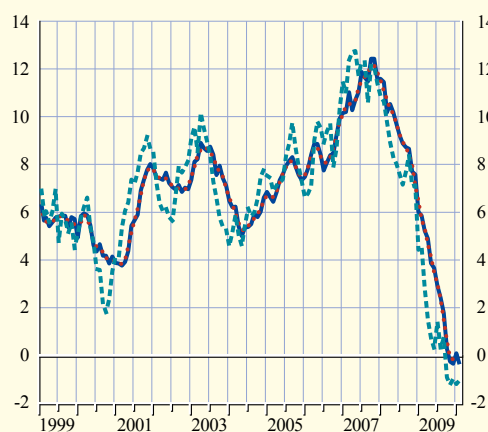
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 war im Februar 2010 erneut negativ und lag bei -0,4 %, verglichen mit 0,1 % im Vormonat (siehe Abbildung 6). Grund für diesen Rückgang war ein Basiseffekt. Die monatliche Zuwachsrate belief sich auf null, nachdem in den vorangegangenen Monaten eine gewisse Volatilität zu beobachten gewesen war (im Januar hatte die Rate -0,2 % und im Dezember 0,3 % betragen). Lässt man die kurzfristige Entwicklung außer Acht, so ist festzustellen, dass die Geldmengenentwicklung weiterhin den erheblichen Abwärtsdruck widerspiegelte, der von dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht. Letzterer begünstigt Umschichtungen aus M3 in längerfristige Anlageformen. Gleichzeitig setzte sich die Substitution innerhalb von M3 fort, wobei es zu Umschichtungen zugunsten von M1 kam. Ausschlaggebend hierfür war der anhaltend geringe Abstand zwischen den Zinssätzen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und jenen für täglich fällige Einlagen. Infolgedessen blieb die Jahreswachstumsrate von M1 hoch, während die entsprechenden Raten der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) auf ein Niveau zurückkehrten, das weitgehend jenem vom Dezember 2009 entsprach. (Ein Vergleich des derzeit schwachen Geldmengenwachstums mit ähnlichen Entwicklungen in der Vergangenheit findet sich in Kasten 2.)

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Kasten 2

SCHWACHES GELDMENGENWACHSTUM: EIN VERGLEICH MIT FRÜHEREN PHASEN

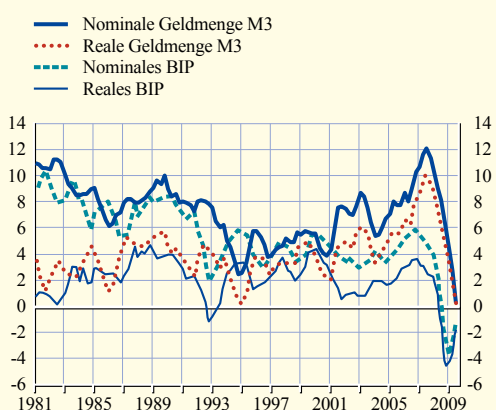
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet war in drei der vergangenen vier Monate, für die Daten vorliegen, negativ und belief sich im Februar 2010 auf -0,4 %. Damit kam es im Euroraum erstmals seit Anfang der Achtzigerjahre zu einer Phase mit negativem Wachstum der weit gefassten Geldmenge.¹ Es gibt drei Hauptgründe für das derzeitige historisch schwache M3-Wachstum: Erstens die schwere Rezession und die nach wie vor schwache Konjunktur, die eine verhaltene Nachfrage nach Geld zu Transaktionszwecken mit sich bringen, zweitens die besonders steile Zinsstrukturkurve, aus der sich ein deutlicher Anreiz für die Verlagerung von Mitteln aus Geldanlagen in längerfristige Anlageformen ergibt, und drittens die umfangreiche Akkumulation monetärer Anlagen über mehrere Jahre im Vorfeld dieser Phase, die eine mögliche Korrektur überschüssiger Liquidität impliziert. Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Phase des schwachen Geldmengenwachstums mit vergangenen Phasen im Euro-Währungsgebiet und in einzelnen Ländern verglichen.

Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

In Bezug auf den gesamten Euroraum gab es lediglich Mitte der Neunzigerjahre eine weitere Phase, in der das jährliche M3-Wachstum – allerdings nur in realer Rechnung – nahezu null erreichte (siehe Abbildung A). Diese Phase wies gegenüber dem aktuellen Zeitraum sowohl Ähnlichkeiten als auch Unterschiede auf. Die Gemeinsamkeiten bestanden darin, dass das schwache

Abbildung A Wachstum der Geldmenge M3 und des BIP im Euro-Währungsgebiet

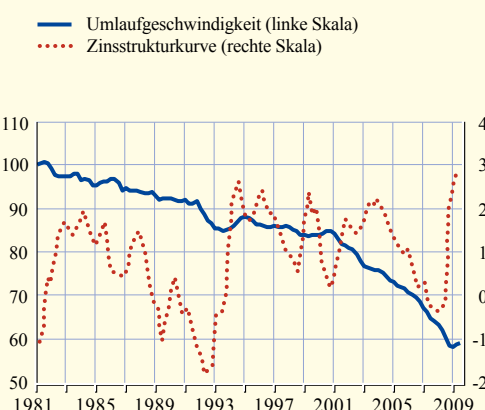
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat und OECD.
Anmerkung: Die Wachstumsraten von M3 wurden anhand fiktiver Bestandsgrößen berechnet. Die Reihen des realen Geldmengenaggregats M3 wurden durch Deflation der nominalen Geldmenge M3 unter Verwendung des BIP-Deflators errechnet.

Abbildung B Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und Steilheit der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet

(Index: Q2 1981 = 100; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, EZB-Berechnungen, Eurostat und OECD.
Anmerkung: Die Umlaufgeschwindigkeit wird errechnet aus der Differenz zwischen dem Logarithmus des nominalen BIP und dem Logarithmus der nominalen fiktiven Geldmenge. Die Steilheit der Zinsstrukturkurve wird errechnet aus der Differenz zwischen nominalen langfristigen Staatsanleiherenditen und kurzfristigen Geldmarktsätzen.

1 Obwohl euroraumweite Daten zu M3 für den gesamten Zeitraum verfügbar sind, basieren nur die Angaben ab 1999 auf harmonisierten Statistiken. Bei den Daten, die sich auf den vorangegangenen Zeitraum beziehen, handelt es sich um synthetische Daten für das Euro-Währungsgebiet.

Geldmengenwachstum ebenfalls auf einen starken Rückgang des jährlichen Wachstums des realen BIP folgte. Dieses kehrte sich in den negativen Bereich, und es kam zu einer Rezession (wobei die Verringerung von rund 5 Prozentpunkten vom Höchststand bis zum Tiefstwert weniger stark ausfiel als der in der derzeitigen Phase verzeichnete Rückgang von etwa 8 Prozentpunkten). Das verhaltene Geldmengenwachstum ging ebenfalls mit einem deutlich steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve einher, der etwas stärker ausfiel als 2009; so stieg der Zinsabstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen um rund 4,5 Prozentpunkte, verglichen mit einer Zunahme von etwa 3,5 Prozentpunkten in der aktuellen Phase (siehe Abbildung B). Im Vorfeld dieser Phase überstieg auch das Geldmengenwachstum längere Zeit das Wirtschaftswachstum, was als Abweichung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes vom vorangegangenen Trend gesehen wurde.² Dieses Überschusswachstum der Geldmenge war jedoch weder so stark noch so lang anhaltend wie im Vorfeld der aktuellen Phase.

Allerdings gibt es zwischen den beiden Zeiträumen auch Unterschiede. Während sich die Probleme des Finanzsektors Mitte der Neunzigerjahre auf einzelne Banken in wenigen Ländern beschränkten, waren sie in der aktuellen Periode deutlich weiter verbreitet, insbesondere nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen. Ein weiterer Unterschied betrifft den Zeitpunkt in Relation zum Konjunkturzyklus: in der früheren Phase folgte die Entwicklung des M3-Wachstums mit einer Verzögerung von rund zwei Jahren auf die Verlangsamung des BIP-Wachstums, während die beiden Datenreihen dieses Mal beinahe zeitgleich zurückgegangen sind.

Entwicklung in den einzelnen Ländern

Im Gegensatz zur Entwicklung im Euro-Währungsgebiet insgesamt fiel das jährliche Wachstum der nominalen Geldmenge M3 auf Länderebene in den letzten 20 Jahren mehrfach negativ aus (siehe Tabelle).³ Abgesehen von der aktuellen Phase, in der sieben der zwölf betrachteten Euro-Länder ein negatives M3-Wachstum verzeichneten, können diese Ereignisse in drei Perioden eingeteilt werden: a) den Zeitraum von der WKM-Krise bis in die Mitte der Neunzigerjahre, b) die zweite Hälfte der Neunzigerjahre, die der Konvergenzphase im Vorfeld der dritten Stufe der WWU entspricht, und c) vereinzelte Fälle zu Beginn des neuen Jahrtausends. In der ersten Periode hatten vier der fünf Länder mit negativem M3-Wachstum zuvor ein negatives Wachstum des realen BIP verzeichnet. In allen Ländern kam es auch zu einem Überschusswachstum der Geldmenge und einer versteilten Zinsstrukturkurve. Im zweiten Zeitraum gab es im Vorfeld des negativen jährlichen Wachstums von M3 in vier der fünf Fälle eine steil verlaufende Zinsstrukturkurve und ein Überschusswachstum der Geldmenge, wohingegen das reale BIP nur in einem Fall negativ ausfiel. Zu Beginn des neuen Jahrtausends schließlich verzeichneten drei Länder ein negatives Geldmengenwachstum, während das Wachstum des realen BIP in zwei Fällen negativ war. Im Gegensatz zu den vorherigen beiden Perioden trat der Konjunkturrückgang jedoch während und nach dem negativen Geldmengenwachstum ein und nicht davor. Das Überschusswachstum

2 Veränderungen der Umlaufgeschwindigkeit können offensichtlich nur eine grobe Einschätzung der Entwicklung des Geldmengenüberschusses liefern, da sie auch andere Faktoren widerspiegeln, wie z. B. Finanzinnovationen oder Änderungen der Präferenz in Bezug auf die Geldhaltung.

3 Aufgrund fehlender historischer Daten werden nur zwölf Länder in die Betrachtung einbezogen. Die Beurteilung basiert auf der nominalen (und nicht auf der realen) Geldmenge M3, da es darum geht, die aktuelle Phase negativen nominalen Geldmengenwachstums mit entsprechenden früheren Perioden zu vergleichen, und die Daten umfassen einen Zeitraum mit geringen inflationsbedingten Verzerrungen (d. h. den Konvergenzzeitraum und die dritte Stufe der WWU). Aufgrund der beträchtlichen Kapitalströme zwischen den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets hängt die Entwicklung von M3 auf Länderebene stärker von Abweichungen des Netto-Auslandsvermögens ab als die Entwicklung im gesamten Euroraum. Daher ist diese Entwicklung auf Länderebene zumeist deutlich volatiler und neigt eher zu negativen Wachstumsraten.

Negatives jährliches Wachstum der nominalen Geldmenge M3 in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets seit 1990: Entwicklung ausgewählter Indikatoren

(zeitliche Einordnung in Relation zur Phase negativen jährlichen M3-Wachstums)

	Negatives jährliches M3-Wachstum	Negatives jährliches Wachstum des realen BIP	Überschusswachstum der Geldmenge	Steilheit der Zinsstrukturkurve in Prozentpunkten
BE	Q4 94 – Q3 95	vorher	vorher	vorher (4,1)
DE	Q1 95 – Q2 95; Q4 00 Q4 09	vorher; nachher vorher und währenddessen	vorher; vorher vorher	vorher (4,1); keines vorher und währenddessen (3,3)
IE	keines			
GR	keines			
ES	keines			
FR	Q3 93 – Q3 94; Q4 96 Q4 09	vorher; keines vorher und währenddessen	vorher; vorher vorher	vorher und währenddessen (6,2); vorher (2,6) vorher und währenddessen (3,4)
IT	Q4 97; Q2 99	vorher; vorher	vorher; keines	keines; vorher (1,9)
LU	Q1 99 – Q4 99; Q1 09 – Q4 09	keines; vorher und währenddessen	keines; vorher	währenddessen (1,6); vorher und währenddessen (3,3)
NL	Q1 95 – Q2 95; Q4 09	keines; vorher und währenddessen	vorher; vorher	vorher und währenddessen (3,8); vorher (3,3)
AT	Q4 97 – Q3 98; Q2 09 – Q4 09	keines; vorher und währenddessen	vorher; vorher und währenddessen	keines; vorher und währenddessen (3,5)
PT	Q3 02 – Q4 02; Q4 09	währenddessen und nachher; vorher und währenddessen	keines; vorher	vorher (1,5); vorher (3,5)
FI	Q1 94 Q4 96 Q2 97; Q1 98 Q4 00 – Q1 01; Q2 09 – Q4 09	vorher keines keines; keines keines; vorher und währenddessen	vorher vorher vorher; vorher keines; vorher und währenddessen	vorher, währenddessen und nachher (7,0) vorher (1,3) keines; keines keines; vorher und währenddessen (3,2)

Quellen: EZB-Schätzungen und -Berechnungen.

Anmerkung: Die Begriffe „vorher“, „währenddessen“ und „nachher“ deuten auf den Zeitpunkt der Entwicklung der ausgewählten Indikatoren in Relation zum negativen jährlichen Wachstum der nominalen Geldmenge M3 hin. „Keines“ bedeutet, dass es keine besondere Veränderung des betreffenden Indikators um die Zeit der Phase des negativen jährlichen Wachstums der nominalen Geldmenge M3 gab. Die Zahlen in Klammern in der letzten Spalte geben die Steilheit der Zinsstrukturkurve in Prozentpunkten an. Die Angaben zu M3 beziehen sich auf nationale Geldmengenaggregate, wobei der geldhaltende Sektor die Ansässigen der jeweiligen Länder umfasst, sodass sie nicht zwingend mit den nationalen Beiträgen zum M3-Wachstum des Euro-Währungsgebiets seit 1999 im Rahmen der harmonisierten Statistiken des Euroraums vergleichbar sind. Das Überschusswachstum der Geldmenge wird definiert als das über das Wachstum des nominalen BIP hinausgehende Wachstum der nominalen Geldmenge M3.

der Geldmenge sowie ein steiler Verlauf der Zinsstrukturkurve scheinen die monetäre Grunddynamik jeweils nur in einem Fall maßgeblich beeinflusst zu haben.

Schlussfolgerungen für die aktuelle Situation

In allen oben untersuchten Ländern war das jährliche M3-Wachstum nur kurze Zeit negativ, und das Geldmengenwachstum kehrte innerhalb etwa eines Jahres nach der wirtschaftlichen Erholung und der Abflachung bzw. Stabilisierung der Zinsstrukturkurve in den positiven Bereich zurück. Inwiefern sich die nationalen Entwicklungsmuster auf Ebene des Euroraums wiederholen werden, ist allerdings schwer einzuschätzen, da die jüngste Phase (d. h. der vorangegangene Aufbau monetärer Ungleichgewichte, die Probleme im Bankensektor und der Konjunkturrückgang) in ihrem Ausmaß weit über die vergangenen Zeiträume hinausgeht.

In qualitativer Hinsicht scheinen derzeit gegenläufige Kräfte am Wirken zu sein. Einerseits dürften die Anzeichen einer Stabilisierung des Bankensystems (gestützt durch die zahlreichen politischen Maßnahmen), die Stabilisierung der Zinsstrukturkurve und die Erholung des Wachstums des realen BIP recht schnell zu einer Rückkehr des jährlichen M3-Wachstums in den positiven Bereich beitragen. Andererseits könnten angesichts des in den letzten Jahren verzeichneten star-

ken Geldmengen- und Kreditwachstums, das sich auch im hohen Verschuldungsgrad des privaten Sektors niedergeschlagen hat, weitere Bilanzkürzungen beim geldhaltenden Sektor vonnöten sein. Dies könnte sich weiterhin dämpfend auf das M3-Wachstum auswirken und es noch einige Zeit im negativen Bereich oder auf einem sehr moderaten Niveau halten. Sollte die angesammelte Liquidität durch einen allmählichen Fremdkapitalabbau absorbiert und nicht für zusätzliche Ausgaben für Konsumgüter verwendet werden, stünde dies mit einer Fortsetzung des von der aktuellen monetären Entwicklung ausgehenden geringen Inflationsdrucks im Einklang.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verharrte im Februar den sechsten Monat in Folge im negativen Bereich. Bereinigt um die im Rahmen von Verbriefungen ausgegliederten Kredite war sie allerdings etwas weniger negativ. Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte war nach wie vor positiv und stieg weiter an, was die Ansicht stützt, dass bei den Buchkrediten an diesen Sektor ein Wendepunkt erreicht worden ist. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb zwar klar im negativen Bereich, erhöhte sich im Februar jedoch erstmals seit Frühjahr 2008 wieder. Diese unterschiedliche Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren entspricht nach wie vor den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern.

Was die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet angeht, so lassen die Daten für Februar darauf schließen, dass der Abbau von Aktiva durch den Bankensektor zum Stillstand gekommen ist.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die rückläufige Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 ging mit einer Verschiebung bei den Beiträgen der einzelnen Komponenten einher. Während der von M1 ausgehende Wachstumsimpuls stark zunahm, verlagerte sich der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente und der sonstigen kurzfristigen Einlagen noch weiter in den negativen Bereich.

Die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 sank im Februar leicht auf 10,9 %, nachdem sie im Januar bei 11,5 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Im Vormonatsvergleich war jedoch ein Mittelzufluss zu verzeichnen, der von beiden Komponenten (Bargeldumlauf und täglich fälligen Einlagen) herrührte.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank im Februar geringfügig auf -8,1 %, verglichen mit -8,0 % im Januar. Betrachtet man die Teilkomponenten, so wurde bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. den kurzfristigen Termineinlagen) ein Abfluss verzeichnet, der nur teilweise durch einen Zufluss bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. den kurzfristigen Spareinlagen) ausgeglichen wurde. Da kurzfristige Spareinlagen derzeit höher verzinst werden als kurzfristige Termineinlagen, dürfte es hier noch zu gewissen Umschichtungen kommen. Daneben bieten auch die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen nach wie vor Anreize, Mittel aus kurzfristigen Termineinlagen in diese Anlageform zu verschieben.

Bei den marktfähigen Finanzinstrumenten war im Februar erneut ein Abfluss zu beobachten, was einen Rückgang der Jahreswachstumsrate von -10,9 % im Januar auf -12,4 % zur Folge hatte. Was die größte Teilkomponente dieser Finanzinstrumente, die Geldmarktfondsanteile, betrifft, so wurde abermals ein erheblicher monatlicher Abfluss verzeichnet, der auf Umschichtungen in längerfristige Anlageformen zurückzuführen war. Auch die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) war rückläufig und wies im Vormonatsvergleich einen weiteren Abfluss auf. Nachdem der geldhaltende Sektor im Dezem-

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Jan.	2010 Febr.
M1	49,0	5,4	8,1	12,2	12,3	11,5	10,9
Bargeldumlauf	8,2	13,6	13,2	12,8	7,5	6,2	6,0
Täglich fällige Einlagen	40,8	3,8	7,1	12,1	13,3	12,6	12,0
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,3	9,3	3,0	-3,1	-7,7	-8,0	-8,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,6	13,0	-0,7	-13,2	-22,1	-22,6	-22,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,6	4,5	8,6	12,9	15,7	13,7	12,6
M2	88,2	7,3	5,6	4,5	2,2	1,9	1,6
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,8	-0,7	-2,5	-7,7	-11,4	-10,9	-12,4
M3	100,0	6,1	4,4	2,7	0,2	0,1	-0,4
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,5	4,8	3,6	2,9	1,6	1,5
Kredite an öffentliche Haushalte		5,7	8,4	11,5	13,6	9,1	8,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,3	1,5	2,7	3,2	3,2	3,0
Kredite an den privaten Sektor		6,6	4,0	2,1	0,9	0,0	0,0
Buchkredite an den privaten Sektor		4,6	2,1	0,4	-0,6	-0,6	-0,4
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		6,0	3,5	1,6	0,3	-0,3	-0,1
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		3,7	4,3	4,8	6,8	5,3	4,5

Quelle: EZB.

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

ber in geringem Umfang MFI-Schuldverschreibungen erworben hatte, setzte die Liquidation dieser Wertpapiere Anfang 2010 wieder ein.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – welche die kurzfristigen Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im Februar auf 1,0 % nach 1,2 % im Vormonat. Dahinter verbargen sich heterogene Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren. Einem weniger negativen Beitrag der Finanzintermediäre standen geringere positive Beiträge der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wie auch der privaten Haushalte gegenüber. Der Beitrag der privaten Haushalte folgte einem rückläufigen Trend, was sowohl mit der Tatsache, dass deren Einkommensentwicklung einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt, als auch mit einer Umschichtung von Mitteln in längerfristige Anlageformen im Einklang steht. Er entwickelte sich im Großen und Ganzen gegenläufig zum Beitrag der nichtfinanziellen Unternehmen. So haben die Unternehmen seit Juli 2009 – im Einklang mit dem Konjunkturzyklus – ihre Liquiditätspuffer wieder aufgebaut, nachdem sie zu Beginn der Finanzkrise liquide Anlageformen abgebaut hatten; dies ist eine typische Entwicklung in der Anfangsphase einer Konjunkturerholung. In den jüngsten Monaten scheint sich dieser Aufbau liquider Aktiva jedoch abgeschwächt zu haben.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum belief sich im Februar auf 1,5 %, verglichen mit 1,6 % im Januar (siehe Tabelle 1). Ausschlaggebend hierfür war die weiterhin rückläufige Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte; mit 8,4 % blieb diese allerdings auf einem hohen Niveau (im Januar hatte sie 9,1 % betragen). Die

Zwölfmonatsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor bewegte sich dagegen weiterhin um die Null-Prozent-Marke (0,1 % gegenüber -0,3 % im Januar).

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – betrug im Februar -0,4 % nach -0,6 % im Vormonat. Bereinigt um Verbriefungen war sie mit -0,1 % etwas weniger negativ, wobei die Verzerrungen im Zusammenhang mit der Ausgliederung von Krediten weiter abnahmen.

Die bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor beobachtete Gesamtentwicklung verschleierte nach wie vor eine gewisse Heterogenität bei den Jahreswachstumsraten der verschiedenen Teilspektoren. Die Zwölfmonatsrate der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich erstmals seit Frühjahr 2008 wieder, blieb jedoch weiterhin im negativen Bereich, während die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte weiter zulegte, nachdem sie im ersten Halbjahr 2009 die Talsohle erreicht hatte (siehe Tabelle 2). Diese unterschiedliche Entwicklung der Buchkreditvergabe in den einzelnen Sektoren entspricht den historischen Gesetzmäßigkeiten, denen zufolge sich das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt, während die Zunahme von Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich auf -2,5 % im Februar, verglichen mit -2,7 % im Januar. Betrachtet man die Aufschlüsselung nach Laufzeiten, so spiegelten sich in dem im Februar verzeichneten Zustrom insbesondere die Zuflüsse bei den Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren wider. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte erhöhte sich weiter auf 1,8 % im Berichtsmonat nach 1,6 % im Januar. Berücksichtigt man die im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen ausgegliederten Kredite (in der Regel eher Buchkredite an private Haushalte als Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften), so fiel die Erholung der Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte etwas schwächer aus, wenngleich die Wachstumsrate höher war. Die Wohnungsbaukredite trugen nach wie vor am stärksten zum Anstieg des

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Jan.	2010 Febr.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,7	8,1	4,6	1,2	-1,4	-2,7	-2,5
Bis zu 1 Jahr	25,2	4,0	-2,6	-8,6	-11,9	-13,4	-12,5
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,9	12,4	9,8	4,7	-0,1	-3,0	-3,2
Mehr als 5 Jahre	54,9	8,8	6,8	5,4	3,9	3,2	3,2
Private Haushalte²⁾	46,2	0,9	0,1	-0,1	0,3	1,6	1,8
Konsumentenkredite ³⁾	12,6	1,2	-0,4	-1,0	-1,0	-0,5	-0,8
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,8	0,7	-0,2	-0,2	0,2	1,8	2,1
Sonstige Kredite	15,6	1,7	1,5	1,3	1,9	2,2	2,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-6,7	-3,5	-6,1	-12,3	-9,7	-4,8
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,3	7,9	1,4	-0,0	0,2	-0,1	-0,4

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.

jährlichen Buchkreditwachstums bei, während der Beitrag der Konsumentenkredite weiter zurückging. Insgesamt bestätigt die jüngste Entwicklung, dass beim Wachstum der Buchkreditvergabe an private Haushalte ein Wendepunkt erreicht worden ist.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 sank die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) auf 4,5 % im Februar, verglichen mit 5,3 % im Vormonat. Dieser Rückgang betraf alle Komponenten. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass Kreditinstitute nach wie vor langfristige Mittel von privaten Haushalten in Form von langfristigen Einlagen erhielten, was auf die weiterhin deutlich höhere Verzinsung längerfristiger Einlagen gegenüber Einlagen mit kürzeren Laufzeiten zurückzuführen war. Kapital und Rücklagen erhöhten sich im Februar im Vorjahresvergleich um 7,0 %.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets belief sich der jährliche Mittelzufluss im Berichtsmonat auf 142 Mrd € gegenüber 221 Mrd € im Januar (siehe Abbildung 7). Im Februar wurde ein monatlicher Abfluss von 30 Mrd € verzeichnet. Dahinter verbarg sich ein geringer monatlicher Zustrom bei den Auslandsforderungen (zumeist Krediten), dem ein erheblicher Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten (vor allem Einlagen) gegenüberstand.

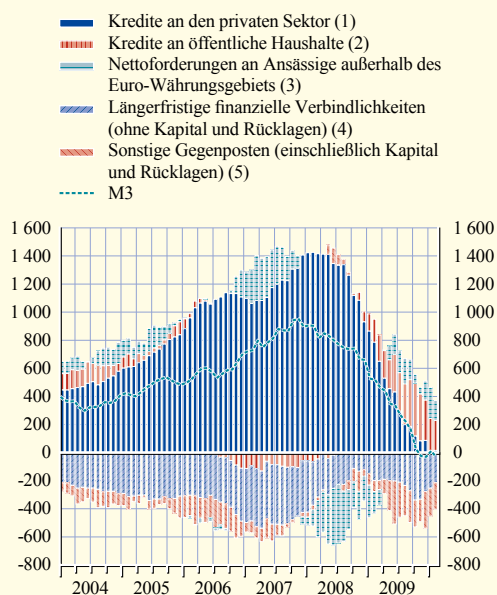
Insgesamt stützt die Tatsache, dass die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor seit längerer Zeit parallel zueinander zurückgehen und in den letzten Monaten beide eine verhaltene Entwicklung aufwiesen, die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende Inflationsdruck gering ist. Angesichts des erheblichen Abwärtsdrucks, der von dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, unterzeichnet das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats jedoch weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen verringerte sich weiter und belief sich im Januar 2010 auf 7,7 %. Sie schwächte sich damit im Vergleich zu den im Jahr 2009 verzeichneten kräftigen zweistelligen Zuwachsraten allmählich ab. Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass sich dieser Rückgang über alle Emittentengruppen und Laufzeiten hinweg erstreckte. Die jährliche Steigerungsrate der Begebung börsennotierter Aktien blieb indessen weitgehend unverändert.

Abbildung 7 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.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich weiter, und zwar von 8,1 % im Dezember 2009 auf 7,7 % im Berichtsmonat (siehe Tabelle 3). Nach einem Abwärtstrend in den Wachstumsraten, der vor einem Jahr eingesetzt hatte, ging die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im Januar 2010 erstmals zurück (um 2,5 % gegenüber dem Vorjahr), während die entsprechende Zuwachsrate bei den langfristigen Schuldtiteln mit 9,1 % nahezu unverändert blieb. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, bestätigt einen breit angelegten Rückgang über alle institutionellen Sektoren hinweg (siehe Abbildung 8).

Im vergangenen Jahr zeigten alle Emittenten eine starke Präferenz für Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten (vor allem für festverzinsliche Papiere), um sich die günstigen langfristigen Finanzierungsbedingungen zu sichern. Im Januar 2010 kam diese positive Entwicklung bei den festverzinslichen Papieren jedoch zum Stillstand: Die Jahreswachstumsrate verringerte sich von 12,1 % im Dezember 2009 auf 11,6 % im Berichtsmonat. Zugleich erhöhte sich die Vorjahrsrate der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Titel von 2,8 % auf 3,5 %.

Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass die im Januar 2010 verzeichnete Verlangsamung bei der Emission von Schuldverschreibungen breit angelegt zu sein scheint. Ungeachtet dieser Abschwächung bleiben die jährlichen Zuwachsraten der von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften und Zentralstaaten begebenen Schuldtitel auf einem historisch hohen, zweistelligen Niveau. So ging die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittierten Schuldverschreibungen geringfügig von 13,7 % im Dezember 2009 auf 13,2 % im Januar 2010 zurück. Das seit Ende 2008 beobachtete hohe Volumen und die nachhaltige Steigerung des Nettoabsatzes festverzinslicher langfristiger Schuldtitel lässt vermuten, dass insbesondere große Unternehmen beträchtliche Finanzmittel über die Kapitalmärkte aufgenommen haben, wobei sie vor allem von der Verringerung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen profitiert haben dürften. Auch die strengeren Konditionen für Bankkredite dürften die Mittelaufnahme über die Kapitalmärkte begünstigt haben.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2010	2009	2009	2009	2009	2010
		Jan.	Q1	Q2	Q3	Q4	Dez.	Jan.
Schuldverschreibungen:	15 152	10,6	12,0	11,5	10,2	8,1	7,7
MFIs	5 425	5,9	5,8	4,1	2,9	2,2	2,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 002	30,8	32,5	28,6	22,3	13,4	13,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	809	7,9	10,3	13,2	15,5	13,7	13,2
Öffentliche Haushalte	5 916	9,6	12,2	13,5	12,7	11,2	10,1
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 549	9,9	12,4	13,7	12,9	11,3	10,2
Sonstige öffentliche Haushalte	368	6,0	9,6	9,5	10,4	9,7	9,1
Börsennotierte Aktien:	4 253	1,2	1,9	2,7	2,8	3,0	3,0
MFIs	523	7,2	8,7	9,4	8,9	9,1	8,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	338	3,1	3,4	4,1	2,9	5,3	5,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 392	0,0	0,8	1,6	1,9	1,8	1,9

Quelle: EZB.

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

Trotz gewisser Anzeichen einer Verlangsamung war auch die jährliche Zuwachsrates der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen im Januar 2010 mit 10,1 % weiterhin hoch (verglichen mit 11,2 % im Vormonat). Diese Entwicklung steht nach wie vor mit dem anhaltend hohen Finanzierungsbedarf der öffentlichen Sektoren im Euroraum im Einklang. Seit einigen Monaten tragen die Zentralstaaten am stärksten zum Wachstum der Gesamtemission von Schuldverschreibungen bei.

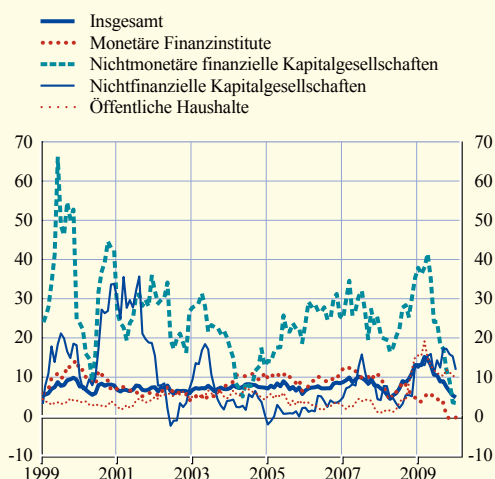
Was den finanziellen Sektor betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldtitel im Januar auf einem historisch niedrigen Niveau von 2,2 % und lag damit unter dem Stand vom Vormonat. Dieser Rückgang war hauptsächlich die Folge eines Einbruchs der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen (um 11,3 % im Januar 2010), während die jährliche Zuwachsrates begebener langfristiger Schuldtitel mit 4,6 % im Vergleich zum Vorjahr weitgehend stabil blieb. Bei den von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen war im Wesentlichen eine ähnliche Entwicklung zu beobachten. So sank die entsprechende Jahreswachstumsrate von 13,7 % im Dezember 2009 auf 13,2 % im Januar 2010, was in erster Linie auf einen weiteren deutlichen Rückgang beim Absatz kurzfristiger Titel zurückzuführen war.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien belief sich im Januar 2010 weitgehend unverändert auf 3,0 % (siehe Abbildung 9). Die jährliche Zuwachsrates der von MFIs begebenen Aktien lag im Berichtsmonat mit 8,3 % zwar leicht unter dem Stand des Vormonats, blieb damit jedoch auf einem hohen Niveau, da die Banken Kapital zur Stärkung ihrer Bilanzen aufnahmen. Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war im Januar mit 1,9 % gegenüber den vorangegangenen fünf Monaten im Großen und Ganzen unverändert und wurde nach wie vor durch höhere Aktienkurse und ein gestiegenes Vertrauen gestützt.

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

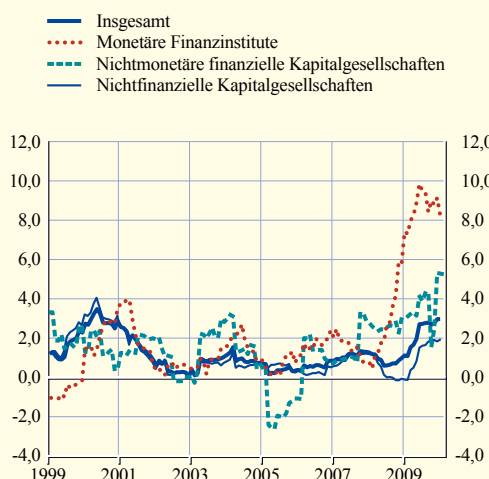
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 9 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb im März und Anfang April 2010 weitgehend unverändert, wobei die Zinsen nahezu über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg leicht rückläufig waren. Ausschlaggebend hierfür war die nach wie vor großzügige Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet, insbesondere nach der Zuteilung des letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit am 16. Dezember 2009. Außerdem führte das Eurosystem im Rahmen des am 6. Juli 2009 initiierten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen weiterhin entsprechende Direktkäufe durch.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt gaben im März und Anfang April 2010 nur geringfügig nach. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld betragen am 7. April 0,403 %, 0,639 %, 0,950 % bzw. 1,223 %. Der Einmonats-, Dreimonats- und der Sechsmo- EURIBOR lagen somit leicht unter ihrem Stand vom 3. März, wobei sich die Zinsen um rund 2 Basispunkte bzw. um jeweils etwa 1 Basispunkt verringerten. Der Zwölfmonats-EURIBOR hingegen legte um rund 1 Basispunkt zu. Folglich blieb der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahezu unverändert, sodass sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR am 7. April auf rund 82 Basispunkte belief (siehe Abbildung 10).

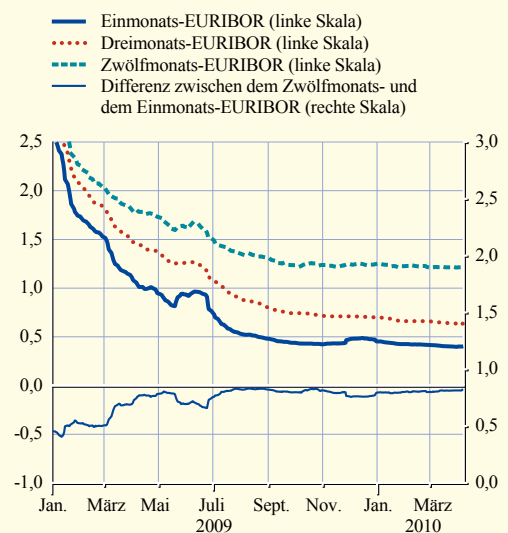
Auch die Zinssätze am besicherten Geldmarkt – beispielsweise die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze – veränderten sich kaum. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 7. April bei 0,375 % und somit rund 1 Basispunkt über seinem Stand vom 3. März. Infolgedessen verkleinerte sich der Abstand zwischen diesem besicherten Geldmarktzins und dem entsprechenden EURIBOR-Satz geringfügig und betrug am 7. April 26 Basispunkte (nach 28 Basispunkten am 3. März).

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2010 sowie im März 2011 abgeleiteten Zinssätze sanken bis zum 7. April auf 0,72 %, 0,90 %, 1,07 % bzw. 1,25 %. Die aus Kontrakten mit Fälligkeit im Juni und September 2010 abgeleiteten Zinsen gingen etwas weniger stark zurück als die Sätze, die aus Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2010 und März 2011 ermittelt wurden; so lagen Erstere 5 bzw. 6 Basispunkte, Letztere hingegen 8 bzw. 9 Basispunkte unter ihrem Stand vom 3. März.

Der EONIA war im März und Anfang April weitgehend stabil. Mit Ausnahme des 9. März lag er rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % (siehe Abbildung 11). Der 9. März war der letzte Tag der zweiten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2010; an diesem Tag stieg der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperation des Eurosystems, die in

Abbildung 10 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,643 %. Bei diesem Geschäft, das mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,76 % abgewickelt wurde, schöpfte das Eurosystem 294,5 Mrd € ab. Am 7. April lag der EONIA bei 0,329 %.

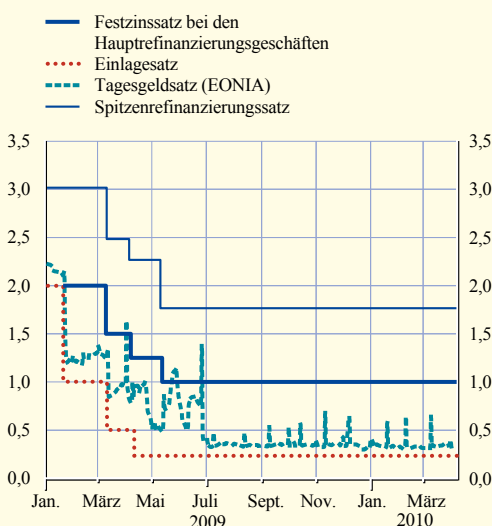
In den am 2., 9., 16., 23. und 30. März durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften stellte die EZB Liquidität in Höhe von 80,5 Mrd €, 78,4 Mrd €, 79,0 Mrd €, 81,0 Mrd € bzw. 81,5 Mrd € zur Verfügung. Was die längerfristigen Geschäfte angeht, so führte die EZB am 31. März zwei LRGs durch: Ein Geschäft mit einer Laufzeit von drei Monaten, bei dem die Zuteilungssumme 2,0 Mrd € betrug, und ein sechsmonatiges Geschäft, bei dem Liquidität in Höhe von 17,9 Mrd € bereitgestellt wurde. Alle Geschäfte wurden als Mengentender mit Vollzuteilung zu einem Zinssatz von 1 % abgewickelt.

Im Einklang mit dem Anstieg der Überschussliquidität am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet nach dem letzten LRG mit einjähriger Laufzeit erhöhte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 10. März bis zum 7. April auf 197,7 Mrd €. Sie lag somit leicht über dem Wert von 186,4 Mrd €, der in der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, welche am 9. März endete, verzeichnet wurde.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht worden war, wurde fortgeführt. Der Gesamtwert der im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Papiere, die das Eurosystem im Rahmen dieses Programms bislang erworben hat, belief sich am 26. März auf 44,1 Mrd €. Bis Ende Juni 2010 sind 60 Mrd € für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bestimmt.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Kasten 3

DIE REAKTION DER GELDMÄRKTE AUF DIE MITTEILUNGEN HINSICHTLICH DER RÜCKNAHME GELDPOLITISCHER SONDERMASSNAHMEN

Im vorliegenden Kasten wird untersucht, wie die Geldmärkte im Euro-Währungsgebiet auf die Mitteilungen des EZB-Rats im Hinblick auf den Beginn der allmählichen Rücknahme der Sondermaßnahmen reagierten. Im Dezember 2009 gab der EZB-Rat vor dem Hintergrund der verbesserten Finanzmarktbedingungen bekannt, dass in diesem Monat das letzte Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit und im März 2010 das letzte Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit durchgeführt würde. Drei Monate später, also im März 2010, beschloss er zudem, die regelmäßigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ab Ende April 2010 wieder als Zinstender durchzuführen.

Die Untersuchung der Marktreaktionen auf diese Ankündigungen erfolgt auf der Grundlage der am Markt herrschenden Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung des EONIA, der Differenz zwischen EURIBOR und Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) und der von den Geldmarktsätzen abgeleiteten impliziten Volatilität. Insgesamt reagierten die Geldmärkte recht verhalten auf die Bekanntmachungen im Dezember 2009 und März 2010. Dies steht damit im Einklang, dass der Abbau dieser Sondermaßnahmen schrittweise erfolgt, und lässt darauf schließen, dass die Geldmärkte von einer allmählichen und geordneten Rückkehr zu normalen Bedingungen ausgehen.

Mitteilungen über die Rücknahme von Sondermaßnahmen

Am 3. Dezember 2009 gab der EZB-Rat vor dem Hintergrund der verbesserten Finanzmarktbedingungen bekannt, dass im Dezember 2009 das letzte Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit und im März 2010 das letzte Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit durchgeführt würde.¹ Am 4. März 2010 beschloss er zudem, die regelmäßigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ab Ende April 2010 wieder als Zinstender durchzuführen. Zugleich fasste er den Beschluss, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode so lange wie nötig – jedoch mindestens bis Mitte Oktober 2010 – weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist es nach wie vor entscheidend, dass die Rücknahme der von der EZB ergriffenen Sondermaßnahmen schrittweise erfolgt.

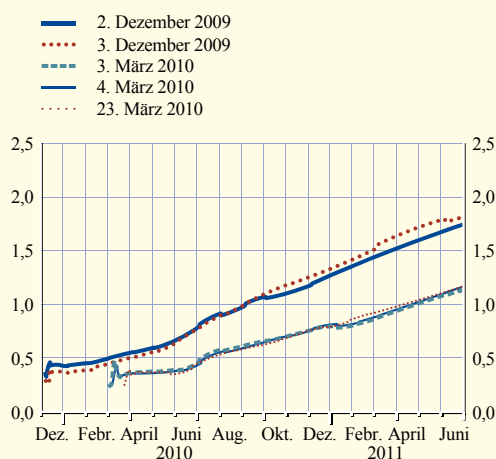
Reaktion der Geldmärkte auf die Rücknahme der Sondermaßnahmen

Auf die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze wirkten sich die Ankündigungen in recht begrenztem Umfang aus. So veränderten sich die Erwartungen für den EONIA über einen Zeithorizont von bis zu einem Jahr, die in der EONIA-Terminzinsstrukturkurve zum Ausdruck kommen, unmittelbar nach den Ankündigungen kaum. Die direkte Reaktion auf die Mitteilungen vom 3. Dezember und 4. März war in beiden Fällen sehr begrenzt. Dies lässt darauf schließen, dass die Märkte davon ausgehen, dass das Finanzsystem trotz des allmählichen Auslaufens der Sondermaßnahmen weiterhin angemessen unterstützt wird. Die verhaltene Reaktion könnte zudem darauf hindeuten, dass die in diesem Zusammenhang gefassten Beschlüsse den Markterwartungen entsprachen (siehe Abbildung A).

Des Weiteren blieben die Differenz zwischen Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-OIS

Abbildung A EONIA-Terminzinsstrukturkurve zu verschiedenen Zeitpunkten

(in %; Terminzinsätze; geglättet)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die in der Abbildung verwendete Glättungsmethode beruht auf der Berechnung der Splines der logarithmierten Nullkuponrendite.

¹ Eine ausführliche Darstellung der Beschlüsse findet sich in einer am 3. Dezember 2009 veröffentlichten Pressemitteilung der EZB mit dem Titel „EZB gibt Details zu den bis zum 7. April 2010 abzuwickelnden Refinanzierungsgeschäften bekannt“ bzw. im Monatsbericht Dezember 2009.

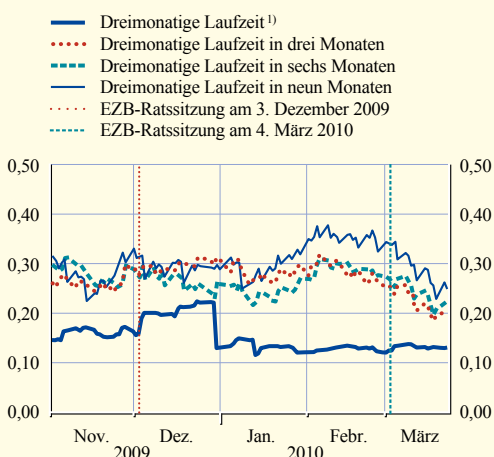
sowie der von Zinsterminkontrakten auf den EURIBOR abgeleitete Abstand zwischen EURIBOR und OIS von den Ankündigungen weitgehend unberührt. Seit Dezember sind diese Spreads recht gering, was einer „neuen Normalität“ entspricht. Mit anderen Worten dürfte die Unsicherheit als Folge der Finanzmarktunruhen dauerhaft erhöht bleiben. Die Tatsache, dass sich die Spreads zwischen Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-OIS seit Anfang Januar verringert haben, hängt wahrscheinlich eher damit zusammen, dass die gegen Jahresende 2009 allmählich entstandenen Spannungen nachließen. Seitdem ist dieser Abstand relativ stabil geblieben. Die Mitteilungen vom März zogen offenbar keine unmittelbaren größeren Veränderungen nach sich. Dies lässt vermuten, dass die Kommunikation hinsichtlich der allmählichen Rücknahme der Sondermaßnahmen recht reibungslos verlief und von den Geldmärkten so aufgenommen wurde, dass sie mit der geordneten Normalisierung der Marktbedingungen im Einklang steht (siehe Abbildung B).

Auch bei den längeren Laufzeiten am Geldmarkt, die eine tragende Rolle für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus spielen, kam es aufgrund dieser Mitteilungen zu keinen Störungen. Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten weist darauf hin, dass die Ankündigungen auch in diesem Geldmarktsegment keinerlei Spannungen auslösten. Nach der Mitteilung im Dezember schien die Volatilität nachzulassen und ist seitdem im Großen und Ganzen unverändert geblieben. Auch von der Ankündigung im März blieb die Volatilität weitgehend unberührt (siehe Abbildung C).

Alles in allem scheint die Kommunikation der EZB im Hinblick auf das Auslaufen der geldpolitischen Sondermaßnahmen von den Märkten gut aufgenommen worden zu sein, ohne sie stärker in Mitleidenschaft zu ziehen. Die Reaktion der Märkte lässt vermuten, dass sowohl die im Dezember 2009 als auch die im März 2010 gefassten Beschlüsse des EZB-Rats als geeignete Maßnahmen angesichts der aktuellen finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen empfunden wurden.

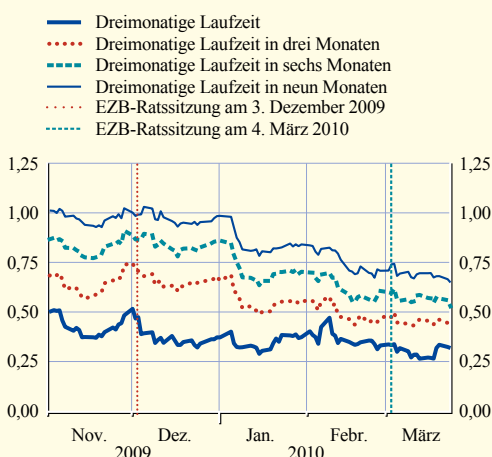
Abbildung B Differenz zwischen EURIBOR und OIS

(in Prozentpunkten)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Spreads der Terminzinssätze wurden auf der Grundlage von Zinsterminkontrakten auf den EURIBOR berechnet.
1) Die Differenz zwischen EURIBOR und OIS im Dreimonatsbereich wurde anhand des unbesicherten Dreimonats-Einlagesatzes errechnet.

Abbildung C Implizite Volatilität



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Volatilität wurde von der Marktconvention für EURIBOR-Optionen in die Marktconvention für Bund-Optionen umgerechnet.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet blieben im März und Anfang April weitgehend stabil. In den Vereinigten Staaten hingegen legten sie etwas zu. In der vergrößerten Differenz zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums spiegeln sich möglicherweise zum Teil veränderte Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer wider. Die Renditeabstände der Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber Deutschland blieben – mit Ausnahme Griechenlands – im Berichtszeitraum weitgehend unverändert. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Inflationserwartungen für das Eurogebiet veränderten sich ebenfalls kaum und signalisierten, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen nach wie vor fest verankert sind. Die Spreads von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im März und Anfang April erneut über alle Ratingklassen hinweg.

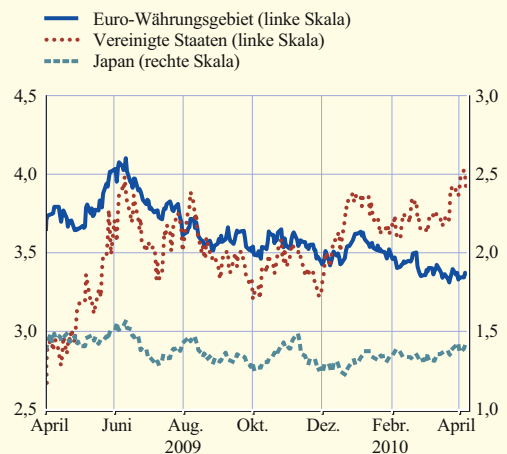
Verglichen mit dem Stand von Ende Februar blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum weitgehend unverändert und lagen am 7. April bei rund 3,4 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen entsprechender Papiere um etwa 20 Basispunkte auf zuletzt rund 3,9 %. Folglich vergrößerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums auf 50 Basispunkte (siehe Abbildung 12). Indessen ging die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten im März geringfügig zurück. Gleichwohl liegt sie aber noch immer leicht über dem vor den Finanzmarktunruhen verzeichneten Niveau.

Die Renditen im Euroraum liegen derzeit auf ihren historischen Tiefständen oder knapp darüber, was teilweise darauf zurückzuführen ist, dass der Markt langfristig von einem gedämpften Nominalwachstum im Euroraum ausgeht und damit rechnet, dass die Leitzinsen noch einige Zeit niedrig bleiben werden. Somit spiegelt die gestiegene Differenz zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Eurogebiets möglicherweise auch die unterschiedliche Einschätzung der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wachstumsaussichten der beiden Wirtschaftsräume wider. Außerdem sind die gestiegenen langfristigen US-Staatsanleiherenditen Ausdruck der schwächeren Nachfrage bei gleichzeitig großem Angebot sowie zum Teil auch der Tatsache, dass in den USA inzwischen möglicherweise mit einer rascheren Rücknahme der geldpolitischen Sondermaßnahmen gerechnet wird.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber Deutschland blieben – mit Ausnahme Griechenlands – im Berichtszeitraum weitgehend stabil. Die Kreditausfallswap-Prämien veränderten sich im März in den meisten Staaten des Euroraums kaum. Über weite Strecken des Monats März ließen Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen Griechenlands und die Unsicherheit bezüglich einer möglichen Hilfe von EU-Ländern zur

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

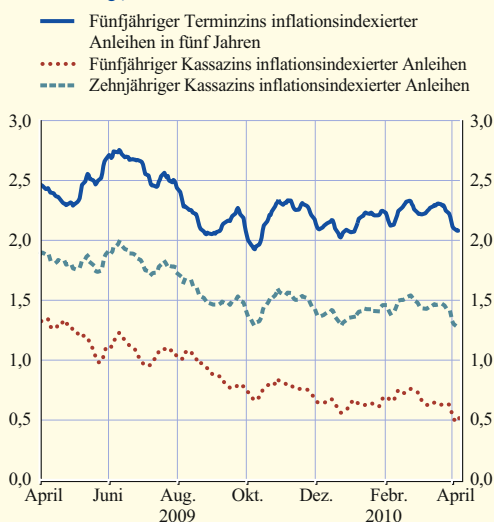


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

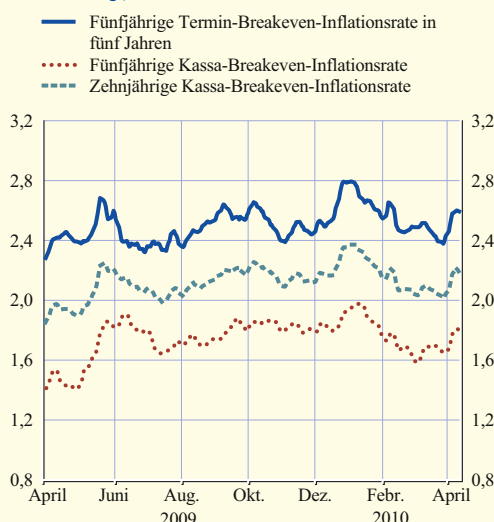
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

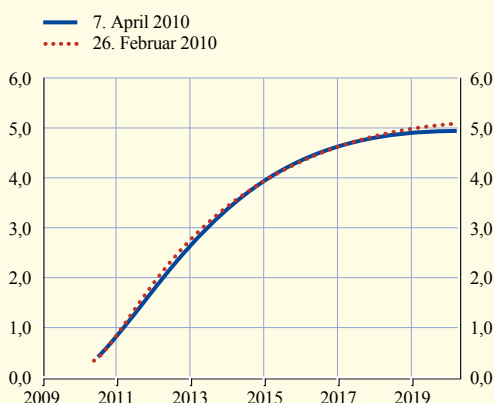
Abmilderung potenzieller künftiger Finanzierungsprobleme der griechischen Regierung die Volatilität der Zinsdifferenzen zwischen den Staatsanleihen der verschiedenen Euro-Länder in die Höhe schnellen. Diese Spannungen ließen jedoch unter anderem aufgrund der Tatsache nach, dass die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 25. März ein EU-Konzept zur Unterstützung Griechenlands ankündigten und die EZB bekannt gab, dass sie den Bonitätsschwellenwert für notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems auch über das Ende des laufenden Jahres hinaus bei BBB-belassen werde. Anfang April allerdings schlugen sich Bedenken an den Finanzmärkten aufgrund von Uneinigkeit innerhalb des Eurogebiets über die genauere Ausgestaltung eines möglichen Rettungsplans für Griechenland in einer starken Ausweitung der Renditeabstände zwischen griechischen und deutschen Staatsanleihen nieder.

Die Renditen fünfjähriger und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums sanken um etwa 20 Basispunkte auf 0,5 % bzw. 1,3 % am 7. April (siehe Abbildung 13).

Die Finanzmarktdaten deuten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen im

Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinskurve, 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 Terminzinskurven 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.

Euro-Währungsgebiet fest verankert bleiben. Es gibt keinerlei Anzeichen dafür, dass die Inflationserwartungen (an den Märkten) oder die Inflationsrisikoprämien in den letzten Wochen nennenswert angestiegen wären. Die Standardmessgrößen der Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierten Swapsätze ließen verglichen mit Ende Februar kaum Veränderungen erkennen. Am 7. April belief sich die fünf- bzw. die zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate auf 1,8 % bzw. 2,2 % (siehe Abbildung 14). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren lag bei 2,6 %.

Die anhand der Zinsstruktur von Staatsanleihen abgeleitete implizite Terminzinskurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet war Anfang April gegenüber dem Stand von Ende Februar über alle Laufzeiten hinweg unverändert und deutet nach wie vor darauf hin, dass die Marktteilnehmer auch für die kommende Zeit von einem niedrigen Leitzinsniveau ausgehen (siehe Abbildung 15).

Was den Markt für Unternehmensanleihen betrifft, so verkleinerten sich die Abstände gegenüber Staatsanleiherenditen im Verlauf des März geringfügig. Somit kehrte sich die Entwicklung der vorangegangenen Monate um, in denen sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen angesichts einer kurzzeitig höheren Risikoscheu leicht ausgeweitet hatten. Bei hochrentablen Papieren und solchen mit BBB-Rating war der Rückgang stärker ausgeprägt. Trotz dieser Abnahme sind die Spreads verglichen mit der Situation vor den Finanzmarktunruhen nach wie vor erhöht, wohingegen die Zinsdifferenzen bei Schuldtiteln mit höherem Rating wieder auf ihr vor der Krise verzeichnetes Niveau zurückgekehrt sind.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Februar 2010 gingen die meisten MFI-Zinsen für Kredite und Einlagen zurück oder blieben weitgehend unverändert. Dies betraf sowohl die privaten Haushalte als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und galt für fast alle Laufzeitbereiche. Die Zinssätze für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte lagen im Schnitt nach wie vor nahe bei ihren historischen Tiefständen, während die übrigen Zinssätze für Ausleihungen an private Haushalte geringfügig über ihren im Jahr 2005 erreichten Niedrigständen blieben. Insgesamt scheint die Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden kurz vor dem Abschluss zu stehen.

Die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken im Februar 2010 mit Ausnahme der Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte, die um 9 Basispunkte auf 9,0 % stiegen, geringfügig oder blieben unverändert (siehe Abbildung 16). So verringerten sich die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 4 Basispunkte auf einen historischen Tiefstand von 2,7 %; die volatileren Zinsen für kurzfristige Konsumentenkredite gaben um 11 Basispunkte nach und lagen bei 6,7 %. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so gingen die Zinssätze der Banken für Überziehungskredite und die Kurzfristzinsen für Großkredite (d. h. Kredite von über 1 Mio €) leicht auf 4,0 % bzw. 1,9 % zurück. Die Zinssätze für Kleinkredite (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) blieben mit 3,3 % weitgehend unverändert. Die Zinsen sowohl für kleine als auch für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften befinden sich auf einem historischen Tiefstand (siehe Abbildung 16). Da der EURIBOR im Februar 2010 um nahezu 2 Basispunkte nachgab, verringerte sich der Abstand zwischen den meisten kurzfristigen MFI-Zinssätzen und dem Dreimonatsgeldmarktsatz geringfügig (siehe Abbildung 17).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung) bis Februar 2010 um 313 bzw. 353 Basispunkte zurückgingen. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 431 Basispunkte gegenüber, was auf eine weitgehende Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hindeutet.

Was die längeren Laufzeiten angeht, waren auch die meisten MFI-Zinssätze für langfristige Darlehen an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Februar 2010 rückläufig oder weitgehend stabil (siehe Abbildung 18). So verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um 3 Basispunkte auf 4,3 %, und die Zinsen für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren sanken um 6 Basispunkte auf 4,2 %. Im Hinblick auf langfristige Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerten sich die Durchschnittssätze für Großkredite mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 5 Basispunkte auf 3,6 %; die Verzinsung von Großkrediten mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren blieb hingegen im Großen und Ganzen unverändert bei 2,9 %. Die Durchschnittssätze für Kleinkredite mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren lagen stabil bei 4,2 %. Bei den Darlehen mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren erhöhten sie sich jedoch leicht um 5 Basispunkte auf 4,0 %.

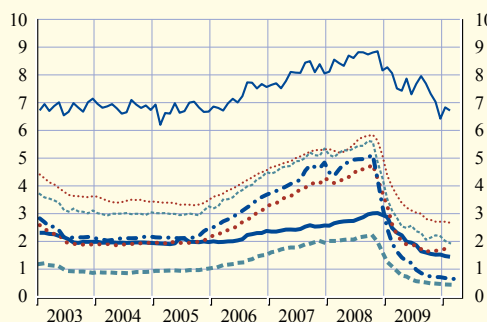
Seit dem Beginn der geldpolitischen Lockerung im September 2008 erfolgt die Anpassung der Bankzinsen im Euroraum für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Die Zinssätze für Kredite an private Haushalte haben jedoch nicht ganz so stark nachgegeben, wie angesichts der Entwicklung der Marktzinsen hätte erwartet werden können. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Zinsweitergabe an private Haushalte in der Regel schleppender verläuft, es könnte allerdings auch dem erhöhten Kreditrisiko und Bedenken hinsichtlich der Werthaltigkeit des als Sicherheit eingesetzten Immobilienvermögens in einigen Teilen des Euroraums geschuldet sein.

Die Ertragslage der Banken im Eurogebiet hängt unter anderem von den Differenzen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen sowohl bei den Beständen als auch im Neugeschäft ab. Diese Abstände, die sich Anfang 2009 verringert hatten, erholten sich danach allmählich und trugen zur Verbesserung der Ertragslage der Banken in der zweiten Jahreshälfte 2009 bei.

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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

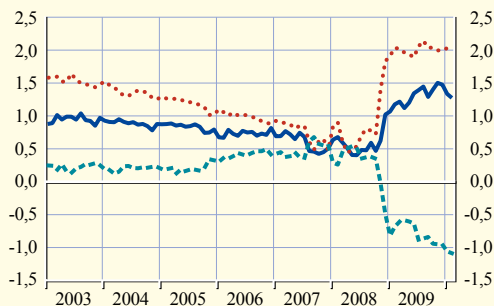


Quelle: EZB.

Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



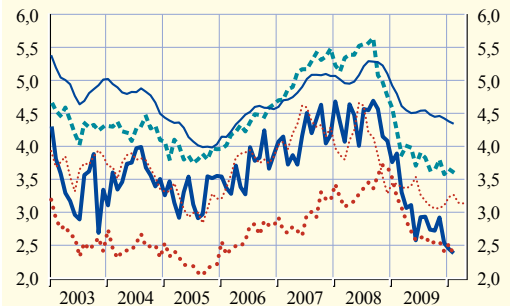
Quelle: EZB.

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

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

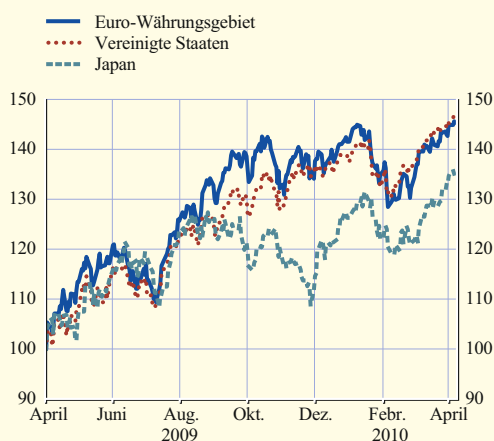
2.6 AKTIENMÄRKTE

Die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten legten im März zu und notieren gegenwärtig in etwa auf den Anfang Januar verzeichneten Höchstständen. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten schwächte sich im Euroraum ab, während sie in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert blieb. Insgesamt wurden die Aktienkurse durch die Veröffentlichung überwiegend positiver Wirtschaftsdaten gestützt. Außerdem wurde die Entwicklung an den Aktienmärkten durch Gewinnmeldungen börsennotierter Unternehmen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten begünstigt.

Die Aktienindizes im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten stiegen von Ende Februar bis Anfang April um 9,6 % bzw. 7,1 % und notieren gegenwärtig im Großen und Ganzen auf den Anfang Januar verzeichneten Höchstständen (siehe Abbildung 19). Die Kursgewinne waren sektorübergreifend zu beobachten und sind auf die Veröffentlichung positiver Daten und eine wieder zunehmende Risikobereitschaft zurückzuführen. Im selben Zeitraum zogen die Notierungen in Japan gemessen am Nikkei 225 sogar noch stärker an, und zwar um rund 11,5 %. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum ließ im März und Anfang April weiter nach und ist derzeit in etwa so hoch wie vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007. In den Vereinigten Staaten blieb die implizite Volatilität indessen weitgehend unverändert (siehe Abbildung 20).

Abbildung 19 Aktienindizes

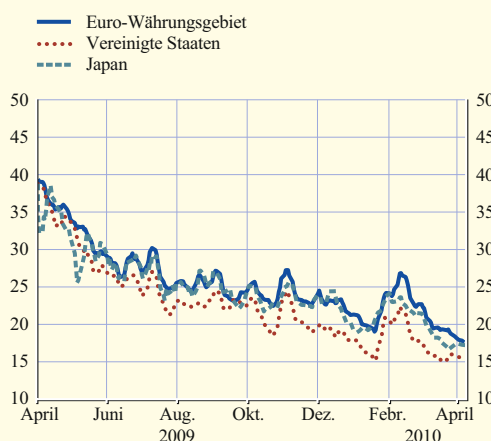
(Index: 1. April 2009 = 100; Tageswerte)



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 20 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.

Das Wachstum des tatsächlichen Gewinn pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum blieb im März 2010 gedämpft. So schrumpfte der tatsächliche Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen um 19 %. Dieser Rückgang fiel jedoch im März verhaltener aus als in den vorangegangenen Monaten. Das in zwölf Monaten erwartete Gewinnwachstum pro Aktie ging gegenüber den Erwartungen der letzten Monate leicht zurück und belief sich im März auf 24 %. Was die Gewinnmeldungen vom März für im Euro STOXX vertretene Firmen betrifft, so waren etwas mehr positive Daten zu vermelden als negative.

Seit Anfang März schlagen sich die gesamtwirtschaftlichen Nachrichten und die Gewinnmeldungen beiderseits des Atlantiks in einer günstigen Entwicklung der Börsennotierungen nieder. Die Veröffentlichung von Daten zu Beschäftigung und Industrieproduktion im Eurogebiet waren ermutigend. Auch auf die erneute Feststellung in der Pressemitteilung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom 16. März, dass auf längere Sicht ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Zielzinssatzes für Tagesgeld gerechtfertigt sein dürfte, reagierten die Märkte positiv. Außerdem signalisieren die meisten aktuellen Datenveröffentlichungen günstige weltwirtschaftliche Perspektiven. Trotz dieser guten Nachrichten waren die Anleger hinsichtlich des Umfangs besorgt, in dem sich die Nachfrage der privaten Haushalte im Euroraum und in den USA erholen wird. Ebenso blieben die Bedenken der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Aussichten für die öffentlichen Finanzen in beiden Wirtschaftsräumen bestehen.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche Teuerung nach dem HVPI im März 2010 bei 1,5 % nach 0,9 % im Februar. Dieser Anstieg könnte insbesondere mit der Entwicklung der Energiekomponente und der Nahrungsmittelpreise zusammenhängen, die teilweise wohl von den Witterungsbedingungen beeinflusst wurden. Die Inflation dürfte über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung analog zu einer langsamen Erholung der Nachfrage im Euroraum wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiter gedämpft verläuft. 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 Risiken in Bezug auf die Preisentwicklung sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 0,9 % im Februar 2010 auf 1,5 % im März (siehe Tabelle 4). Für März liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, doch könnte der Anstieg der HVPI-Inflation zwischen Februar und März weitgehend auf den Beitrag der Komponenten Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen sein, die Schätzungen zufolge gegenüber dem Vormonat erheblich zunahmen; auch die volatileren Indexkomponenten aus dem Bereich Freizeitdienstleistungen, insbesondere die Preise für Pauschalreisen, dürften hierbei eine Rolle gespielt haben.

Im Februar ging die Teuerung nach dem HVPI gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozentpunkte zurück. Aus der detaillierten Aufschlüsselung für diesen Monat geht hervor, dass diese Entwicklung vornehmlich durch die Energiepreise bedingt war, während die jährliche Inflationsrate bei allen anderen HVPI-Komponenten weitgehend unverändert blieb oder leicht abnahm (siehe Abbildung 21). Die Jahresänderungsrate der Energiekomponente fiel im Februar auf 3,1 % nach 4,0 % im Januar, wofür in erster Linie die Preisentwicklung der auf Erdöl basierenden Energieträger (z. B. flüssige Brennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel) verantwortlich war, in der sich der vorübergehende Ölpreisrückgang im Februar widerspiegelte.

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2008	2009	2009 Okt.	2009 Nov.	2009 Dez.	2010 Jan.	2010 Febr.	2010 März
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	3,3	0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0	0,9	1,5
Energie	10,3	-8,1	-8,5	-2,4	1,8	4,0	3,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,6	-1,3	-1,6	-1,3	-1,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,8	1,6	1,6	1,4	1,3	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-6,6	-4,4	-2,9	-1,1	-0,5	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	49,8	52,1	51,6	54,0	54,5	59,1
Rohstoffpreise ohne Energie	2,1	-18,5	-7,3	-0,8	19,0	27,0	25,1	33,8

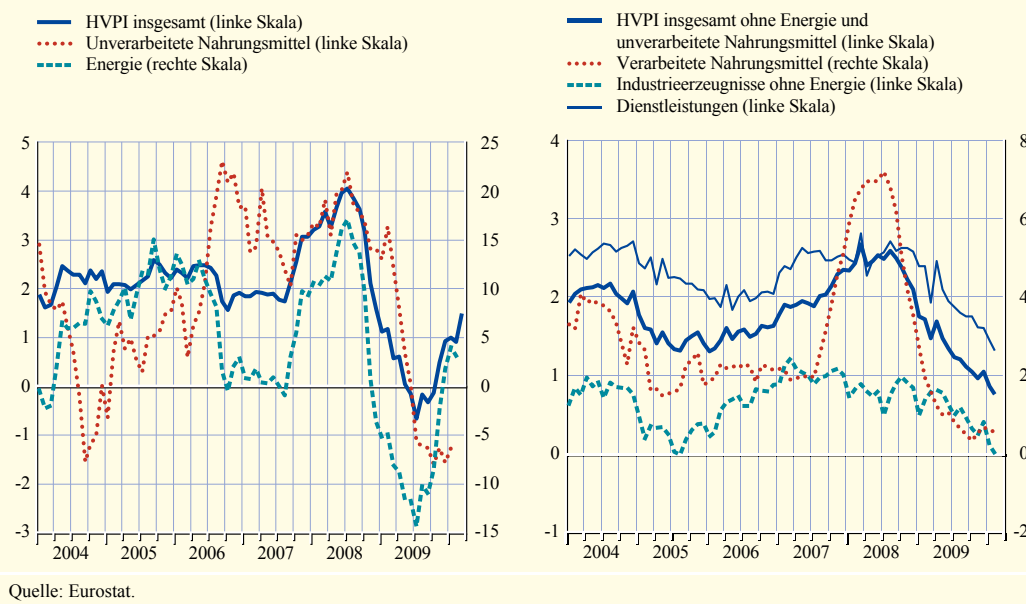
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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 März 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabakwaren) blieb im Februar unverändert bei -0,1 %. Was die einzelnen Teilkomponenten betrifft, so wurde bei den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel erneut ein im Vorjahresvergleich negatives Wachstum verzeichnet, da sich Fleisch und Obst stark verbilligten. Die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel blieben im Februar gegenüber dem Vormonat unverändert, wobei Positionen wie Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Speiseöle und -fette weiterhin negative Teuerungsraten aufwiesen. Bei Tabakwaren und alkoholischen Getränken hingegen erhöhten sich die Preise weiterhin deutlich stärker als im historischen Durchschnitt, was vor allem mit Änderungen der indirekten Besteuerung in einigen Ländern zusammenhing.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, sank die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI von 0,9 % im Januar auf 0,8 % im Februar; ausschlaggebend hierfür war ein geringerer Preisanstieg bei den Industrierzeugnissen ohne Energie und bei den Dienstleistungen. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie verringerte sich im Februar auf 0,0 % (nach 0,1 % im Vormonat) und setzte damit den Abwärtstrend fort, der nunmehr seit über einem Jahr anhält. Diese Abschwächung war in erster Linie auf die Preise für Verbrauchsgüter (elektrische Geräte für die Körperpflege, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.) und Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Textilien, Schuhe, Bücher usw.) zurückzuführen, während sich die jährliche Teuerungsrate der langlebigen Gebrauchsgüter (insbesondere der Pkws) im Februar gegenüber dem Vormonat leicht erhöhte. Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen verlangsamte sich indessen weiter auf 1,3 % und fiel damit auf den niedrigsten Stand seit Mai 2000. Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Transport-, Freizeit- und persönlichen Dienstleistungen.

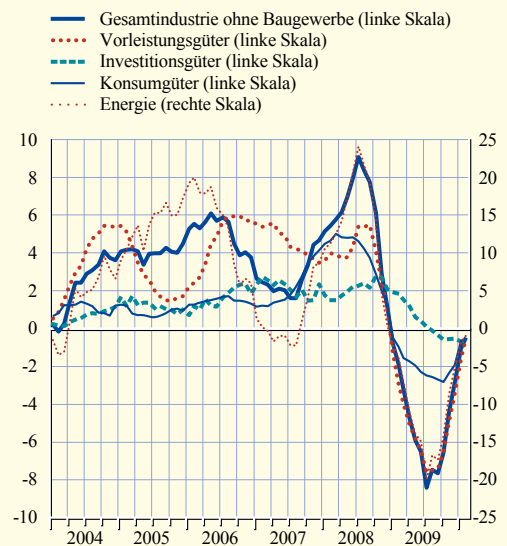
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die jüngsten Daten zeigen, dass sich der Abwärtstrend der industriellen Erzeugerpreise nach mehr als einem Jahr umkehrt. Im Februar stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf -0,5 % nach -1,1 % im Januar. Diese Entwicklung wurde hauptsächlich von den Preisen für Energie und Vorleistungsgüter getragen, in denen sich kräftige positive Basiseffekte und die jüngste Verteuerung von Energie und Rohstoffen niederschlugen. Was die nachgelagerten Stufen der Produktionskette betrifft, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise im Februar vor allem aufgrund der Entwicklung bei einigen Nahrungsmitteln (siehe Abbildung 22).

Die aus Umfragen gewonnenen Indikatoren deuten ebenfalls auf eine Abschwächung des zugrunde liegenden Abwärtsdrucks auf die Preise hin. Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so stiegen alle preisbezogenen Indizes im März erneut an (siehe Abbildung 23). Der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe, der bereits im Februar auf über 60 Punkte geklettert war (ein Wert von über 50 weist auf einen zunehmenden Preisdruck hin), setzte im März seine Aufwärtsbewegung fort. Auch der entsprechende Index für Inputpreise im Dienstleistungssektor erhöhte sich auf knapp 53 Zähler. Somit deuten beide Indikatoren auf steigende Vorleistungspreise hin. Der Index der Verkaufspreise im verarbeitenden Sektor erreichte die Schwelle von 50 Punkten, was auf weitgehend gleichbleibende Preise hindeutet. Der Indikator der Outputpreise im Dienstleistungsgewerbe erhöhte sich ebenfalls weiter, liegt aber nach wie vor unter 50, was bedeutet, dass die Preise hier erneut sanken, wenngleich etwas langsamer als in den vorangegangenen Monaten. In beiden Sektoren, aber vor allem im verarbeitenden Gewerbe, spiegelt die jüngste Entwicklung die anhaltenden Schwierigkeiten der Unternehmen wider, die steigenden Inputpreise auf ihre Verkaufspreise überzuwälzen. Dies deutet darauf hin, dass die Gewinnmargen der Unternehmen im Euroraum Anfang 2010 eng blieben. Mit Blick auf die nähere Zukunft dürften die Belebung der Nachfrage und der erwartete konjunkturbedingte Produktionsanstieg vor dem Hintergrund einer schwachen Arbeitsmarktentwicklung die Erholung der Unternehmensgewinne begünstigen (siehe Kasten 4).

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

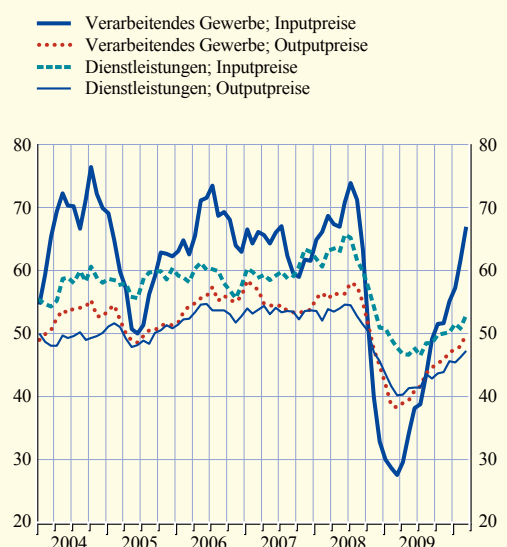
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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

Kasten 4

GEWINNENTWICKLUNG NACH REZESSIONSPHASEN

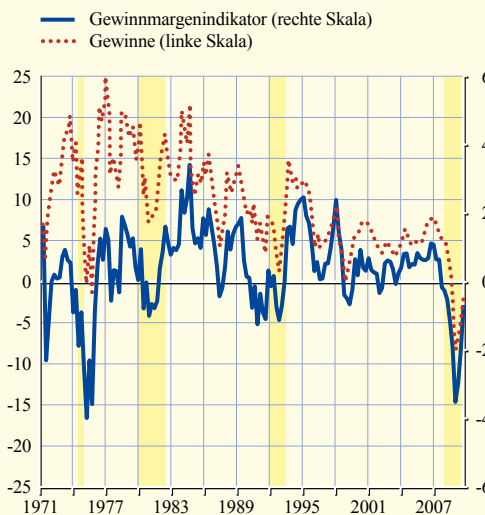
Der während der Krise in den Jahren 2008 und 2009 zu beobachtende starke Produktivitätsrückgang der Unternehmen bei gleichzeitig stabilen Arbeitskosten hatte drastische Gewinneinbrüche zur Folge. Zur besseren Einschätzung der aktuellen Dynamik wird im vorliegenden Kasten die Gewinnentwicklung in früheren konjunkturellen Erholungsphasen untersucht. Der Vergleich mit früheren Rezessionen zeigt, dass sich das Gewinnwachstum der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet nach dem Ende des Abschwungs üblicherweise recht schnell erholte. Aufgrund des Ausmaßes der Rezession der Jahre 2008 und 2009 und der beispiellosen Kontraktion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sind die kurzfristigen Aussichten für die Unternehmensgewinne jedoch mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.

Gemessen am Bruttobetriebsüberschuss¹ waren die Gewinne im Schlussquartal 2009 zwar weiter rückläufig (-2,0 % gegenüber dem Vorjahr), doch fiel der Rückgang deutlich gemäßigter aus als im Quartal zuvor (knapp -6 %). Die Gewinnabnahme war hauptsächlich durch das rasche Wachstum der Lohnstückkosten bedingt, für das wiederum ein relativ hohes Lohnniveau und die von den Unternehmen im Euroraum während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs ergriffenen Maßnahmen zur Hortung von Arbeitskräften verantwortlich waren. Die an der vierteljährlichen Zuwachsrate gemessene kurzfristige Dynamik deutet jedoch nach wie vor darauf hin, dass sich die Gewinne allmählich von ihrem Tiefpunkt erholen.

Abbildung A veranschaulicht die langfristige Entwicklung des jährlichen Gewinnwachstums seit Anfang der Siebzigerjahre sowie die jährliche Veränderung des Gewinnmargenindikators (berechnet als BIP-Deflator zu Faktorkosten abzüglich der Lohnstückkosten). Der Gewinnmargenindikator wird in der Regel als grober Näherungswert für den „Gewinnaufschlag“ verwendet, d. h. für die Spanne zwischen den von Unternehmen erhobenen Verkaufspreisen und den bei ihnen anfallenden Produktionskosten. Aus Abbildung A lassen sich mehrere Schlüsse ziehen, wobei jedoch die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Konjunkturzyklen sowie die Einzigartigkeit jeder vergangenen Rezession und Erholung zu berücksichtigen sind. Erstens kam es in früheren Rezessionsphasen (gekennzeichnet durch die schattierten Bereiche) zu drastischen Einbrüchen der Unternehmensgewinne und des Gewinnmargenindi-

Abbildung A Gewinne und Gewinnmargenindikator

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

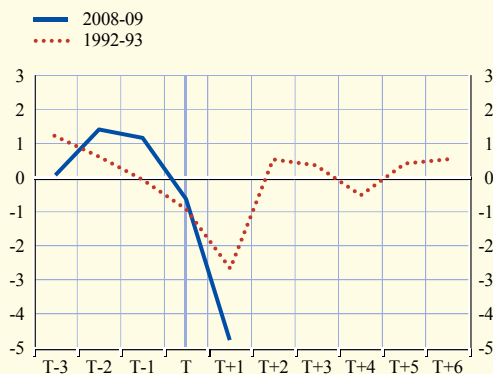


Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und der Area-Wide-Model-Datenbank der EZB nach G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, An area-wide model for the euro area, in: Economic Modelling, Bd. 22 (1), Januar 2005, S. 39-59.
Anmerkung: Die schattierten Bereiche stellen Rezessionen im Euro-Währungsgebiet gemäß der Definition des Euro Area Business Cycle Dating Committee des Centre for Economic Policy Research (CEPR) dar. Der Gewinnmargenindikator wird berechnet als Differenz zwischen dem BIP-Deflator und den Lohnstückkosten. Die Gewinne werden anhand des Bruttobetriebsüberschusses ermittelt.

¹ Ohne Selbständigeneinkommen.

Abbildung B Veränderung von Schätzungen der Produktionslücke im Verlauf ausgewählter Rezessionen im Euro-Währungsgebiet

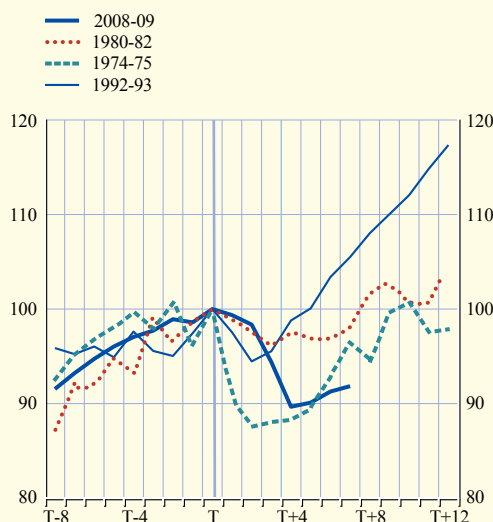
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahresdaten)



Quelle: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission.
Anmerkung: T bezeichnet das Jahr des Höhepunkts konjunktureller Aktivität vor der jeweiligen Rezession gemäß den Daten des CEPR. Im Eurogebiet wurden solche Höchststände im ersten Quartal 1992 und im ersten Quartal 2008 verzeichnet.

Abbildung C Wachstum der Realgewinne im Verlauf von Rezessionen im Euro-Währungsgebiet

(Index: Höchststand = 100)



Quellen: Siehe Abbildung A.
Anmerkung: T bezeichnet das Quartal des Höhepunkts konjunktureller Aktivität vor der jeweiligen Rezession gemäß den Daten des CEPR. Im Eurogebiet wurden solche Höchststände im dritten Quartal 1974, im ersten Quartal 1980, im ersten Quartal 1992 und im ersten Quartal 2008 verzeichnet. Die Nominalgewinne sind mit dem Deflator der Wertschöpfung deflationiert.

kators im Eurogebiet. Zweitens erreichten beide Variablen nach dem Ende der jeweiligen Rezession recht schnell wieder zuvor verzeichnete Raten. Betrachtet man die beiden Rezessionen zu Beginn der Achtzigerjahre und in den Neunzigerjahren, so wiesen die Gewinne bereits am Ende der jeweiligen Rezessionsphase wieder zweistellige Wachstumsraten auf. Drittens scheinen – bei der Betrachtung der Endphasen vergangener Rezessionen und unter der Annahme, dass die jüngste Rezession tatsächlich Mitte 2009 endete – sowohl die Gewinne als auch der Gewinnmargenindikator nun schon länger rückläufig zu sein als je zuvor. Hinzu kommt, dass die Gewinne im Jahr 2009 einen Rekordeinbruch verzeichneten.

Die Unternehmensgewinne weisen eine enge wechselseitige Korrelation mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf,² wenngleich sich die Gewinne deutlich volatiler verhalten als die Produktion und sich der Zusammenhang zwischen Gewinnen und inländischer Produktionsleistung möglicherweise im Zeitverlauf durch die Globalisierung etwas abgeschwächt hat.³ Der beispiellose Gewinneinbruch im Jahr 2009 sollte daher unter Berücksichtigung der verfügbaren Messgrößen der Produktionslücke betrachtet werden; diese ergeben, dass die Produktionslücke im Jahr 2009 deutlich stärker in den negativen Bereich fiel als während der Rezession der Jahre 1992 und 1993 (siehe Abbildung B). Die Produktionslücke misst den Grad der Auslastung der Produktionsfaktoren in einer Volkswirtschaft und kann als Indikator der Konjunkturphase und eines möglichen Inflationsdrucks betrachtet werden. Beim Ziehen von Schlussfolgerungen sind die begrenzte Datenverfügbarkeit sowie die hohe Unsicherheit, mit der Schätzungen der Produktionslücke behaftet sind,⁴ zu berücksichtigen. Gleichwohl dürfte es den Unternehmen im Falle großer negativer Produktionslücken schwerer fallen, ihre Verkaufspreise zu erhöhen.

2 Siehe hierzu EZB, Entwicklung der Gewinnmargen, Kasten 6, Monatsbericht November 2009.

3 Siehe EZB, Volatilität und Streuung der Unternehmensgewinne in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2007.

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

Um eine genauere Untersuchung der Gewinnentwicklung nach Rezessionsphasen zu ermöglichen und den unterschiedlichen Inflationsniveaus in den einzelnen untersuchten Perioden Rechnung zu tragen, ist in Abbildung C die Entwicklung der realen (d. h. mit dem Deflator der Bruttowertschöpfung deflationierten) Gewinne vor und nach dem Höchststand des Konjunkturzyklus im Vorfeld der jeweiligen Rezession abgebildet. Der Rückgang der Realgewinne in den Jahren 2008 und 2009 scheint anfangs gemäßiger gewesen zu sein als in früheren Rezessionen, sich aber im weiteren Verlauf hartnäckiger gehalten zu haben. Im Schlussquartal 2009, d. h. sieben Quartale nach dem Konjunkturhoch im ersten Quartal 2008, brachen die Unternehmensgewinne in realer Rechnung stärker ein als in allen anderen vorangegangenen Rezessionsphasen. Hierfür gibt es mehrere Ursachen, unter anderem die Tatsache, dass sich das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte im Verlauf der jüngsten Rezession bislang deutlich weniger abgeschwächt hat, als dies in früheren Rezessionen der Fall war.⁵ Hinzu kommt, dass auch die Beschäftigung weniger stark zurückgeführt wurde als in vorangegangenen konjunkturellen Schwächephasen.

Was die weitere Entwicklung betrifft, dürften sich die Gewinne ähnlich wie in früheren Aufschwungphasen weiter erholen, da sich eine Verbesserung der Nachfragebedingungen abzeichnet und vor dem Hintergrund einer schwachen Arbeitsmarktentwicklung ein konjunkturbedingter Produktionsanstieg zu erwarten ist. Auch die von den Unternehmen im Euroraum ergriffenen Umstrukturierungs- und Sparmaßnahmen dürften die Gewinnentwicklung weiter stützen.⁶ Allerdings wird es den Unternehmen aufgrund der großen und weiter negativen Produktionslücke wohl noch einige Zeit schwerfallen, ihre Verkaufspreise zu erhöhen und ihre Rentabilität wiederherzustellen.

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

6 Ergebnissen aus dem Wage Dynamics Network des Eurosystems zufolge reagieren Unternehmen auf unvorhergesehene dauerhafte Nachfrageschocks in erster Linie mit einer Senkung ihrer (nicht arbeitsbezogenen) Kosten (78 % der Befragten). Siehe EZB, Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa, Monatsbericht Februar 2009.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskostenindikatoren war im Schlussquartal 2009 weiter rückläufig und setzte damit den Ende 2008 begonnenen Trend fort (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5).

Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne im Eurogebiet fiel von 2,3 % im dritten Vierteljahr 2009 auf 2,1 % im Schlussquartal. Der Wert für den Euroraum steht nun weitgehend mit den von 2004 bis 2007 verzeichneten Wachstumsraten im Einklang, ist aber angesichts des schwachen Arbeitsmarkts nach wie vor relativ hoch. Dies hängt damit zusammen, dass sich verschiedene Tarifvereinbarungen,

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

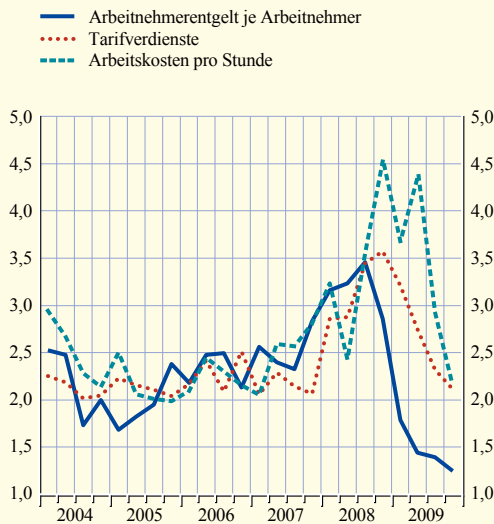
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

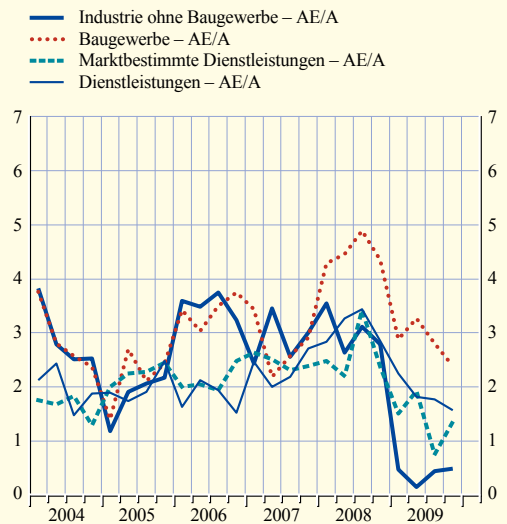
die bereits 2008 zu Zeiten einer wesentlich angespannteren Arbeitsmarktlage abgeschlossen wurden, nach wie vor auf diesen Indikator auswirken. Dennoch bestätigt der aktuelle Rückgang, dass sich der Abwärtstrend fortsetzt, den das Wachstum der Tarifverdienste im Eurogebiet seit Anfang 2009 verfolgt. Die verfügbaren Informationen legen den Schluss nahe, dass sich dieses Wachstum Anfang 2010 weiter verlangsamt hat.

Eurostat veröffentlichte vor kurzem erstmals Angaben zu geleisteten Arbeitsstunden, die eine Berechnung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitsstunde ermöglichen. Diese Daten belegen, dass sich infolge der in einigen Euro-Ländern eingeführten Kurzarbeitsregelungen die Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zum Jahresende 2008 und Anfang 2009 (gemessen an den Jahreswachstumsraten) stark verringerte. Im zweiten Halbjahr 2009 nahmen die geleisteten Arbeitsstunden weiter ab, wenn auch langsamer als zuvor. Im Allgemeinen gehen Arbeitszeitverkürzungen oftmals mit verhältnismäßig geringen Entgeltkürzungen einher; hiermit lässt sich auch die beobachtete Dynamik der Arbeitskosten pro Stunde und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erklären.

Im Schlussquartal 2009 sank die Vorjahrsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet erneut stark ab, und zwar von 3,0 % im dritten Quartal 2009 auf 2,2 %, und näherte sich damit dem im Jahr 2005 verzeichneten historischen Tiefstand. Das schwächere jährliche Wachstum der

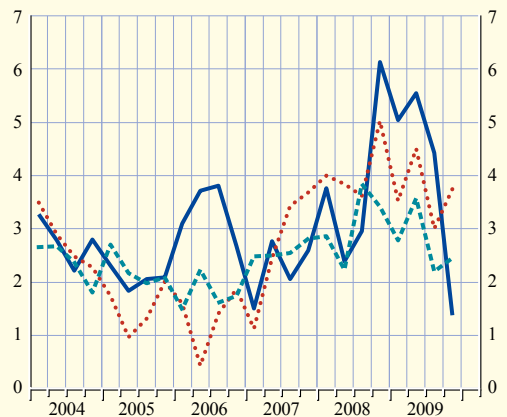
Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Legend:

- 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).

Arbeitskosten spiegelt vor allem einen langsameren Rückgang der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden wider; dies betraf insbesondere die Industrie, wo die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde von 4,4 % im dritten Quartal 2009 auf 1,4 % im Schlussquartal fiel (siehe Abbildung 25).

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im letzten Jahresviertel 2009 geringfügig weiter auf 1,2 % nach 1,4 % im Vorquartal. Durch die starke Abnahme der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zum Jahresende 2008 und Anfang 2009 kam es zu einer merklichen Divergenz zwischen der auf Arbeitnehmerbasis und der auf Stundenbasis ermittelten Entgeltentwicklung, was teilweise in den vorgenannten Faktoren begründet war. Allerdings belegen die Daten für das Schlussquartal 2009, dass sich die Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden deutlich verlangsamt hat, sodass sich die Kluft zwischen diesen beiden Entwicklungen wieder geschlossen hat.

Durch das schwächere jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und eine weitere ausgeprägte Produktivitätssteigerung (ebenfalls je Arbeitnehmer) wurde die Zunahme der Lohnstückkosten erneut stark gedämpft. Ihre Jahreswachstumsrate fiel von 3,4 % im dritten Quartal 2009 auf 1,3 % im Schlussquartal, verglichen mit einem Höchststand von knapp 6 % im ersten Jahresviertel.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die HVPI-Inflation dürfte über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung analog zu einer langsamen Erholung der Nachfrage im Euroraum wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft.

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

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Gestützt durch die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft, die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Bankensystems ergriffenen Maßnahmen wuchs die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im dritten Quartal 2009 nach einem vorangegangenen scharfen Rückgang um 0,4 %. Im Schlussquartal blieb das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge hingegen unverändert. Die verfügbaren Indikatoren, insbesondere weitere positive Ergebnisse aus Branchenumfragen, lassen darauf schließen, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat, wenngleich sie möglicherweise von einer Reihe von Sonderfaktoren, einschließlich ungünstiger Witterungsbedingungen, beeinflusst worden ist. Folglich dürfte sich das Wachstum des realen BIP um den Jahreswechsel herum weiter uneinheitlich entwickelt haben. Es ist daher ratsam, das Augenmerk nicht zu sehr auf die vierteljährliche Volatilität zu richten, sondern das Wachstum auf halbjährlicher Basis zu betrachten.

Mit Blick auf die Zukunft wird für das Eurogebiet mit einem nach wie vor moderaten Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr gerechnet, da sich die geringe Kapazitätsauslastung dämpfend auf die Investitionen auswirken und die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten das Konsumwachstum beeinträchtigen dürften. Darüber hinaus wird sich der Prozess der Bilanzanpassung in verschiedenen Sektoren sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums fortsetzen. In einem von Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für die Konjunkturaussichten weitgehend ausgewogen.

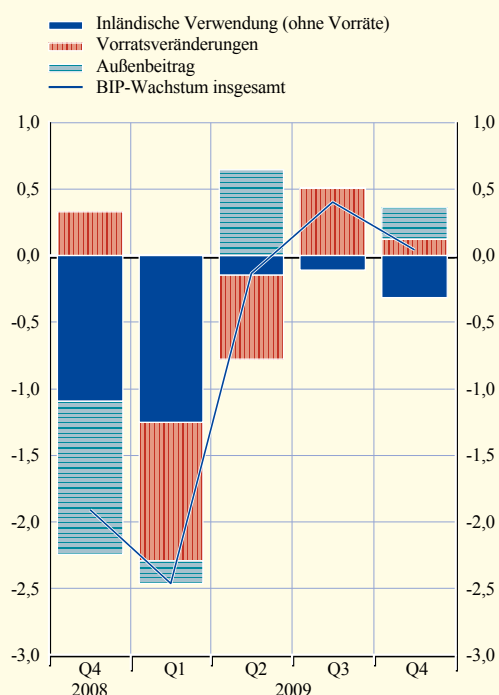
4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge blieb das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im Schlussquartal 2009 unverändert, nachdem es im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen war (siehe Abbildung 26). Der Stillstand beim realen BIP-Wachstum im letzten Jahresviertel 2009 bestätigt, dass die Erholung im Euroraum uneinheitlich verlaufen dürfte. Zuvor war das reale BIP fünf Quartale in Folge, nämlich vom zweiten Vierteljahr 2008 bis zum zweiten Quartal 2009, gesunken. Die verfügbaren Indikatoren lassen auf eine anhaltende Erholung in den ersten Monaten des laufenden Jahres schließen.

Das vierteljährliche BIP-Wachstum für das letzte Quartal 2009 wurde in der zweiten Schätzung von Eurostat um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Ursächlich hierfür waren ein stärker negativer Beitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen), ein weniger positiver Wachstumsimpuls des Außenbeitrags sowie ein geringfügig positiver Beitrag der Vorratsveränderungen.

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

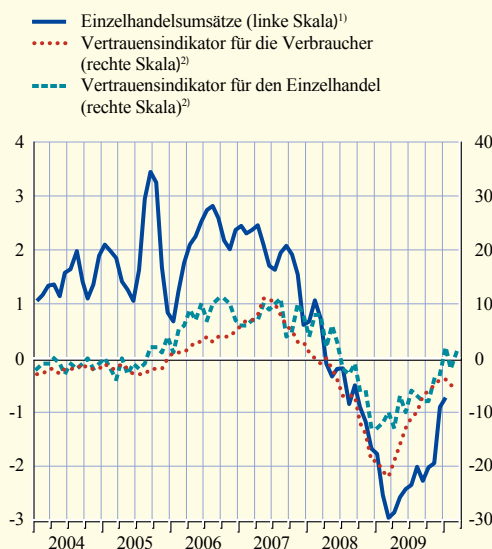
Der negative Beitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen), der von -0,2 Prozentpunkten auf -0,3 Prozentpunkte nach unten revidiert wurde, ist auf einen gedämpften privaten Verbrauch und einen Rückgang der Konsumausgaben des Staates wie auch der Investitionen zurückzuführen. Dass der Beitrag der Binnennachfrage verglichen mit der ersten Schätzung negativer ausfiel, war in erster Linie die Folge eines stärkeren Rückgangs der Investitionen.

Die privaten Konsumausgaben blieben im letzten Vierteljahr 2009 im Quartalsvergleich unverändert, nachdem sie im dritten Jahresviertel um 0,1 % gesunken waren. Ausschlaggebend für die mangelnde Konsumdynamik in den letzten Quartalen war die anhaltende Schwäche des verfügbaren Realeinkommens der privaten Haushalte, in der sich vor allem die rückläufige Beschäftigung widerspiegelt. Den vorliegenden Indikatoren zufolge war der private Verbrauch auch zu Jahresbeginn 2010 gedämpft. Im Januar verringerten sich die Einzelhandelsumsätze um 0,3 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie im Dezember vergangenen Jahres um 0,5 % gestiegen waren (siehe Abbildung 27). Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt sanken die Umsätze im Einzelhandel im Januar um 0,2 % und damit genauso stark wie im letzten Vierteljahr 2009. Einschließlich der Pkw-Neuzulassungen gingen die Einzelhandelsumsätze im Januar noch stärker zurück, und zwar um 1,2 % gegenüber dem Vormonat, da sich die Pkw-Neuzulassungen im selben Zeitraum um 9,2 % verringerten. Im Februar nahmen Letztere hingegen erstmals seit Oktober 2009 wieder zu (um 2,7 %). Trotz dieses jüngsten Anstiegs bestätigten die seit dem Schlussquartal 2009 insgesamt rückläufigen Pkw-Neuzulassungen, dass die Auswirkungen der staatlichen Subventionen in diesem Bereich tatsächlich vorübergehender Natur waren und sich der Trend umgekehrt hat. Darüber hinaus war das Verbrauchervertrauen, das im Verlauf des vergangenen Jahres einen Aufwärtstrend aufgewiesen hatte, im Februar 2010 rückläufig und im März unverändert. Es blieb damit auf einem Niveau unterhalb seines langfristigen Durchschnitts. Insgesamt deuten die jüngsten Informationen auf einen gedämpften privaten Verbrauch im ersten Vierteljahr 2010 hin.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im Schlussquartal 2009 im Vergleich zum vorangegangenen Vierteljahr um 1,3 % (nach einem Rückgang um 0,9 % im Vorquartal). Gegenüber der ersten Schätzung wurde die Änderungsrate der Investitionen um 0,5 Prozentpunkte nach unten revidiert. Die Investitionstätigkeit ist seit dem zweiten Jahresviertel 2008 aufgrund der schwachen Nachfrage, des geringen Unternehmervertrauens, des Gewinnrückgangs, der historisch niedrigen Kapazitätsauslastung und der restriktiven Kreditvergabebedingungen rückläufig. Trotz der weiteren Abschwächung im zweiten Halbjahr 2009 deutet die jüngste Entwicklung auf eine Verbesserung hin, vor allem in Anbetracht des während des Konjunkturabschwungs verzeichneten Investitionseinbruchs. Aus der Aufschlüsselung der Investitionen für das vierte Quartal 2009 geht hervor, dass hauptsächlich die Bauinvestitionen für den Rückgang verantwortlich waren, die im Quartalsvergleich um 1,9 % und damit etwas stärker als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum abnahmen.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Die Investitionen ohne Bauten schrumpften im letzten Vierteljahr 2009 um 0,8 %, nachdem sie im Vorquartal unverändert geblieben waren.

Mit Blick auf die verfügbaren Indikatoren der Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet zu Jahresbeginn 2010 ist festzustellen, dass die Bauproduktion im Januar um 2,2 % gegenüber dem Vormonat und im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 3,0 % (verglichen mit 2,2 % im Schlussquartal 2009) gedrosselt wurde. Der Rückgang im Januar war in Deutschland besonders ausgeprägt, da die Bautätigkeit hier durch ungewöhnlich widrige Witterungsbedingungen beeinträchtigt wurde. Wenngleich die negativen Wettereinflüsse im späteren Jahresverlauf wieder ausgeglichen werden dürften, ist zu erwarten, dass sich der dämpfende Effekt in den Angaben für das erste Quartal 2010 niederschlagen wird. Was die Investitionen ohne Bauten betrifft, so wurde die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator der künftigen Entwicklung – im Januar gegenüber dem letzten Jahresviertel 2009 geringfügig ausgeweitet. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Investitionstätigkeit insbesondere außerhalb des Baugewerbes zwar weiter beleben, insgesamt aber gedämpft bleiben. In Kasten 5 werden die kurzfristigen Aussichten für die Investitionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet erörtert.

Im Außenhandel schwächte sich die Erholung im letzten Vierteljahr 2009 etwas ab. Bei den Exporten und Importen wurden Zuwachsraten von 1,9 % bzw. 1,3 % verzeichnet, verglichen mit jeweils nahezu 3 % im Vorquartal. Da die Verlangsamung beim Importwachstum stärker ausgeprägt war, trug der Außenhandel im Schlussquartal 2009 mit 0,2 Prozentpunkten positiv zum Wachstum des realen BIP bei. Aus den aktuellen Daten ist abzulesen, dass sich der Außenhandel des Euroraums zu Jahresbeginn 2010 nach wie vor weitgehend stabil entwickelt hat.

Von den Vorratsveränderungen gingen im dritten Quartal 2009 Wachstumsimpulse aus. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge leisteten sie auch im Schlussquartal 2009 einen geringfügig positiven Beitrag zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP (dieser wurde von null auf 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert). Mit Blick auf die Zukunft lassen sowohl Umfragen als auch die anekdotische Evidenz darauf schließen, dass sich der Lagerabbau im Eurogebiet verlangsamt. Daher dürften die Vorratsveränderungen im ersten Quartal 2010 positiv zum BIP-Wachstum im Euroraum beitragen. Wie hoch dieser Beitrag ausfallen wird, bleibt allerdings äußerst ungewiss und hängt davon ab, wie schnell sich die Nachfrage erholt und inwieweit die Unternehmen ihre Erwartungen hinsichtlich der Konjunktorentwicklung revidieren. Zudem ist die Schätzung der Vorratsveränderungen mit statistischer Unsicherheit behaftet.

Kasten 5

UNTERNEHMENSINVESTITIONEN, KAPAZITÄTSAUSLASTUNG UND NACHFRAGE

Die Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet hat sich während der jüngsten Rezession erheblich verringert. Auch nach Beginn der Erholung im zweiten Halbjahr 2009 setzte sich dieser Rückgang – wenn auch in moderaterem Tempo – fort. Im vorliegenden Kasten werden die kurzfristigen Aussichten für die Investitionen im Euro-Währungsgebiet unter Berücksichtigung der Kapazitätsauslastung und der Nachfrageperspektiven erörtert.

Seit Einsetzen der jüngsten Rezession im zweiten Quartal 2008 ist der Anteil der Investitionen am BIP im Euroraum um rund 2,5 Prozentpunkte gesunken. Aus Abbildung A geht hervor, dass der

Anteil der Investitionen am BIP – ausgehend von einem höheren Niveau – in der aktuellen Rezession stärker abnahm als in der vorherigen Anfang der Neunzigerjahre.¹ Ende 2009 entsprach er mit rund 20 % jedoch in etwa dem Anteil, der auf dem Tiefpunkt der vorangegangenen Rezession verzeichnet worden war (siehe Abbildung A).

Die Entwicklung in der jüngeren Vergangenheit lässt sich aus Abbildung B ablesen, in der die Wachstumsbeiträge der einzelnen Komponenten zum gesamten Investitionsvolumen ab dem Jahr vor Beginn der jüngsten Rezession dargestellt sind. Daraus geht hervor, dass sich die Investitionen im Eurogebiet im zweiten Halbjahr 2009 vor allem infolge rückläufiger Bauinvestitionen verringert haben, während bei den beiden wichtigsten Komponenten der Investitionen ohne Bauten – d. h. Metallerzeugnisse und Maschinen sowie Fahrzeuge – nahezu keine Veränderung zu beobachten war, nachdem sie im Jahr zuvor einen deutlichen Rückgang verzeichnet hatten.

In dieser Phase der konjunkturellen Belebung sind die Aussichten für die Unternehmensinvestitionen im Euroraum mit großer Unsicherheit behaftet. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass die Erholung der Investitionen nach einer Finanzkrise tendenziell nicht so ausgeprägt ist wie nach einer Rezession, die nicht mit einer Finanzkrise verbunden ist, da für höhere Investitionsausgaben in der Regel höhere Außenfinanzierungsmittel erforderlich sind, die jedoch angesichts verschärfter Kreditkonditionen nicht unbedingt zur Verfügung stehen.² Zum gegenwärtigen Zeitpunkt lassen die von Finanzmarktanalysten vorgelegten aktuellen Daten zu den Gewinnerwartungen darauf schließen, dass sich die Aussichten für die Innenfinanzierungskraft der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum – wenn auch von einem niedrigen Niveau ausgehend – verbessert haben, wodurch sich der Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln für ein bestimmtes Investitionsniveau mög-

- 1 Anfang der Neunzigerjahre verringerte sich der Anteil der Investitionen am BIP von seinem Höchststand bis zum Tiefstwert um 2,1 Prozentpunkte. Ein genauerer historischer Vergleich der Investitionstätigkeit im Euroraum in Abschwungsphasen findet sich in: EZB, Entwicklung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet in der gegenwärtigen Abschwungsphase, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2009.
- 2 Siehe EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.

Abbildung A Anteil der Investitionen am BIP

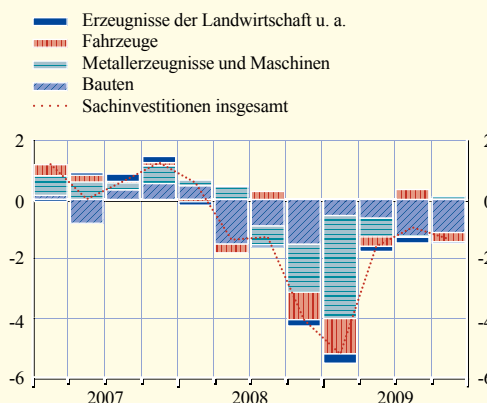
(in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten und der AWM-Datenbank (Area-Wide Model Database) (www.eabn.org/data/awm/index.htm). Anteil in realer Rechnung.

Abbildung B Vierteljährliches Wachstum der Sachinvestitionen im Euro-Währungsgebiet nach Komponenten

(Veränderung gegen Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Daten.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das letzte Quartal 2009.

licherweise verringert. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen haben sich die Kreditkonditionen der Banken für Unternehmen gleichwohl deutlich verschärft. Zwar gibt es neuere Hinweise, dass der von den restriktiveren Kreditrichtlinien ausgehende Druck abgenommen hat, doch dürften die Banken während der konjunkturellen Erholung weiterhin nur eingeschränkt Kredite gewähren.³

Die zunehmenden Kapazitätsreserven stellen einen weiteren Faktor dar, der sich dämpfend auf die Investitionsaussichten auswirkt. Das Ausmaß dieser Kapazitätsunterauslastung spiegelt den Einbruch der Nachfrage vor dem Hintergrund der bestehenden Produktionskapazitäten, die im Kapitalstock zum Ausdruck kommen, wider. Da der Kapitalstock die in der Vergangenheit akkumulierten Investitionen darstellt, passt er sich nur langsam an konjunkturelle Veränderungen an. Die zögerliche Reaktion des Kapitalstocks auf die Entwicklung der Investitionen erklärt teilweise, warum die Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe während der jüngsten Rezession auf einen Einbruch hinweisen (siehe Abbildung C). Da jedoch die Eingliederung von Investitionsgütern in den Kapitalbestand einige Zeit in Anspruch nimmt und der bestehende Kapitalstock unterdessen nach wie vor Abschreibungen unterliegt, nimmt die Kapazitätsauslastung im Zeitverlauf aller Wahrscheinlichkeit nach allmählich zu. Bei einer Erholung der Nachfrage hingegen dürfte die Reaktion deutlicher ausfallen.

Es überrascht nicht, dass die Abschwächung der Investitionen während der jüngsten Rezession zum Großteil auf einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurückzuführen war. Wenngleich sich die Umfrageergebnisse zum Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe im Verlauf des zweiten Quartals 2009 wieder verbessert haben, bleiben die aktuellen Werte unter dem längerfristigen Durchschnitt. Auch aus den Umfragen der Europäischen Kommission zu den Produk-

3 Der im Januar 2010 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zufolge war der Anteil der Banken, die eine Verschärfung ihrer Richtlinien für Kredite an Unternehmen meldeten, gegenüber dem in der zweiten Jahreshälfte 2008 erreichten Höchststand (64 %) per saldo weiter rückläufig, blieb jedoch mit 3 % im vierten Quartal 2009 auf einem weitgehend neutralen Niveau.

Abbildung C Kapazitätsauslastung

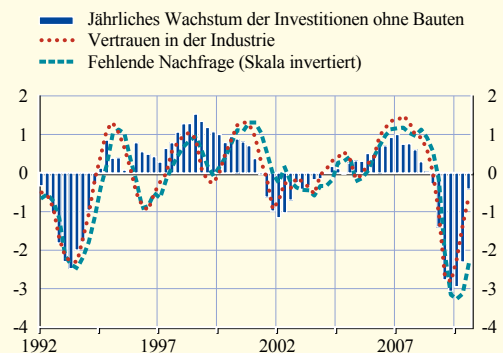
(in %)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Jüngste Indikatoren der Unternehmensinvestitionen

(vom ersten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 2008
mittelwertbereinigt und standardisiert)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Für die dargestellten Reihen ist keine Maßeinheit angegeben, da sie standardisiert sind. So bedeutet beispielsweise „+ 2“, dass der Wert zwei Standardabweichungen über dem Mittelwert liegt.

tionshemmnissen geht hervor, dass die mangelnde Nachfrage der wichtigste begrenzende Faktor für die Produktion ist (siehe Abbildung D).

Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass die niedrigen realen Finanzierungskosten den Unternehmensinvestitionen förderlich sein dürften. Gleichzeitig könnte ein vor dem Hintergrund der Bilanzumstrukturierungen gesteigerter Bedarf der Unternehmen an Außenfinanzierungsmitteln auf restriktivere Kreditkonditionen treffen. Insgesamt dürften sich die Unternehmensinvestitionen im Euroraum angesichts der Unsicherheit und der gedämpften Nachfrageaussichten auf kurze Sicht nur geringfügig erhöhen.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die zweite Schätzung von Eurostat zeigt, dass die im Vergleich zum Vorquartal stabile Entwicklung der realen Wertschöpfung im letzten Quartal 2009 auf die weitgehend unveränderte Entwicklung in der Industrie und die geringfügig höhere Aktivität im Dienstleistungssektor zurückzuführen war, während sich die Abschwächung im Baugewerbe fortsetzte. So verringerte sich die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im Vierteljahr zuvor um 2,4 % zugelegt hatte. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor nahm um 0,2 % zu. Dies weist auf eine nur leicht erhöhte Aktivität hin, nachdem im Vorquartal eine Stagnation verzeichnet worden war. Die Wertschöpfung im Baugewerbe sank um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Wert entspricht in etwa dem in den drei vorangegangenen Quartalen beobachteten Rückgang, der Ende 2008 indes noch deutlich negativer gewesen war. In Kasten 6 werden die Entwicklungen der einzelnen Wirtschaftszweige in dieser Anfangsphase des derzeitigen Konjunkturaufschwungs untersucht und mit früheren Erholungsphasen verglichen.

Kasten 6

DIE AKTUELLE ERHOLUNG IN DEN EINZELNEN WIRTSCHAFTSZWEIGEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS AUS HISTORISCHER SICHT

Nach der schärfsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erreichte das BIP des Euroraums im zweiten Quartal 2009 einen Tiefstand und hat sich seither leicht erholt. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung des BIP im Eurogebiet in dieser Anfangsphase des Konjunkturaufschwungs genauer betrachtet, und es wird untersucht, inwieweit sie mit den Verlaufsmustern früherer Erholungsphasen vergleichbar ist. Ferner wird analysiert, wie sich die Konjunktur in den einzelnen Wirtschaftszweigen entwickelt und welchen Beitrag sie in den letzten beiden Quartalen zum BIP geleistet hat, wobei auch die Gemeinsamkeiten und Unterschiede im historischen Vergleich aufgezeigt werden.

In Abbildung A wird die Entwicklung des BIP in der Anfangsphase der aktuellen Erholung bis zum vierten Quartal 2009 mit den Aufschwungsphasen nach den drei früheren Rezessionen im Euro-Währungsgebiet seit 1970 verglichen, wobei T die jeweiligen zyklischen Tiefstände markiert. Aus der Abbildung geht hervor, dass die Belebung des BIP im dritten Vierteljahr 2009 auf Quartalsbasis im Vergleich zu den anderen Wachstumsraten, die zu Beginn eines Aufschwungs nach rezessionsbedingten Tiefständen verzeichnet wurden, zwar relativ kräftig ausfiel; die Stagnation des BIP im vierten Quartal bewirkte jedoch, dass die aktuelle Belebung die schwächste ist,

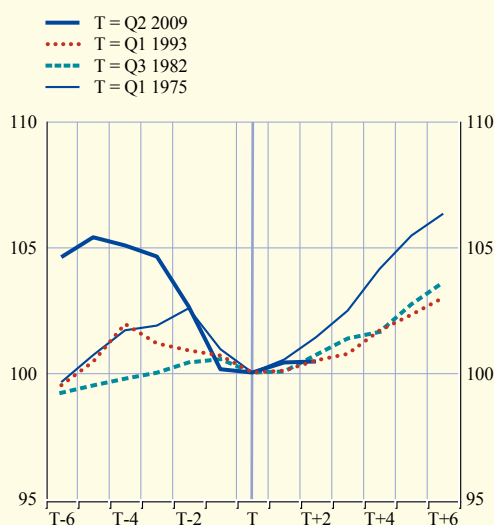
die bisher in diesem Stadium der Erholung verzeichnet wurde, obgleich die Abweichung von den vorliegenden Erfahrungswerten nicht sehr groß ist. Es wird allerdings auch deutlich, dass der Rückgang des BIP in der jüngsten Rezession viel stärker war als in vorangegangenen Zyklen. In der Rezession von 2008 bis 2009 fiel das BIP, gemessen vom Höchststand zum Tiefstand, um 5,2 %; damit war der Rückgang mehr als doppelt so groß wie in der zweitschärfsten Rezession seit 1970. Verglichen mit diesem Abschwung erscheint die Erholung seit dem Tiefstand im zweiten Quartal 2009 sehr moderat, und das BIP liegt derzeit weit unter dem vor der Rezession verzeichneten Höchststand. Dies zeigt, dass in der aktuellen Erholungsphase – im Gegensatz zu den Aufschwungsphasen nach den früheren Rezessionen im Euroraum, als das BIP innerhalb weniger Quartale wieder den Stand von vor der Rezession erreicht hatte – für einen weit längeren Zeitraum gesamtwirtschaftliche Produktionsverluste zu erwarten sind, als dies normalerweise bei Aufschwüngen nach Finanzkrisen der Fall ist.¹

In vergangenen Aufschwungsperioden waren in den einzelnen Wirtschaftssektoren klar erkennbare Unterschiede im konjunkturellen Verlaufsmuster auszumachen, die auch mit den in den vorangegangenen Abschwungsphasen festzustellenden Charakteristika zusammenhängen (siehe Abbildungen B bis D). Im stark konjunkturabhängigen Industriesektor, in dem in den früheren Rezessionen der schärfste Rückgang verzeichnet wurde, zog die Konjunktur in den folgenden Aufschwungsphasen deutlich an, allerdings in der Regel mit einer Verzögerung von einem bis zwei Quartalen nach dem Tiefstand des BIP. Demgegenüber wiesen die Entwicklungen im Dienstleistungssektor (für den erst ab 1980 Daten vorliegen) in vergangenen Rezessionen ein

1 Siehe beispielsweise S. Claessens, M. Klose und M. Terrones, What Happens During Recessions, Crunches and Busts, Working Paper Nr. 274 des IWF, 2008; IWF, World Economic Outlook, Kapitel 3, April 2009; IWF, World Economic Outlook, Kapitel 4, Oktober 2009; EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009.

Abbildung A BIP des Euro-Währungsgebiets in konjunkturellen Erholungsphasen

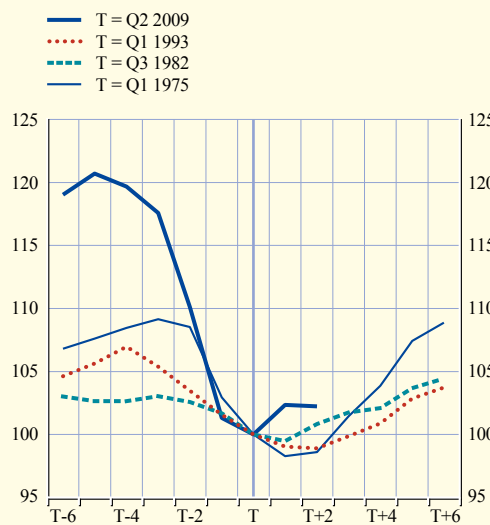
(Index: T = 100; T zeigt den jeweiligen Tiefstand des BIP)



Quellen: Eurostat, AWM-Datenbank und EZB-Berechnungen.

Chart B Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) des Euro-Währungsgebiets in konjunkturellen Erholungsphasen

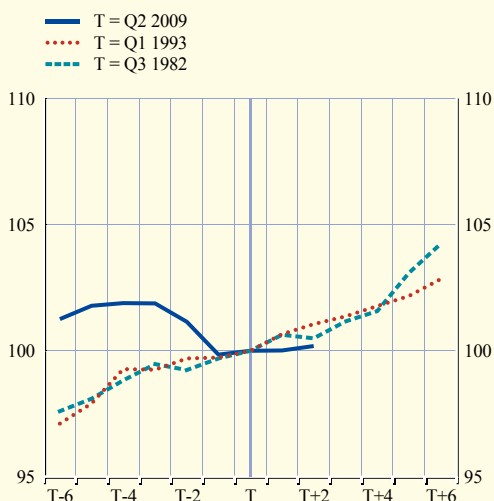
(Index: T = 100; T zeigt den jeweiligen Tiefstand des BIP)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Vor 1980 wurde die Wertschöpfung in der Industrie näherungsweise anhand der Daten für die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) berechnet.

Abbildung C Wertschöpfung im Dienstleistungssektor des Euro-Währungsgebiets in konjunkturellen Erholungsphasen

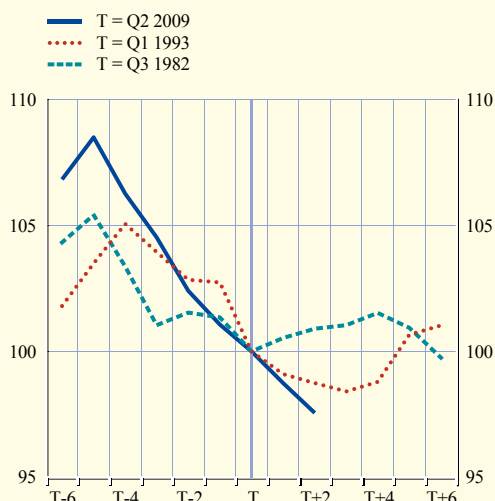
(Index: T = 100; T zeigt den jeweiligen Tiefstand des BIP)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Wertschöpfung im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets in konjunkturellen Erholungsphasen

(Index: T = 100; T zeigt den jeweiligen Tiefstand des BIP)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

langsameres, aber nachhaltiges Wachstum und in den sich anschließenden Aufschwungsphasen wieder eine moderate Beschleunigung auf. In den früheren Erholungsphasen, die auf den jeweiligen Tiefstand des BIP folgten, reichte die Wachstumsbeschleunigung im vergleichsweise großen Dienstleistungssektor aus, um die Auswirkungen der anhaltenden, aber sich verlangsamen- den Kontraktion im weitaus kleineren Industriesektor auszugleichen. Eine noch größere Verzögerung bei der konjunkturellen Erholung in Relation zum BIP zeigt sich im kleinen Bausektor (für den ebenfalls erst ab 1980 Daten verfügbar sind). Während des auf die Rezession von 1992 bis 1993 folgenden Aufschwungs setzte sich der konjunkturelle Rückgang in diesem Sektor nach dem Tiefstand des BIP drei weitere Quartale lang fort. Die Tatsache, dass nach der Rezession von 1980 bis 1982 die Erholung im Bausektor zeitgleich mit der BIP-Belebung einsetzte, macht allerdings deutlich, dass es sich dabei nicht um ein Merkmal handelt, das für die Baukon- junktur in Aufschwungsphasen typisch ist.

Aus den Abbildungen geht auch hervor, dass im Gegensatz zu vorangegangenen Aufschwungs- phasen die Erholung des BIP bisher vorwiegend von einer Belebung der Industriekonjunktur getragen wurde. Die Wertschöpfung in der Industrie erhöhte sich bis zum vierten Quartal 2009 nicht nur deutlich, sondern auch stärker, als es in diesem Stadium in vorangegangenen Auf- schwungsphasen der Fall gewesen war. Eine noch ausgeprägtere Erholung in der Industrie zeigt sich bei Betrachtung der Daten für die Industrieproduktion bis Januar 2010. Die Belebung der weltweiten Nachfrage trug zusammen mit den staatlichen Hilfspaketen (insbesondere den Prä- mien für die Verschrottung von Altfahrzeugen) zu dieser Erholung bei. Aber trotz dieses Anstiegs liegt das Aktivitätsniveau in diesem Sektor immer noch deutlich unter dem vor der Rezession ver- zeichneten Höchststand (rund 15 %). In vorangegangenen Erholungsphasen war der Zeitraum, bis die Industriekonjunktur wieder ihren Stand von vor der Rezession erreicht hatte, nur geringfügig länger als die Phase des Rückgangs. Selbst unter Berücksichtigung der günstigen Signale, die von den kurzfristigen Indikatoren für die Industriekonjunktur ausgehen, erscheint es allerdings unwahrscheinlich, dass sich dieses Verlaufsmuster im gegenwärtigen Aufschwung wiederholt.

Ein weiteres auffallendes Charakteristikum der konjunkturellen Belebung in der Industrie in der derzeitigen Erholungsperiode ist ihr Gleichlauf mit dem BIP. Dies hängt mit der außergewöhnlichen Schwäche der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor sowohl in der jüngsten Rezession als auch in der Zeit danach zusammen. Im Gegensatz zu vorangegangenen Rezessionen, bei denen die Wertschöpfung in diesem Sektor weiter zugenommen hatte, ging sie in der Rezession von 2008 bis 2009 deutlich zurück, was zu der außerordentlichen Schärfe dieser Rezession beitrug, und blieb seither nahezu unverändert. Daher konnte die Entwicklung bei den Dienstleistungen diesmal die sich gegen Ende der Rezession verlangsamende Abschwächung in der Industrie nicht ausgleichen, was als Hauptursache für die recht schwache aktuelle Erholung des BIP im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen gelten kann. Die Aufschlüsselung nach Teilsektoren zeigt, dass die Bereiche „Handel und Verkehr“ sowie „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ ausschlaggebend für die ungewöhnlich schwache Entwicklung bei den Dienstleistungen sowohl in der jüngsten Rezession als auch im anschließenden Aufschwung waren, wobei die Wertschöpfung in der Rezession seit dem zweiten Quartal 2009 praktisch unverändert blieb und im Aufschwung noch unter ihren im zweiten Quartal 2009 erreichten Stand fiel. Dagegen nahmen die Dienstleistungen im Bereich der öffentlichen Verwaltung in der jüngsten Rezession und in den ersten Quartalen des Aufschwungs kontinuierlich zu, was genau der bisherigen Erfahrung entspricht; sie stellen damit in der aktuellen Aufschwungsphase neben der Industrie die zweite Wachstumsstütze dar. Insgesamt spiegelt die Schwäche bei den Dienstleistungen die derzeit gedämpfte Binnennachfrage wider. Die kurzfristigen Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich der Dienstleistungsbereich in der nahen Zukunft nur recht moderat erholen wird.

Die Wertschöpfung im Bausektor entwickelte sich in den letzten Quartalen sogar noch ungünstiger als bei den Dienstleistungen, obwohl sie von den staatlichen Hilfspaketen profitierte. Auch nach dem Tiefstand des BIP ist im Baugewerbe eine anhaltende Schrumpfung zu verzeichnen. Der Vergleich mit früheren Erholungsperioden zeigt, dass dieser Verlauf zwar nicht beispiellos ist, aber auch nicht in allen Erholungsperioden auftrat. Von der Größenordnung her liegen die Produktionsverluste seit dem Höchststand vor der Rezession auch in diesem Sektor über den in den beiden vorangegangenen Rezessionen verzeichneten Rückgängen. In der sich an die Rezession von 1992 bis 1993 anschließenden Erholungsphase sank die Bautätigkeit über das derzeit erreichte Stadium der BIP-Belebung hinaus weiter, und die Konjunkturindikatoren lassen darauf schließen, dass diese Schwäche auch in der aktuellen Erholung andauern wird.

In der gegenwärtigen Frühphase der Erholung ergibt sich damit ein Gesamtbild, das von einer recht verhaltenen und ungleichmäßigen Belebung in den einzelnen Wirtschaftszweigen geprägt ist. Während bisher nur die Industriekonjunktur schneller anzog als in früheren Aufschwungsphasen und die Baukonjunktur – ganz ähnlich wie während des sich an die Rezession von 1992 bis 1993 anschließenden Aufschwungs – weiter schrumpfte, sich aber viel ungünstiger entwickelte als nach der Rezession von 1980 bis 1982, erweist sich die nahezu stagnierende Entwicklung der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor im historischen Vergleich als Hauptursache für die relative Schwäche der aktuellen BIP-Erholung. In Anbetracht der Größenordnung der früheren Produktionsverluste scheint die Entwicklung in allen Wirtschaftszweigen jedoch bisher vergleichsweise schwach zu sein. Ein derartiger Erholungskurs, der mit anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Produktionsverlusten einhergeht, steht im Einklang mit den Verlaufsmustern, die bei vorangegangenen Erholungsphasen nach Finanzkrisen zu beobachten waren.

Was die Entwicklung im ersten Quartal 2010 betrifft, so weitete sich die Erzeugung in der Industrie im Januar um 1,7 % gegenüber dem Vormonat aus, womit das Produktionsniveau deutlich über dem Durchschnittswert des letzten Vierteljahrs 2009 lag, das durch Revisionen früher vorgelegter monatlicher Daten nach oben korrigiert wurde (siehe Abbildung 28). Der Auftragseingang in der Industrie sank hingegen im Januar um 1,3 % (nach -0,5 % im Vormonat). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Neugeschäfts in der Industrie verringerte sich im Januar auf 1,5 %, lag jedoch weiterhin über seinem vor Einsetzen der Rezession verzeichneten historischen Durchschnitt.

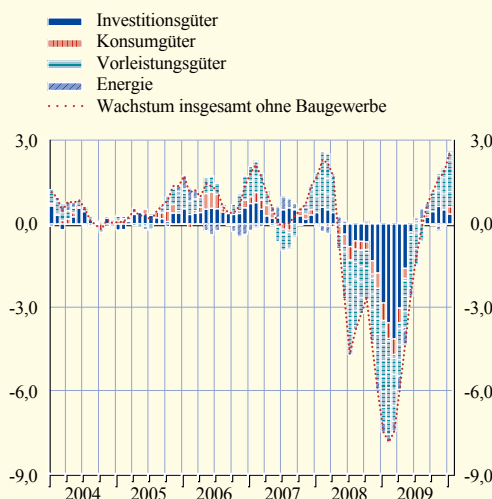
Umfrageergebnisse deuten auf eine wachsende Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal 2010 hin. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im März weiter an, und zwar auf mehr als 56 Punkte (ein Wert von über 50 weist auf einen Produktionsanstieg hin), wobei der Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe den höchsten Wert seit Sommer 2006 erreichte (siehe Abbildung 29). Die EMI-Umfrage lieferte auch positive Anzeichen für den Auftragseingang; der betreffende Index legte deutlich zu. Im Dienstleistungssektor verzeichnete der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung erneut einen Anstieg. Nachdem er in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres rückläufig gewesen war, kehrte er wieder auf seinen Stand von Ende 2009 zurück. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt. So stieg das Vertrauen in der Industrie, im Baugewerbe und im Einzelhandel, während die Stimmung im Dienstleistungssektor unverändert blieb.

ARBEITSMARKT

Aktuelle Daten bestätigen, dass sich die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets weiter verschlechtert hat, da Beschäftigungsänderungen oftmals mit zeitlicher Verzögerung auf Konjunkturschwankungen folgen. Im letzten Vierteljahr 2009 nahm die Beschäftigung im Euroraum laut der zweiten Veröffentlichung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamt-

Abbildung 28 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 29 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				
	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Gesamtwirtschaft	0,7	-1,9	-0,4	-0,8	-0,5	-0,5	-0,3
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,4	-2,6	0,0	-0,8	-0,9	-1,2	0,5
Industrie	-0,7	-5,7	-1,5	-1,8	-1,7	-1,7	-0,9
Ohne Baugewerbe	0,0	-5,2	-1,1	-1,6	-1,8	-1,7	-1,1
Baugewerbe	-2,1	-6,9	-2,3	-2,3	-1,3	-1,7	-0,4
Dienstleistungen	1,3	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Handel und Verkehr	1,3	-1,8	-0,4	-0,8	-0,5	-0,2	-0,5
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,2	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,5	-0,1
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	0,9	1,5	0,6	0,2	0,6	0,2	0,2

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

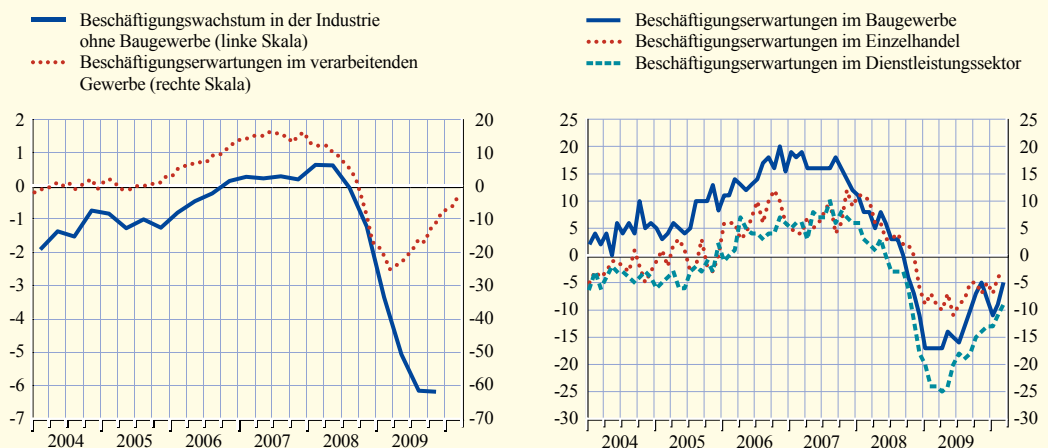
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

rechnungen um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal ab. Aus diesen Daten geht hervor, dass der Beschäftigungsabbau deutlich geringer ausfiel als in den vorangegangenen Jahresvierteln.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren gingen die im vierten Quartal 2009 insgesamt verzeichneten Beschäftigungsverluste nach wie vor hauptsächlich auf das verarbeitende Gewerbe (Industrie ohne Baugewerbe) zurück, wenngleich der Rückgang mit 1,1 % im Vergleich zum dritten Jahresviertel (-1,7 %) geringer war. Im Baugewerbe verlangsamte sich der Stellenabbau im Schlussquartal. Hier fiel die Beschäftigung um 0,4 %, nachdem sie im dritten Vierteljahr noch um 1,7 % gesunken war. Wie in den vorangegangenen Quartalen veränderte sich die Beschäftigung im Dienstleistungssektor insgesamt kaum (-0,1 % gegenüber dem Vorquartal), obwohl sich dahinter wesentliche Unterschiede in den einzelnen Teilspektoren verbergen. Nachdem sich die Beschäftigung im Teilssektor „Handel und Verkehr“ im dritten Vierteljahr 2009 nur um 0,2 % verringert hatte, wurde Ende des Jahres mit 0,5 % erneut ein kräftiger Rückgang

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

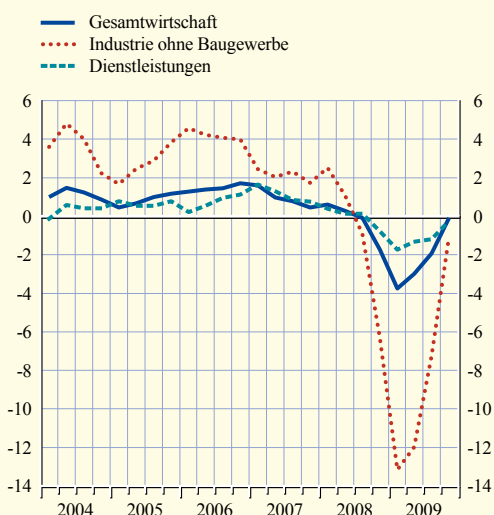
verzeichnet. Im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ hingegen verlangsamte sich der Beschäftigungsabbau weiter deutlich von 0,5 % im dritten Quartal auf 0,1 % im Schlussquartal (siehe Tabelle 6 und Abbildung 30). Eurostat veröffentlichte ferner erstmals vierteljährliche Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben deuten darauf hin, dass es zum ersten Mal seit Juni 2008 Anzeichen für ein positives Wachstum der gesamten im Eurogebiet geleisteten Arbeitsstunden gibt. Im letzten Vierteljahr 2009 wurde ein Anstieg von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Hinter diesem Gesamtwert für das Euro-Währungsgebiet verbirgt sich eine anhaltende Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden im verarbeitenden Gewerbe, die durch ein stärkeres Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden im Dienstleistungssektor, insbesondere in den Teilbereichen „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwaltung“, ausgeglichen wurde.

Zusammen mit dem sich erholenden Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum hat der in den letzten Quartalen verzeichnete Beschäftigungsabbau zu einer Wende beim Produktivitätsrückgang beigetragen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrsquartal verbesserte sich die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Schlussquartal 2009 im Euro-Währungsgebiet weiter. Der Rückgang von 0,1 % gegenüber dem Vorjahr stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Wert des Vorquartals (-1,9 %) sowie gegenüber der im ersten Halbjahr beobachteten beispiellos starken Kontraktion dar (siehe Abbildung 31). Die Produktivität je geleistete Arbeitsstunde entwickelte sich ähnlich. Hier wurde im letzten Vierteljahr 2009 mit 0,3 % erstmals seit dem dritten Quartal 2008 ein positiver Wert verzeichnet.

Nachdem der Anstieg der Arbeitslosenquote im Euroraum um den Jahreswechsel herum vorübergehend zum Stillstand gekommen war, erhöhte sich die Quote im Februar von 9,9 % in den drei vorangegangenen Monaten auf 10,0 % (siehe Abbildung 32). Sie verzeichnet derzeit den höchsten Stand seit August 1998. Die Umfrageindikatoren haben sich von ihren Tiefständen erholt, deuten jedoch für die kommenden Monate nach wie vor auf einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet hin. Dieser dürfte jedoch geringer ausfallen, als noch 2009 beobachtet und erwartet worden war.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

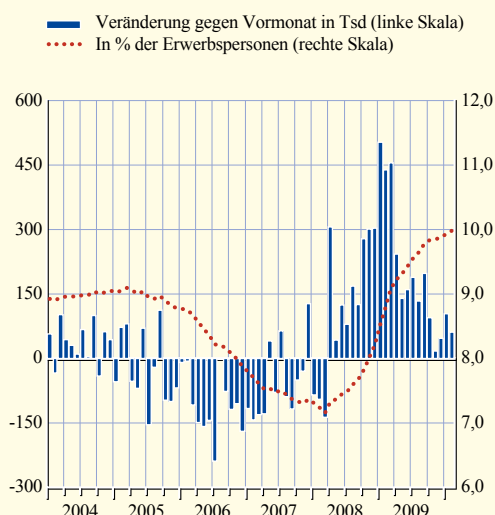
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Im laufenden Jahr ist mit einem anhaltend moderaten Wachstum des realen BIP im Euroraum zu rechnen, da sich die niedrige Kapazitätsauslastung dämpfend auf die Investitionen auswirken und die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten im Euro-Währungsgebiet zu einer Abschwächung des Konsumwachstums führen dürften. Ferner wird der Prozess der Bilanzaanpassungen in verschiedenen Sektoren sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets anhalten.

In einem von Unsicherheit geprägten Umfeld bleiben die Risiken für die Konjunkturaussichten weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten sich sowohl die Weltwirtschaft als auch der Außenhandel schneller erholen als projiziert, und das Vertrauen könnte stärker zunehmen als zuvor angenommen. Des Weiteren könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten, einer im Vergleich zu den Erwartungen deutlicheren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis zum 7. April 2010 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung um 5,3 % ab und sank weiter unter seinen im Jahr 2009 verzeichneten Durchschnittswert. Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 7. April 2010 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 5,3 % unter seinem Niveau von Ende Dezember 2009 und 5,2 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 33). Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt und gingen mit einer Abnahme der impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro in Relation zu anderen wichtigen Währungen – insbesondere bei den längeren Zeithorizonten – einher.

US-DOLLAR/EURO

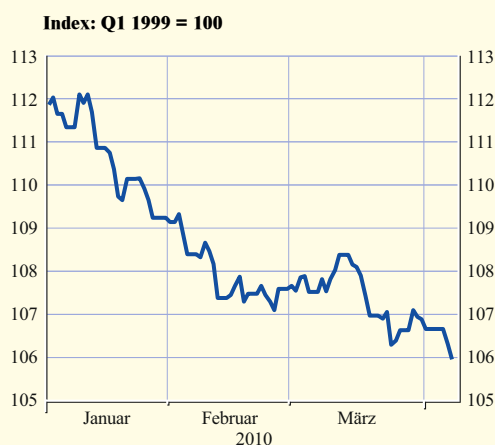
In den drei Monaten bis zum 7. April schwächte sich der Euro im Verhältnis zum US-Dollar ab und büßte damit seine Kursgewinne des Jahres 2009 teilweise wieder ein (siehe Abbildung 34). Zugleich ging die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses – vor allem bei längeren Zeithorizonten – zurück; dies deutet darauf hin, dass die Märkte in etwas geringerem Maße mit einem erneuten Auftreten erhöhter Wechselkursvolatilität rechneten (siehe Abbildung 34). Am 7. April notierte der Euro bei 1,33 USD und lag damit 7,4 % unter seinem Stand von Ende Dezember bzw. rund 4 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2009.

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis zum 7. April verzeichnete der Euro gegenüber dem japanischen Yen Kursverluste. Am 7. April wurde er mit 125 JPY gehandelt und lag damit 6,1 % unter seinem Stand von Ende Dezember bzw. rund 4 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2009. Zur gleichen Zeit ging die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses trotz merklicher Ausschläge zurück (siehe Abbildung 34).

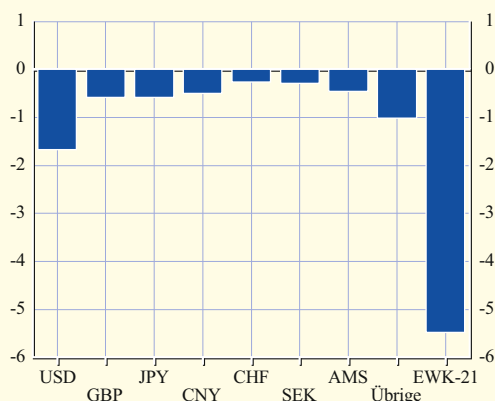
Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



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

30. Dezember 2009 bis 7. April 2010
(in Prozentpunkten)



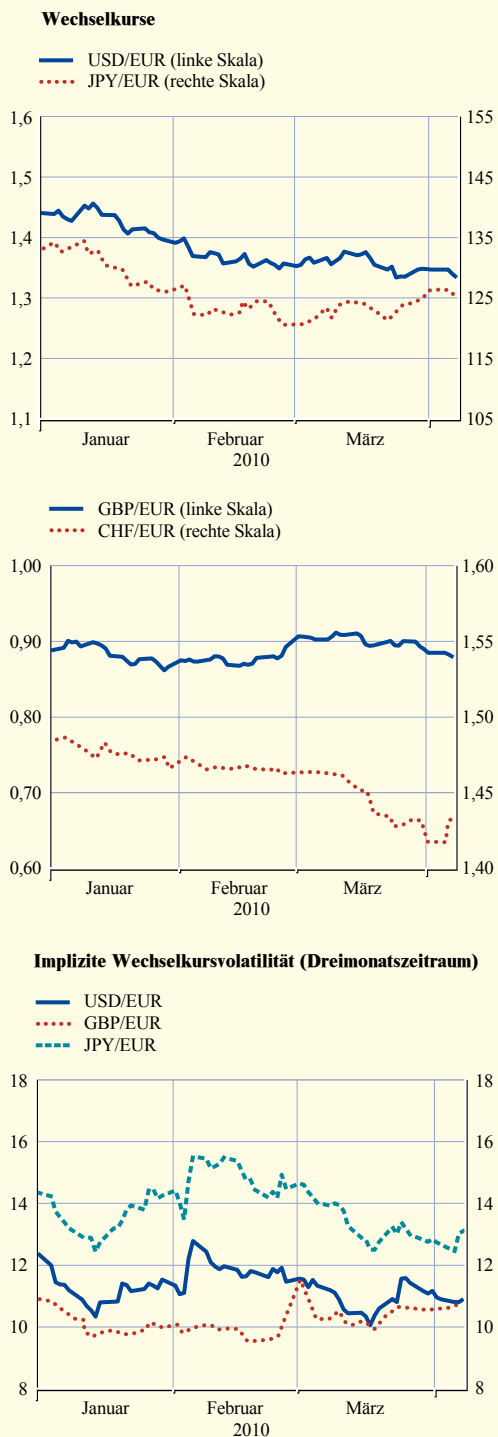
Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind 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.

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

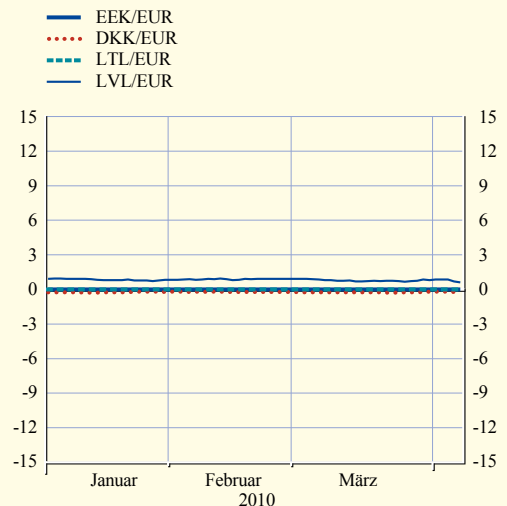
(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Abbildung 35 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 Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 1\%$.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im Betrachtungszeitraum gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 35). Der lettische Lats notierte innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$ weiterhin schwach.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gab der Euro in Relation zum Pfund Sterling in den drei Monaten bis zum 7. April um 1 % nach und notierte an diesem Tag bei 0,88 GBP. Zugleich sank die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses bei den längeren Zeithorizonten ungeachtet eines Wiederanziehens der kurzfristigen impliziten Volatilität Ende März (siehe Abbildung 34). Gegenüber den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten wertete der Euro im Beobachtungszeitraum ab, wobei die Kursverluste in Relation zum polnischen Zloty mit 6,5 % und zur schwedischen Krone mit 5,6 % am ausgeprägtesten waren.

ANDERE WÄHRUNGEN

Nachdem die Schweizerische Nationalbank im Dezember 2009 ihre Kommunikation zur Wechselkurspolitik geändert hatte, schwächte sich der Euro gegenüber der Schweizer Währung ab und gab in den drei Monaten bis zum 7. April um rund 3,5 % auf zuletzt 1,43 CHF nach. In derselben Zeitspanne bewegte sich der bilaterale Wechselkurs der Gemeinschaftswährung im Verhältnis zum chinesischen Renminbi und zum Hongkong-Dollar im Gleichlauf mit dem USD/EUR-Wechselkurs. Der Euro verlor auch gegenüber wichtigen Rohstoffwährungen wie dem kanadischen Dollar (um 11,7 %), dem australischen Dollar (10 %) und der norwegischen Krone (4 %) an Wert.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets gewann im Dreimonatszeitraum bis Januar 2010 weiter an Schwung, wobei die Wareneinfuhr die Warenausfuhr überstieg. Das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich im Januar auf 50,7 Mrd € (rund 0,6 % des BIP). In der Kapitalbilanz sorgten per saldo niedrigere Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen sowie höhere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen für eine Zunahme der Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen, die sich kumuliert im Zwölfmonateszeitraum bis Januar auf 275,2 Mrd € beliefen.

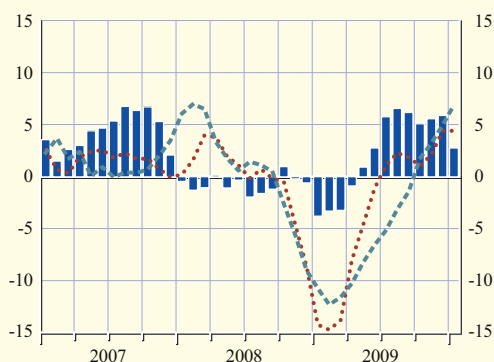
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Eurogebiets gewann im Dreimonatszeitraum bis Januar weiter an Schwung. Im Vergleich zur vorangegangenen Dreimonatsperiode legten die Warenexporte vor dem Hintergrund einer breit angelegten weltwirtschaftlichen Erholung um 4,4 % zu. Dieser Wachstumsschub im Exportgeschäft wurde auch durch die stützende Wirkung temporärer Faktoren (wie z. B. finanzpolitischer Maßnahmen und der Wende im Lagerzyklus außerhalb des Euroraums) begünstigt. Zugleich übertrafen die Einfuhren weiterhin die Ausfuhren und erhöhten sich um 6,9 % (siehe Abbildung 36). Bei den Importen hatte der Abschwung länger angedauert als bei den

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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

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

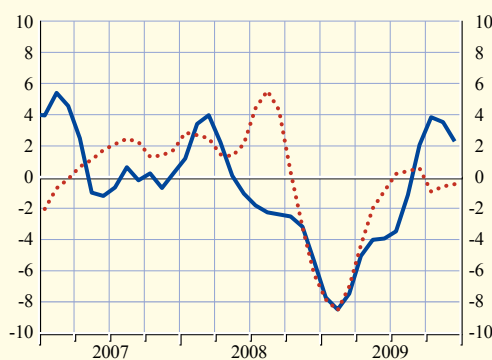


Quelle: EZB.

Abbildung 37 Aufschlüsselung der Einfuhr aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen

(Veränderung gegenüber vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; Monatswerte; saisonbereinigt)

- Volumen
- Preise



Quelle: Eurostat.

Exporten, sodass Erstere zu Beginn der Erholung des Außenhandels nur moderat anstiegen.

Die Aufschlüsselung der wertmäßigen Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen (basierend auf der Außenhandelsstatistik von Eurostat) deutet darauf hin, dass die Belebung der Importe zum Jahresende 2009 vor allem einer Zunahme der Volumina geschuldet war (siehe Abbildung 37). Die Einfuhrvolumina wurden wiederum durch die Binnennachfrage im Euroraum sowie die durch den Export induzierte Nachfrage nach importierten Vorleistungen gestützt. Die (an Durchschnittswertindizes gemessenen) Einfuhrpreise waren trotz steigender Preise für Energieimporte insgesamt relativ stabil.

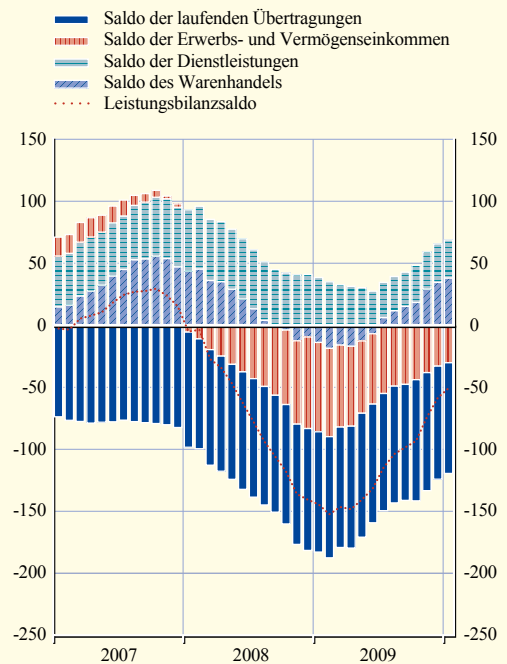
Der Dienstleistungsverkehr wuchs im Betrachtungszeitraum ebenfalls weiter. Die Ausgaben und Einnahmen im Dienstleistungsverkehr mit Drittländern erhöhten sich im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 2,7 % bzw. 3,0 % (siehe Tabelle 7). Diese Entwicklung steht mit Anzeichen im Einklang, die auf eine weltweite Erholung im Dienstleistungssektor um die Jahreswende hindeuten.

Die jüngste Wachstumsbeschleunigung bei der Wareneinfuhr führte in den drei Monaten bis Januar verglichen mit der vorausgegangenen Dreimonatsspanne zu einem niedrigeren monatsdurchschnittlichen Überschuss im Warenhandel des Euroraums. Über zwölf Monate kumuliert stieg der Aktivsaldo beim Warenhandel im Januar jedoch an (siehe Abbildung 38). In Verbindung mit einem niedrigeren Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen resultierte diese Entwicklung im Januar des laufenden Jahres in einer weiteren Verringerung des über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanzdefizits auf 50,7 Mrd € (rund 0,6 % des BIP). Ein geringerer Aktivsaldo in der Dienstleistungsbilanz wurde durch einen niedrigeren Passivsaldo bei den laufenden Übertragungen nahezu ausgeglichen.

Den verfügbaren Indikatoren zufolge dürfte sich die Belebung der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittländer in nächster Zeit fortsetzen. Im März 2010 erreichte der Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum den höchsten Stand seit Anfang des Jahres 2000. Die Wareneinfuhr aus Drittländern dürfte sich ebenfalls weiter erholen, nicht zuletzt aufgrund der exportinduzierten Nachfrage nach importierten Vorleistungen. Da die jüngste Belebung des Welthandels und des Außenhandels des Eurogebiets zum Teil jedoch auf temporäre Faktoren – wie z. B. finanzpolitische Maßnahmen und die vom Lagerzyklus ausgehende Unterstützung – zurückzuführen war, dürfte mit nachlassendem Einfluss dieser Faktoren ein gewisser Rückgang der Dynamik zu erwarten sein.

Abbildung 38 Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 Dez.	2010 Jan.	2009 April	2009 Juli	2009 Okt.	2010 Jan.	2009 Jan.	2010 Jan.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	2,3	-8,1	-9,8	-0,8	-4,2	-2,1	-144,4	-50,7
Saldo des Warenhandels	4,3	-2,3	-0,9	5,8	5,1	2,8	-13,9	38,1
Ausfuhr	112,6	113,2	105,1	106,3	107,3	112,1	1,548,0	1,292,4
Einfuhr	108,3	115,5	106,0	100,5	102,3	109,3	1,561,9	1,254,3
Saldo der Dienstleistungen	4,8	2,0	1,9	2,3	2,9	3,1	38,5	30,6
Einnahmen	40,2	39,1	39,3	38,1	38,1	39,3	507,7	464,4
Ausgaben	35,4	37,0	37,4	35,8	35,2	36,2	469,2	433,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-1,7	-1,4	-2,9	-2,0	-3,0	-2,2	-72,0	-30,3
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,1	-6,5	-7,9	-6,9	-9,2	-5,8	-97,1	-89,2
Kapitalbilanz¹⁾	-11,3	5,6	12,1	-3,8	10,5	-2,1	176,7	50,0
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	49,5	-11,2	35,4	16,8	32,1	7,4	114,6	275,2
Nettodirektinvestitionen	1,7	-7,1	-9,8	-3,3	-9,0	-1,5	-188,2	-71,1
Nettowertpapieranlagen	47,8	-4,2	45,2	20,2	41,1	8,9	302,9	346,3
Aktien und Investmentzertifikate	42,3	21,2	4,2	26,0	-5,1	17,3	-100,7	127,3
Schuldverschreibungen	5,5	-25,4	41,0	-5,9	46,2	-8,4	403,6	218,9
Anleihen	-5,7	-17,4	29,7	-12,3	22,3	-10,9	162,9	86,3
Geldmarktpapiere	11,2	-8,0	11,3	6,5	23,9	2,6	240,7	132,6
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-63,3	10,0	-23,6	-24,0	-19,5	-23,6	87,3	-239,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	2,6	-0,3	-7,2	0,0	0,8	4,0	1,5	-14,5
Einfuhr	2,5	6,1	-8,4	-4,9	0,9	5,8	5,1	-16,9
Warenhandel								
Ausfuhr	2,0	0,6	-8,1	1,1	1,0	4,4	1,2	-16,5
Einfuhr	4,0	6,7	-10,3	-5,2	1,8	6,9	5,1	-19,7
Dienstleistungen								
Einnahmen	4,2	-2,8	-4,8	-2,9	0,1	3,0	2,6	-8,5
Ausgaben	-2,0	4,6	-2,7	-4,2	-1,6	2,7	5,3	-7,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

KAPITALBILANZ

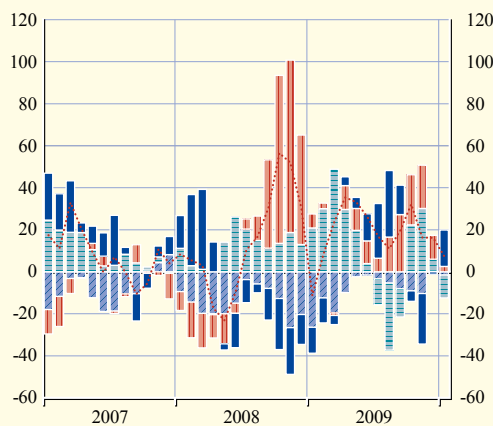
In den zwölf Monaten bis Januar 2010 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu Mittelzuflüssen von 275,2 Mrd €, verglichen mit 114,6 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 39). Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren vor allem niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen, die wiederum die Folge höherer Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum waren.

Im Eurogebiet war zudem im Zwölfmonatszeitraum bis Januar eine Zunahme der Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen zu verzeichnen. Sie ergab sich aus einem Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten, der nur teilweise durch niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen – insbesondere den Geldmarktpapieren – ausgeglichen wurde. Angesichts günstigerer Aussichten für die Weltwirtschaft und der verbesserten Lage an den Finanzmärkten scheinen Sicherheitsüberlegungen und Umschichtungen in liquidere und risikoärmere Anlagen im Verlauf des vergangenen Jahres an

Abbildung 39 Hauptposten der Kapitalbilanz

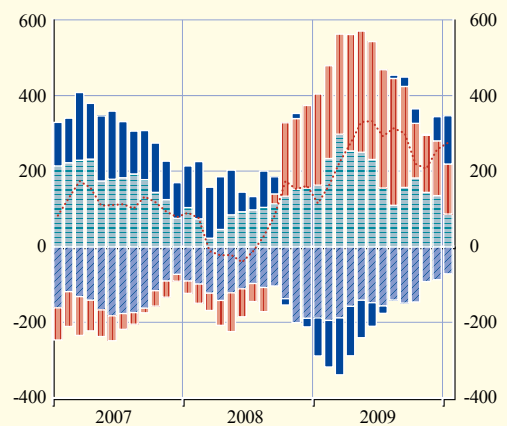
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)

- 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.

Bedeutung verloren zu haben. Dies führte zu einem stärkeren Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten besonders durch Gebietsfremde und zu niedrigeren Nettokapitalimporten bei den Schuldverschreibungen.

Insgesamt verbuchte der Euroraum in den zwölf Monaten bis Januar in der Kapitalbilanz per saldo niedrigere Kapitalzuflüsse als im Vorjahr (siehe Tabelle 7). Die Zunahme der Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst wurde durch einen Umschwung von Nettozuflüssen zu Nettoabflüssen im übrigen Kapitalverkehr (der im Wesentlichen Kredite und Einlagen umfasst) mehr als ausgeglichen. Ein wichtiger Bestimmungsfaktor der Entwicklung vor allem in dieser Kategorie war der weltweite Fremdkapitalabbau des Bankensektors im Zuge der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008. In Kasten 7 wird die internationale Dimension des globalen Deleveraging-Prozesses bei den Banken näher untersucht.

Was die jüngste Entwicklung angeht, so gingen in den drei Monaten bis Januar bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengefasst die monatsdurchschnittlichen Mittelzuflüsse per saldo auf 7,4 Mrd € zurück, verglichen mit Nettokapitalimporten in Höhe von 32,1 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 39). Dies war vor allem auf einen Umschwung von Nettokapitalimporten zu -exporten bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen.

Kasten 7

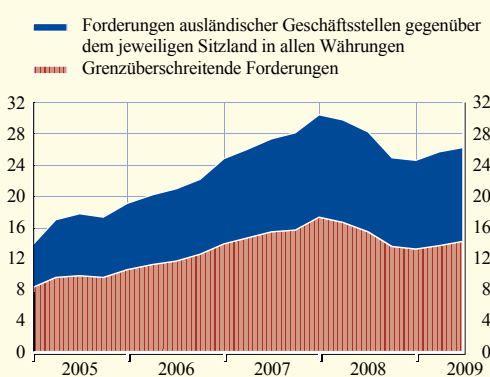
DIE INTERNATIONALE DIMENSION DES FREMDKAPITALABBAUS DER BANKEN

Die umfangreiche Rückführung der Auslandsforderungen durch die an den internationalen Finanzmärkten aktiven Banken war ein wichtiger Kanal für die weltweite Ausbreitung der Finanzkrise. Als die Turbulenzen ihren Höhepunkt erreichten, reduzierten die der BIZ berichtenden Banken ihre globalen Engagements auf konsolidierter Basis deutlich von 30,4 Billionen USD im ersten Quartal 2008 auf 24,9 Billionen USD im Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung A). Dieser Abbau erfolgte zu rund 70 % über eine Rückführung grenzüberschreitender Forderungen, während für die übrigen 30 % eine Verringerung der Forderungen von Auslandstöchtern gegenüber Ansässigen im Sitzland der Tochterunternehmen verantwortlich war. Nachdem sich die Auslandsforderungen im ersten Vierteljahr 2009 stabilisiert hatten, nahmen sie in den beiden Folgequartalen zum Teil wieder zu (auf 26,2 Billionen USD). Obgleich dies unter anderem mit der Schwäche der US-amerikanischen Währung zu erklären sein dürfte, die den Dollarwert der Auslandsforderungen ansteigen ließ, könnte es auch auf ein Nachlassen der größeren Spannungen hindeuten.

Im Einklang mit der globalen Dimension der Finanzmarkturbulenzen verliefen der Abbau des Verschuldungsgrads (Deleveraging-Prozess) und der jüngste Wiederanstieg der Auslandsforderungen der Kreditinstitute in den einzelnen Ländern äußerst synchron und betrafen beinahe alle wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie Schwellenländer. Auf konsolidierter Basis wurden die Auslandsforderungen vom ersten bis zum vierten Quartal 2008 gegenüber den Vereinigten Staaten um 864 Mrd USD und gegenüber dem Vereinigten Königreich um 1 Billion USD vermindert (siehe die roten Säulen in Abbildung B). Auch gegenüber den Ländern des Euro-Währungsgebiets fiel der Abbau umfangreich aus, worin sich zum Teil ein Rückgang der finanziellen

Abbildung A Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsländer (grenzüberschreitende Kreditvergabe und Kreditgewährung im Sitzland)

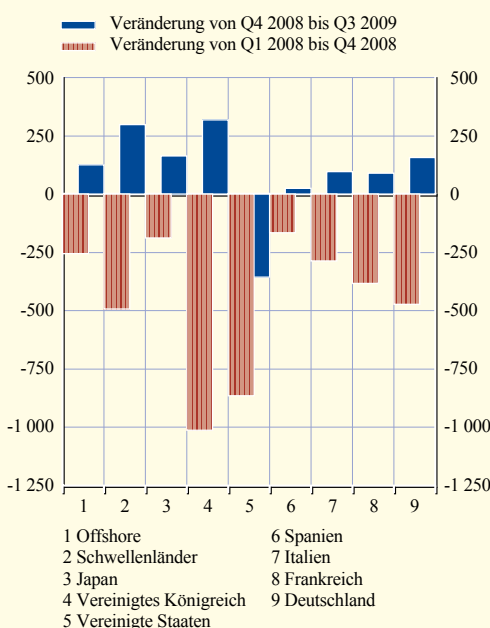
(ausstehender Gesamtbetrag; in Billionen USD; auf Basis des letzten Risikoträgers)



Quelle: BIZ.
Anmerkung: Konsolidierte Daten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2009.

Abbildung B Veränderung der Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsländer gegenüber ausgewählten Regionen

(in Mrd USD; auf Basis des letzten Risikoträgers)

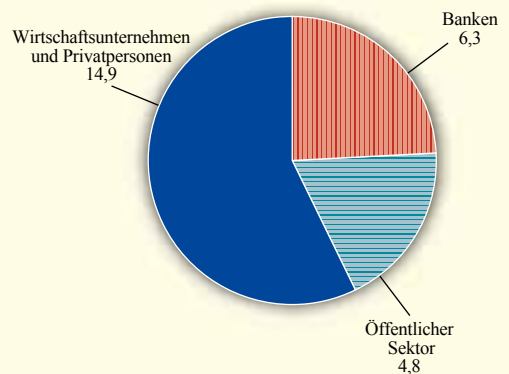


Quelle: BIZ.
Anmerkung: Konsolidierte Daten.

Forderungen innerhalb des Euroraums widerspiegelte. Aus systemischer Sicht war zudem das verringerte Auslandsengagement in Schwellenländern besonders relevant; die an die BIZ berichtenden Banken zogen hier nahezu eine halbe Billion Dollar ab. Angesichts der Tatsache, dass sich die Gesamtforderungen der genannten Banken gegenüber diesen Staaten im März 2008 auf etwa 4 Billionen USD beliefen, stellt dies einen signifikanten Rückgang dar. Seit dem Schlussquartal 2008 war jedoch ein beträchtlicher und breit angelegter Wiederanstieg der Auslandsforderungen gegenüber vielen Ländern zu verzeichnen. Die Ausnahme bildeten die Vereinigten Staaten, bei denen die Auslandsforderungen weiter zurückgingen (siehe die blauen Säulen in Abbildung B).

Abbildung C Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsländer nach Sektoren

(ausstehender Gesamtbetrag; in Billionen USD; September 2009)



Quelle: BIZ.
Anmerkung: Konsolidierte Daten.

Auch eine sektorale Betrachtung des weltweiten Fremdkapitalabbaus der Kreditinstitute ist möglich. Den jüngsten Daten zufolge unterhalten die an die BIZ berichtenden Banken mit einem ausstehenden Betrag von 14,9 Billionen USD vor allem Forderungen an Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen, während ihr Engagement bei anderen Kreditinstituten und dem öffentlichen Sektor geringer ist (siehe Abbildung C). Die Banken reduzierten ihre internationalen Engagements von März 2008 bis September 2009 im Wesentlichen durch einen Abbau der Forderungen gegenüber anderen Banken (um 2,5 Billionen USD) sowie Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen (um 2,2 Billionen USD). Ihre Forderungen an den öffentlichen Sektor weiteten sie hingegen um 0,4 Billionen USD aus, worin angesichts der ungünstigen Marktbedingungen eine „Flucht in sichere Anlageformen“ zum Ausdruck kam.

Der globale Deleveraging-Prozess der Banken kann teilweise als notwendige Anpassung des Verhältnisses von Einlagen zu Krediten nach mehreren Jahren eines kräftigen weltweiten Kreditwachstums angesehen werden. Er steht zudem mit dem drastischen globalen Konjunkturabschwung im Einklang. Eine andauernde Phase einer verhaltenen Auslands kreditvergabe könnte jedoch auch auf eine allgemeine Schwäche im Bankensektor hindeuten, die sich ebenso in der Bereitschaft der Banken zur Kreditgewährung im Inland niederschlagen könnte.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass weltweit ein deutlicher Rückzug des Bankensektors aus den globalen Märkten zu verzeichnen war, was die Schwere der Finanz turbulenzen widerspiegelte, aber auch zu ihrer internationalen Ausbreitung beitrug. Es gibt jedoch Anzeichen eines anhaltenden Stabilisierungsprozesses, der die Verbesserung der Aussichten für eine weltweite Erholung unterstützen könnte.

INSTRUMENTE ZUR ERSTELLUNG KURZFRISTIGER PROJEKTIONEN DER INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Um die kurzfristige Inflationsentwicklung beurteilen zu können, müssen die inflationstreibenden Kräfte identifiziert und interpretiert werden. Dabei ist es besonders wichtig zu ermessen, ob diese Kräfte nur einen vorübergehenden Einfluss auf die Preisentwicklung ausüben oder sich als nachhaltiger und somit als geldpolitisch relevant erweisen könnten. Im Eurosystem bilden kurzfristige Inflationsprojektionen den Ausgangspunkt für mittel- bis längerfristige Inflationsprojektionen; sie stützen sich zeitnah auf disaggregierte und detaillierte Daten, die nicht immer problemlos in stilisiertere makroökonomische Strukturmodelle integriert werden können. In diesem Aufsatz liegt das Hauptaugenmerk auf zwei in der EZB verwendeten Instrumenten zur Erstellung kurzfristiger Prognosen: Bei dem einen werden Preise in bestimmten Sektoren getrennt voneinander gemäß ihren gesamtwirtschaftlichen Bestimmungsfaktoren modelliert, und bei dem anderen wird ein integriertes Modell verwendet, das auch Wechselwirkungen zwischen verschiedenen sektoralen Preisen berücksichtigt. Eine vergleichende Analyse der anhand der einzelnen Modelle erstellten Prognosen erleichtert die Gegenprüfung der Ergebnisse verschiedener Instrumente bei der Beurteilung der kurzfristigen Inflationsaussichten.

I EINLEITUNG

Das geldpolitische Ziel im Eurosystem ist die mittelfristige Gewährleistung von Preisstabilität. Angesichts der zeitlichen Verzögerungen beim geldpolitischen Transmissionsprozess ist es wichtig, die Eigenschaften der inflationstreibenden Kräfte zeitnah zu beurteilen und zu interpretieren. Kurzfristige Inflationsprojektionen (die im Rahmen dieses Aufsatzes einen Zeithorizont von bis zu einem Jahr im Voraus abdecken) leisten folglich einen wichtigen Beitrag zum geldpolitischen Entscheidungsprozess. Um die kurzfristige Entwicklung der Teuerung beurteilen zu können, müssen die inflationstreibenden Kräfte identifiziert und interpretiert werden. Dabei ist es besonders wichtig zu ermessen, ob diese Kräfte nur vorübergehende Auswirkungen auf die Teuerung haben oder sich als nachhaltiger erweisen könnten (ob z. B. eine Erhöhung der Ölpreise zu einem dauerhaften Inflationsdruck führen kann, da sie sich nicht nur auf die Verbraucherpreise für Energie, sondern indirekt auch auf andere Verbraucherpreise und die Nominallöhne auswirkt).

Kurzfristige Inflationsprognosen hängen in hohem Maße von Expertenwissen über die einzelnen Inflationskomponenten ab. Um jedoch eine Konsistenz bei der Bewertung des Zusammenhangs zwischen der Inflation und ihren Bestimmungsfaktoren sicherzustellen, sollten diese Einschät-

zungen durch einen Modellansatz gestützt werden.¹ In der EZB wurden mehrere Instrumente zur kurzfristigen Inflationsprognose entwickelt, mit denen zwei Ziele verfolgt werden: Zum einen sollen sie ermöglichen, dass jederzeit ein Höchstmaß an verfügbaren Informationen über die Preisentwicklung in die Prognosen einfließt. Dazu können Daten zur aktuellen und erwarteten Entwicklung der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Inflation, die von anderen Projektionen für diese Variablen oder von Markterwartungen abgeleitet sein können, sowie angekündigte staatliche Maßnahmen (z. B. im Hinblick auf indirekte Steuern) zählen. Zum anderen sollen die Instrumente eine gute Interpretation kurzfristiger Inflationsschwankungen einschließlich der Entwicklung der einzelnen HVPI-Komponenten (unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse ohne Energie, Energie und Dienstleistungen) liefern. So dürften sich etwa die jüngsten Schwankungen der Preise für Öl und Nahrungsmittelrohstoffe zumindest in der Entwicklung der am HVPI gemessenen Teuerungsrate von Energie bzw. Nahrungsmitteln niederschlagen.

Im vorliegenden Aufsatz werden einige der in der EZB verwendeten Instrumente zur kurzfris-

¹ Nähere Einzelheiten zur Rolle von Modellen und Einschätzungen bei institutionellen Prognosen finden sich in: EZB, Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2008 und B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006, in: Journal of International Money and Finance, 2009.

tigen Inflationsprognose beschrieben. Im ersten Abschnitt geht es um die Frage, welche Rolle diese Instrumente spielen, wobei insbesondere untersucht wird, inwieweit sie die von EZB-Mitarbeitern im Rahmen der Projektionen des Eurosystems und der EZB durchgeführten Inflationsanalysen unterstützen. Im darauffolgenden Abschnitt werden zwei Prognosemodelle beschrieben, von denen eines erst kürzlich entwickelt wurde. Anschließend wird die Anwendung dieser Instrumente in der Praxis beleuchtet, um deutlich zu machen, welche Herausforderungen bei der kurzfristigen Inflationsvorhersage bestehen und welche Hinweise sich aus der Verwendung verschiedener Modellierungsansätze ergeben.

2 DIE ROLLE DER INSTRUMENTE ZUR KURZFRISTIGEN PROGNOSE BEI DER ERSTELLUNG VON PROJEKTIONEN

Um die Dynamik der Preisentwicklung zu verstehen, muss eine Vielzahl von Bestimmungsfaktoren und Wechselwirkungen zwischen den Variablen berücksichtigt werden. Der Hauptvorteil der Instrumente zur kurzfristigen Inflationsprognose liegt darin, dass sie eine zeitnahe Verwendung disaggregierter und detaillierter Inflationsdaten ermöglichen, die sich nicht immer problemlos in die umfangreichen und stilisierteren makroökonomischen Strukturmodelle integrieren lassen (z. B. Angaben zu indirekten Steuern oder administrierten Preisen). Solche umfassenden makroökonomischen Modelle werden bei der Erstellung mittelfristiger Projektionen gemeinhin als „Workhorse“-Modelle verwendet, da sie Daten, Einschätzungen und Projektionen einbeziehen können, die mithilfe anderer Instrumente gewonnen wurden.²

Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems werden jeweils im Juni und Dezember eines jeden Jahres von Experten der EZB und der NZBen des Euroraums gemeinsam erstellt.³ Die von Mitarbeitern der EZB im März und September erarbeiteten Projektionen ergänzen diese Vorhersagen des Eurosystems und basieren auf ähnlichen Verfahren. Die kurzfristi-

gen Inflationsaussichten im Rahmen dieser Projektionen werden mithilfe von Prognoseinstrumenten bestimmt. Dabei werden die Instrumente im Allgemeinen zur Erstellung bedingter Prognosen verwendet, das heißt für Inflationsprojektionen, die auf historischen Daten beruhen und sich nach einem unterstellten zukünftigen Pfad für eine Reihe von Bestimmungsgrößen der Inflation richten. Zu diesen konditionierenden Variablen gehören unter anderem fiskalische Größen, deren Entwicklung aufgrund der Verzögerungen bei der Umsetzung fiskalpolitischer Entscheidungen teilweise im Voraus bekannt ist, sowie Annahmen im Hinblick auf Ölpreise und Wechselkurse.

„Basiseffekte“ spielen für gewöhnlich eine wichtige Rolle bei der Erläuterung kurzfristiger Inflationsaussichten anhand von Vorjahrsraten. Sie treten auf, wenn Veränderungen der Jahreswachstumsrate eines Wirtschaftsindikators durch bestimmte atypische Faktoren beeinflusst werden, die zwölf Monate zuvor auf die Entwicklung des Indikators eingewirkt haben und nicht durch Geschehnisse der jüngeren Vergangenheit bedingt sind. In den letzten beiden Jahren waren die starken Schwankungen der projizierten und tatsächlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI größtenteils auf Basiseffekte infolge der Entwicklung von Energie- und Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen.⁴

Die von der EZB entwickelten Modelle zur kurzfristigen Prognose werden oftmals auch für das Erstellen von Szenarioanalysen und die Durchführung von Simulationstests sowie für die automatische Aktualisierung von Projektionen zwischen den vierteljährlichen Projektionsrunden verwendet. Diese „automatische“ Verwendung der Instrumente bedeutet, dass für die Anpassung des rein modellbasierten Ergebnisses keine Expertenmeinungen eingeholt werden. Die

2 Siehe G. Fagan und J. Morgan (Hrsg.), *Econometric Models of the Euro-area Central Banks*, Edward Elgar Publishing, 2005.

3 Nähere Einzelheiten zum Projektionsverfahren finden sich in: EZB, *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, Juni 2001.

4 Nähere Einzelheiten finden sich in: EZB, *Basiseffekte und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation im Jahr 2010*, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2010.

Projektionen beruhen jedoch häufig auf Expertenwissen zu Elementen, die nicht ohne Weiteres in ein ökonometrisches Modell integriert werden können.

3 ZWEI UNTERSCHIEDLICHE MODELLE IN DER EZB

Instrumente zur kurzfristigen Inflationsprognose müssen potenziell eine Vielzahl von Determinanten und Wechselwirkungen berücksichtigen, um die Dynamik der Preisentwicklung erfassen zu können. Es bestehen daher Modellierungs- und Schätzprobleme im Hinblick auf die Erfassung aller Verknüpfungen zwischen den relevanten wirtschaftlichen Variablen. Im Wesentlichen bedeutet dies, dass die Anzahl der zu schätzenden Parameter verringert werden muss, da es das Euro-Währungsgebiet erst seit 1999 gibt und harmonisierte Statistiken oftmals nur für einen relativ kurzen Beobachtungszeitraum vorliegen.

Das Eurosystem verfügt über eine breite Palette von Zeitreihenmodellen zur Inflationsanalyse und beschränkt sich natürlich nicht auf die in diesem Aufsatz beschriebenen Ansätze. Zur besseren Veranschaulichung und der Kürze halber werden aber in diesem Abschnitt nur zwei der von der EZB entwickelten Methoden beleuchtet, die die Eingrenzung der Schätzunsicherheit auf ganz unterschiedliche Art und Weise angehen. Die erste Methode stützt sich auf Einzelgleichungen und war bislang das wichtigste von der EZB verwendete Prognoseinstrument im Hinblick auf die kurzfristige Entwicklung der Teuerung. Die zweite Methode, ein Bayesianisches Vektorautoregressives Modell (BVAR-Modell), wurde erst in jüngerer Zeit entwickelt und lässt auf vielversprechende neue Möglichkeiten zur Erfassung einer größeren Anzahl wirtschaftlicher Wechselwirkungen und ihres Einflusses auf die Prognosen zur kurzfristigen Entwicklung der HVPI-Inflation hoffen.

3.1 MODELLIERUNG DER WICHTIGSTEN SEKTORALEN KOMPONENTEN DES HVPI

Bei der Erstellung von Inflationsprognosen kann jede HVPI-Komponente einzeln modelliert wer-

den; dabei wird implizit unterstellt, dass es zwischen den Komponenten keine Wechselwirkungen gibt. Für die Wahl eines solchen Ansatzes spricht unter anderem, dass früher Standardmethoden, bei denen sämtliche Komponenten gleichzeitig modelliert werden, keine besseren Vorhersagen der aggregierten Inflation für den Euroraum ergaben.⁵ EZB-Mitarbeiter haben sechs Gleichungen entwickelt⁶, und zwar eine für jede Hauptkomponente des HVPI (unverarbeitete Nahrungsmittel, verarbeitete Nahrungsmittel, Energie, Industrierzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen) und eine für den Erzeugerpreisindex (EPI) für Konsumgüter; der Letztgenannte geht als Input in die Gleichungen für die HVPI-Hauptkomponenten ein. Für alle Gleichungen werden saisonbereinigte Vormonatsraten der Variablen verwendet.⁷ Der Umfang der Gleichungen wurde überschaubar gehalten, indem nur wenige (höchstens vier) Variablen aus drei großen Gruppen berücksichtigt wurden. Die erste Gruppe besteht aus Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds, einschließlich der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe (inklusive Nahrungsmittel), für die Terminkontraktpreise bis zum Ende des Prognosezeitraums verwendet werden, und der Wechselkurse (sowohl des EUR/USD-Wechselkurses als auch des effektiven Euro-Wechselkurses), die über den Prognosehorizont als konstant betrachtet werden. Die zweite Gruppe enthält weitere konditionierende Variablen aus bereits verfügbaren Informationen über finanzpolitische Maßnahmen, wie beispielsweise Änderungen bei der Mehrwertsteuer. Und schließlich wird angenom-

- 5 Zur Bewertung der Genauigkeit von Methoden zur Aggregation von Prognoseergebnissen siehe K. Hubrich, *Forecasting euro area inflation: does aggregating forecasts by HICP component improve forecast accuracy?*, in: *International Journal of Forecasting*, Bd. 21(1), 2005.
- 6 Nähere Einzelheiten zu Einzelgleichungen finden sich in: N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma und F. Skudelny, *To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting*, Working Paper Nr. 374 der EZB, 2004. Die im vorliegenden Aufsatz und im Kasten beschriebene Methode basiert auf einer aktualisierten Fassung der in diesem Arbeitspapier entwickelten Ansätze.
- 7 Die verwendeten HVPI-Daten sind saisonbereinigt, um der üblichen Volatilität der statistischen Reihen Rechnung zu tragen, die jedes Jahr etwa zur gleichen Zeit und in vergleichbarem Ausmaß auftritt. Siehe hierzu auch EZB, *Saisonmuster und Volatilität des HVPI für das Euro-Währungsgebiet*, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2004.

men, dass sich Löhne, Lohnstückkosten und BIP entsprechend den jüngsten makroökonomischen Projektionen entwickeln.

Die beschriebenen Gleichungen werden regelmäßig dazu verwendet, frühere Inflationsprojektionen zu aktualisieren, dienen aber auch als Grundlage für die zu Beginn jeder vierteljährlichen Projektion geführte Diskussion. Sie haben den Vorteil, dass sie eine einfache Möglichkeit zur Interpretation von Preisschwankungen bieten und Inflationsprognosen in Abhängigkeit von der spezifischen zukünftigen Entwicklung der vorstehend aufgeführten Bestimmungsfaktoren ermöglichen; außerdem kann durch sie ein besonderes Augenmerk auf die Heterogenität der HVPI-Teilkomponenten gelegt werden. Expertenwissen und andere Informationen können dabei ebenfalls berücksichtigt werden. Aufgrund der ausgeklammerten Wechselwirkungen zwischen den Bestimmungsfaktoren und vor allem zwischen den HVPI-Komponenten ist das Modell jedoch möglicherweise nur bedingt in der Lage zu erfassen, inwieweit sich Veränderungen bestimmter Preise auf die Entwicklung anderer Preise und auf die Gesamtinflation auswirken. So führt insbesondere die Unabhängigkeit der einzelnen Komponenten voneinander zu begrenzten „indirekten Effekten“ im Zusammenhang mit Preisänderungen bei Rohstoffen, während die Exogenität der

Annahmen hinsichtlich der Löhne und Lohnstückkosten die Fähigkeit des Instruments einschränkt, „Zweitrundeneffekte“ zu erfassen.⁸ Derartige Effekte können durch die Einholung von Expertenmeinungen ad hoc integriert werden. Ohne eine entsprechende Modellstruktur ließe sich jedoch nur schwer abschätzen, wie lange ihr Einfluss über die sehr kurzfristige Entwicklung der Teuerung hinaus anhält. Außerdem bedeutet die Abhängigkeit von einem Satz exogener Annahmen, dass sich mit dem Modell die Inflationsentwicklung nur dann vorhersagen lässt, wenn für alle diese Variablen Vorgaben über die künftige Entwicklung vorliegen.

Aufgrund dieser Überlegungen wurden Anstrengungen unternommen, das Instrumentarium für kurzfristige Prognosen zu optimieren. Im nachfolgenden Unterabschnitt werden einige alternative Modellierungstechniken beschrieben, während im Kasten gezeigt wird, inwiefern die jüngsten Preisschwankungen bei Nahrungsmittelrohstoffen und die entsprechenden Auswirkungen auf Komponenten des HVPI Aufschluss darüber geben, in welchen Bereichen der Einzelgleichungsansatz weiterentwickelt werden muss.

⁸ Eine Diskussion über die Auswirkungen von Ölpreisen auf die Inflation findet sich in: EZB, Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004.

KASTEN

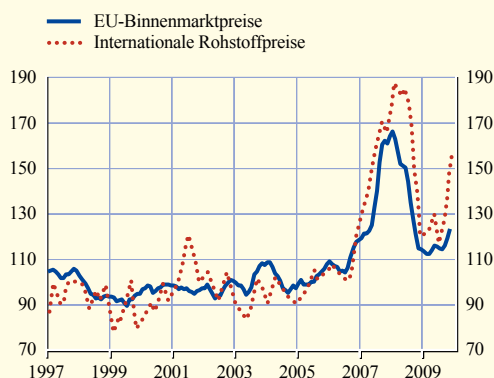
MODELLIERUNG DER WEITERGABE DER JÜNGSTEN PREISSCHOCKS BEI NAHRUNGSMITTELN

Die Modellierung der Transmission der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe auf die Teuerung des HVPI im Euro-Währungsgebiet ist kein einfaches Unterfangen. So ist beispielsweise der vom Datensatz des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI) abgeleitete Index der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise, der bei empirischen Analysen der Rohstoffpreisentwicklung breite Anwendung findet, deutlich volatil als die am HVPI gemessenen Nahrungsmittelpreise. Ein wesentliches Merkmal des HWWI-Index ist, dass er nur Weltmarktpreise umfasst. Allerdings sind für eine Reihe von Nahrungsmittelrohstoffen, die direkt in der EU produziert werden (wie Fleisch, Milch und Getreide), die Preise an den internationalen Märkten historisch gesehen etwas niedriger und weitaus volatil als in der EU. Der Unterschied ist zum großen Teil auf die Gemeinsame Agrarpolitik der EU (GAP) zurückzuführen, mit der die Transmission globaler Schocks auf die EU-Binnenmarktpreise durch Interventionspreise, Preisstützungsmaßnahmen, Importzölle und -quoten

tendenziell abgedeckt wird. Die GAP ist möglicherweise ein wichtiger Grund dafür, dass die internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise in der Vergangenheit anscheinend nicht eng mit den Nahrungsmittelpreisen auf Einzelhandelsebene im Euroraum korreliert waren.¹ Um dies zu berücksichtigen, kann ein Index für Nahrungsmittelrohstoffpreise konstruiert und genutzt werden, der die internationalen Preise für Rohstoffe, die nicht der Intervention im Rahmen der GAP unterliegen (z. B. Kakao, Kaffee), mit den EU-Binnenmarktpreisen für Rohstoffe, die in der EU produziert werden (z. B. Weizen, Milch), kombiniert. Die Angaben für Letztere können einem Datensatz entnommen werden, der von der Generaldirektion Landwirtschaft der Europäischen Kommission erstellt wird.

Indizes für Nahrungsmittelrohstoffpreise

(Index: 2005 = 100)



Quellen: Europäische Kommission, HWWI und EZB-Berechnungen.

In der Abbildung wird dieser kombinierte Index mit einem Index verglichen, der auf den internationalen Rohstoffpreisen basiert. Es wird deutlich, dass die internationalen Rohstoffpreise historisch gesehen zwar erheblich volatil sind als die EU-Binnenmarktpreise, dass die beiden Indikatoren aber in den letzten zwei bis drei Jahren enger korreliert waren – einem Zeitraum, in dem es zunächst zu einem sprunghaften Anstieg der globalen Rohstoffpreise und dann zu einer Abwärtskorrektur kam. Diese Beobachtung steht im Einklang mit der Einschätzung, dass die GAP einen Mechanismus zur Stabilisierung der Preise zur Verfügung stellt, mit dem Preisänderungen abgedeckt werden, sobald die Preise tendenziell unter die im Rahmen der GAP festgelegte Interventionsschwelle fallen. Eine auf beiden Indizes basierende Analyse lässt den Schluss zu, dass die Transmission von Preisschocks am Weltmarkt für Rohstoffe auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet durch die GAP gedämpft wird. Die GAP spielt eine wichtige Rolle, wenn bestimmt werden soll, inwieweit die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe auf die Verbraucherpreise durchwirken, und es ist wichtig, dies für Prognosezwecke zu berücksichtigen.

Insgesamt ist festzuhalten, dass sich die jüngste Volatilität der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise schwer erklären lässt, sofern man auf die bisherigen Instrumente für die kurzfristige Inflationsprognose zurückgreift – selbst dann, wenn unvorhergesehene Veränderungen der Annahmen zu den Nahrungsmittelrohstoffpreisen berücksichtigt werden. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in diesen Modellen die im HVPI insgesamt erfassten Nahrungsmittelpreise nur bedingt auf Veränderungen der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise, wie sie im HWWI-Index enthalten sind, reagieren. Sobald allerdings die Interventionspreise der GAP einbezogen werden, ist es mittels eines einfachen Transmissionsmodells möglich, die Veränderungen der im HVPI enthaltenen Nahrungsmittelpreise in den letzten Jahren weitgehend zu erklären.

¹ Siehe Fußnote 6.

3.2 EIN STÄRKER INTEGRIERTER ANSATZ ZUR MODELLIERUNG DER HVPI-KOMPONENTEN

Vor kurzem wurde ein alternativer Ansatz zur Modellierung kurzfristiger Teuerungsprozesse entwickelt, der den Schwierigkeiten bei der Erfassung aller Verknüpfungen zwischen den relevanten wirtschaftlichen Variablen auf andere Weise begegnet; er wird derzeit in Echtzeit getestet. Das allgemeine Ziel dieses Ansatzes ist eine gemeinsame Modellierung der weiter oben beschriebenen Komponenten und Bestimmungsfaktoren der Inflation, um den Bedarf an Expertenwissen zur Erfassung von Wechselwirkungen zwischen den Variablen zu verringern. Dies erfolgte insbesondere im Rahmen einer umfangreichen BVAR-Schätzung, bei der die Wechselwirkungen zwischen Variablen weitgehend uneingeschränkt modelliert werden.⁹ Obgleich BVAR-Modelle bereits seit geraumer Zeit für Prognosezwecke herangezogen werden, wurden sie bisher tendenziell nur für eine geringe Anzahl von Variablen verwendet, um eine starke Zunahme der zu schätzenden Parameter zu vermeiden. Erst kürzlich wurde gezeigt, dass es möglich ist, mit diesen Techniken umfangreiche Datensätze zu bearbeiten.¹⁰

Das Neue an dem in diesem Unterabschnitt beschriebenen Ansatz im Vergleich zu den Einzelgleichungen besteht darin, dass beim BVAR-Modell zwar die gleichen Variablen verwendet werden wie bei dem oben beschriebenen auf Einzelgleichungen basierenden Modell, es aber eine größere Anzahl von Wechselwirkungen zwischen den Teilkomponenten und den Determinanten der HVPI-Inflation berücksichtigt.¹¹ Außerdem kann das BVAR eine statistische Verteilung für die Projektionen liefern, was es einfacher macht, deren Unsicherheit abzuschätzen. Das BVAR-Modell trägt nicht nur Wechselwirkungen zwischen Variablen und Komponenten Rechnung, wie in den folgenden Abschnitten erörtert wird, sondern kann auch zur Erstellung von Projektionen verwendet werden, das heißt von Prognosen, die auf bestimmten Annahmen über die künftige Entwicklung spezieller Variablen im Modell beruhen. Alternativ kann das Modell zur Erstellung eigener Prognosen für diese Variablen eingesetzt werden und somit „unbedingte“ Inflationsprognosen liefern.

4 VERWENDUNG VON INSTRUMENTEN ZUR ERSTELLUNG VON INFLATIONSPROGNOSEN IN DER PRAXIS

Um zu veranschaulichen, wie die in Abschnitt 3 beschriebenen Prognosemodelle in der Praxis eingesetzt werden können, werden zwei rein mechanische Beispiele erläutert. Zu beachten ist, dass bei diesen Beispielen im Gegensatz zu den von Experten der EZB und des Eurosystems erstellten Projektionen Expertenmeinungen nicht berücksichtigt werden.

Im ersten Fallbeispiel wird gezeigt, wie sich ein Anstieg der Ölpreise auf die HVPI-Komponenten auswirkt. Dabei wird verdeutlicht, durch welche Mechanismen sich Schocks in den verschiedenen Modellen ausbreiten und wie – und in welchem Maße – unterschiedliche Instrumente die Folgen spezifischer Schocks auf kurze Sicht, aber potenziell auch längerfristig, abbilden und somit einen Ausblick auf die mittelfristige Inflationsentwicklung ermöglichen. Abbildung 1 enthält die Ergebnisse des Einzelgleichungsmodells, und Abbildung 2 zeigt das Resultat bei Verwendung des BVAR-Modells. In den Abbildungen werden die Auswirkungen einer einmaligen Ölpreiserhöhung um 10 % auf die jährlichen Teuerungsraten (y-Achse) bis zu 24 Monate im Voraus (x-Achse) dargestellt. Bei der Betrachtung eines Zeithorizonts von 24 Monaten, der über die in diesem

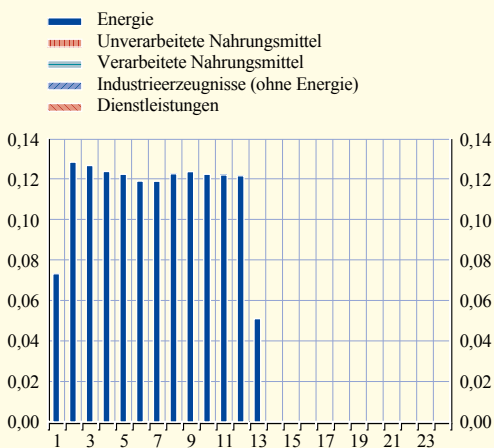
9 Nähere Einzelheiten finden sich in: D. Giannone, M. Lenza, D. Momferatou und L. Onorante, Short-Term Inflation Projections: a Bayesian Vector Autoregressive Approach, Diskussionspapier Nr. 7746 des CEPR, März 2010.

10 In T. Doan, R. Litterman und C. Sims, Forecasting and conditional projection using realistic prior distribution, in: *Econometric Reviews*, Bd. 3, 1984 werden die Bayesianischen Methoden erstmals im Zusammenhang mit einer VAR-Schätzung angewandt, während in M. Bańbura, D. Giannone und L. Reichlin, Large Bayesian VARs, in: *Journal of Applied Econometrics*, Bd. 25 (1) gezeigt wird, wie die Bayesianischen Methoden beim Umgang mit umfangreichen Datensätzen eingesetzt werden können.

11 Im Rahmen eines solchen Ansatzes werden Bayesianische Methoden zur Begrenzung von Schätzfehlern verwendet, indem ein „einfaches“ a-priori-Modell, das keiner Schätzung bedarf, mit dem komplexeren Modell, das sämtliche Wechselwirkungen zwischen der Inflation und ihren Bestimmungsfaktoren berücksichtigt, kombiniert wird. Als einfaches Modell wird ein Random-Walk-Modell mit Drift unterstellt, das dynamische Entwicklungen und Wechselbeziehungen zwischen Variablen ausschließt, da jede Variable stets nur von einer Konstanten, ihrer eigenen ersten Verzögerung mit einem Koeffizienten von eins und einer stochastischen Störung abhängt.

Abbildung 1 Einzelgleichungen – Auswirkungen einer Ölpreiserhöhung um 10 % auf die HVPI-Inflation

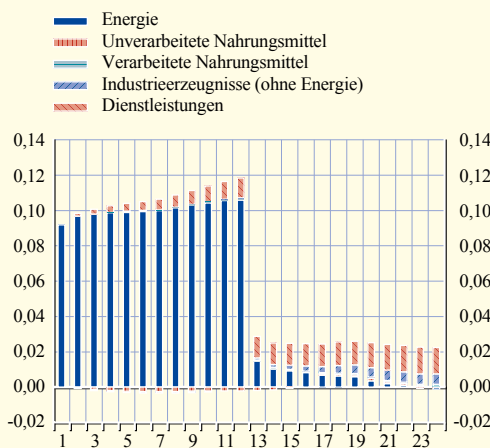
(Beiträge zur Jahreswachstumsrate des HVPI in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Abbildung 2 BVAR – Auswirkungen einer Ölpreiserhöhung um 10 % auf die HVPI-Inflation

(Beiträge zur Jahreswachstumsrate des HVPI in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Aufsatz verwendete Definition eines kurzfristigen Zeitraums hinausgeht, soll die Fähigkeit der unterschiedlichen Modelle, dauerhafte Effekte wirtschaftlicher Schocks abzubilden, aufgezeigt und damit auch ihre geldpolitische Relevanz beurteilt werden. Die Auswirkungen auf die HVPI-Gesamtinflation werden für jeden Kalendermonat in die gewichteten¹² Beiträge der fünf Komponenten aufgeschlüsselt.¹³

In beiden Modellen erhöht sich die Gesamtteuerung des HVPI nach dem Schock zunächst um knapp 0,1 Prozentpunkte, was gänzlich auf den Beitrag der Energiepreise zurückzuführen ist. Die anschließende Übertragung des Ölpreisanstiegs erfolgt jedoch je nach Modell sehr unterschiedlich. Bei den auf Einzelgleichungen basierenden Simulationen ist der Einfluss auf die jährliche Teuerungsrate ausschließlich auf die Energiepreise zurückzuführen; er erreicht seinen Höhepunkt nach Ablauf eines Monats und ist aufgrund von Basiseffekten nach gut einem Jahr nicht mehr spürbar. Beim BVAR-Modell steht der direkte Einfluss des Ölpreisanstiegs über die Energiepreise weitgehend im Einklang mit den auf Basis der Einzelgleichungen festgestellten Auswirkungen und lässt ab dem 13. Monat deutlich nach. Da das BVAR-Modell jedoch einen

komplexeren Weitergabemechanismus zulässt, ist eine entsprechende Reaktion bei den Preisen für Industrierzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen zu erkennen. Deren Beiträge nehmen mit dem Durchwirken des Ölpreisschocks im Zeitverlauf zu, da die Energiekosten steigen (indirekte Effekte) und sich die Löhne aufgrund des ursprünglichen Anstiegs der am HVPI gemessenen Teuerungsrate erhöhen (Zweitrundeneffekte). Am Ende des Prognosehorizonts ist der Einfluss des Energiepreisanstiegs verschwunden, aber die Industrierzeugnisse ohne Energie und die Dienstleistungen leisten nach wie vor einen Beitrag in Höhe von rund 0,02 Prozentpunkten.¹⁴

Im Hinblick auf die direkten Auswirkungen von Ölpreisschocks entspricht dieser BVAR-Ansatz

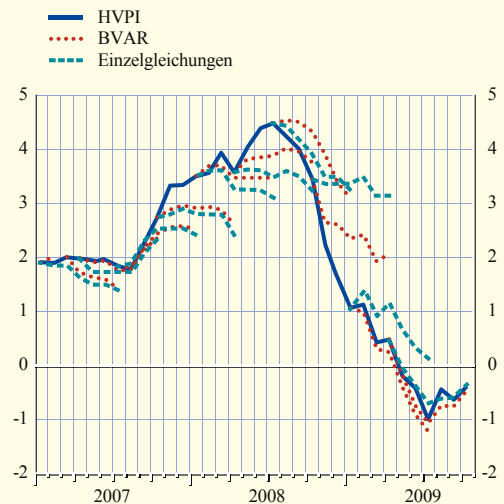
12 Die Gewichtung erfolgt gemäß den Konsumausgabengewichten der fünf Teilkomponenten des HVPI insgesamt.
 13 Die Auswirkung einer Ölpreisveränderung wird hier ausschließlich im Kontext der in diesem Aufsatz beschriebenen Modelle analysiert. Innerhalb des Eurosystems findet eine weitaus größere Anzahl von Instrumenten Anwendung, um den Einfluss der Ölpreise auf die Konjunktur und die Verbraucherpreise zu untersuchen.
 14 In Abbildung 2 ist auch zu erkennen, dass unverarbeitete Nahrungsmittel einen leichten negativen Beitrag leisten, der jedoch zu vernachlässigen und ökonomisch unbedeutend ist. Dies liegt daran, dass unverarbeitete Nahrungsmittel im Kontext des BVAR-Modells in der Regel als ölpreisenabhängig erachtet werden.

im Großen und Ganzen den Ergebnissen anderer Modelle, die innerhalb und außerhalb des Eurosystems Anwendung finden.¹⁵ Allerdings ist zu beachten, dass der zusätzliche Einfluss der indirekten und Zweitrundeneffekte im Rahmen umfangreicherer Strukturmodelle, welche die mittel- bis längerfristigen Entwicklungen besser abbilden können, möglicherweise etwas stärker ausfällt.¹⁶ Gleichwohl soll hier veranschaulicht werden, wie das BVAR-Modell die Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Preiskomponenten erfassen kann. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich das BVAR-Modell insofern vom Einzelgleichungsmodell unterscheidet, als es nicht nur die Weitergabe des Ölpreisschocks über die direkte Auswirkung auf die Energiepreise erfasst, sondern auch die sich in anderen HVPI-Komponenten und im Lohnwachstum widerspiegelnden indirekten und Zweitrundeneffekte berücksichtigt. Dieses Beispiel macht deutlich, dass eine Erweiterung des Instrumentariums für Inflationsprognosen hilfreich sein kann, um die Entwicklung nominaler Variablen besser deuten zu können.

Das zweite Fallbeispiel zeigt, wie die verschiedenen Modelle für die Analyse der jüngsten Konjunktorentwicklung eingesetzt werden können. Hier sei erneut darauf hingewiesen, dass die im Rahmen dieses Ansatzes erstellten Projektionen beispielhaften Charakter haben und keinen bestimmten von Experten der EZB oder des Eurosystems erstellten Projektionen entsprechen. In Abbildung 3 werden zunächst die rein mechanischen Prognosen aus den Einzelgleichungen mit den aus dem BVAR-Modell gewonnenen Prognosen verglichen; Grundlage hierfür sind die gesamtwirtschaftlichen Standardannahmen, die in Abschnitt 3.1 im Detail aufgeführt sind und sich auf eine große Anzahl gesamtwirtschaftlicher Variablen beziehen.¹⁷ Dargestellt sind in der Abbildung die tatsächliche Vorjahrsrate des HVPI von Januar 2007 bis Oktober 2009 (durchgezogene blaue Linie), die entsprechenden Prognosen aus den Einzelgleichungen (gestrichelte petrolblaue Linie) und die bedingten BVAR-Prognosen (gepunktete rote Linie). In allen Fällen werden Prognosen für die kommenden ein bis sechs Monate abgegeben, die auf dem Informa-

Abbildung 3 Echtzeit-Prognosen des HVPI gemäß bedingtem BVAR und Einzelgleichungsansatz

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.

tionsstand basieren, der zum Zeitpunkt des jeweiligen Prognosebeginns geherrscht hätte.

Die jährliche HVPI-Teuerung im Euro-Währungsgebiet hat sich in den vergangenen zwei Jahren zwischen -0,7 % und 4 % bewegt und war mithin deutlich volatil als in den vorangegangenen Jahren seit Beginn der WWU. Zunächst fällt auf, dass keines der beiden Modelle den Anstieg der Teuerung im Jahr 2007 und den Rückgang im Jahr 2008 genau vorhergesagt hat. Dies lässt darauf schließen, dass Wendepunkte in der Inflationsentwicklung für die Prognostiker eine Herausforderung darstellen, da sich die Prognosegenauigkeit aller Modelle um diese Zeitpunkte herum

¹⁵ Siehe Fußnote 8.

¹⁶ Siehe Fußnote 2. Hinzu kommt die Möglichkeit, dass die Beziehung zwischen Ölpreisen und Inflation nichtlinear ist, was dazu führen könnte, dass sich die Ölpreisentwicklung stärker auf die Verbraucherpreise auswirkt, sobald die Ölpreise eine gewisse Schwelle überschreiten.

¹⁷ In diesem Beispiel wird die voraussichtliche Entwicklung der Löhne und Lohnstückkosten mithilfe des BVAR-Modells ermittelt.

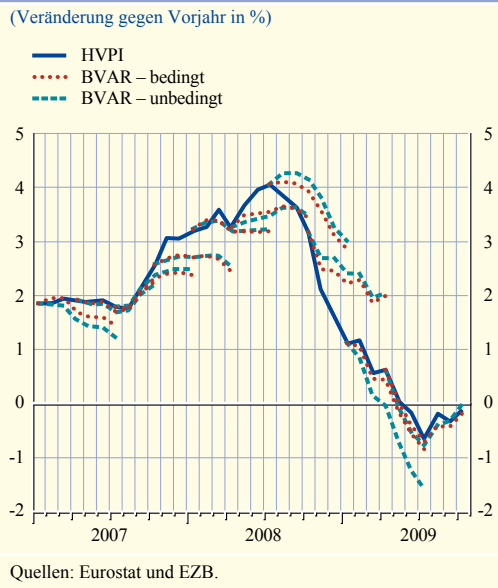
verschlechtert.¹⁸ Außerdem ist festzustellen, dass sich die Prognosen im Jahr 2007 zwar sehr ähneln, die BVAR-Prognosen aber im Hinblick auf die 2008 und 2009 verzeichneten Inflationsraten im Durchschnitt genauer sind. Dies lässt darauf schließen, dass es wichtig ist, Wechselwirkungen zwischen den Bestimmungsfaktoren und Teilkomponenten des HVPI zu berücksichtigen. Allerdings scheinen die Einzelgleichungen bisweilen genauere Inflationsprojektionen zu ermöglichen. Wie bereits erwähnt, deutet dies darauf hin, dass bei der Beurteilung der kurzfristigen Inflationsaussichten eine Gegenprüfung der Ergebnisse der unterschiedlichen Prognoseinstrumente von Vorteil ist.

Bei den Prognosen in Abbildung 3 handelt es sich um Projektionen, das heißt um Prognosen, die auf einer Reihe gesamtwirtschaftlicher Standardannahmen beruhen. Darüber hinaus sind auch unbedingte Prognosen möglich, bei denen keine bestimmte künftige Entwicklung bestimmter Variablen unterstellt wird. Für die Erstellung von Projektionen anstelle von unbedingten Prognosen spricht unter anderem, dass hierbei aufschlussreiche Informationen über die künftige Entwicklung genutzt werden können (wenn etwa Konjunkturpakete bereits genehmigt, aber noch nicht umgesetzt sind, wie bei der Anhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland im Jahr 2007).

Um dies zu veranschaulichen, werden in Abbildung 4 zwei unterschiedliche Prognoseergebnisse miteinander verglichen, und zwar zum einen die unbedingten Prognosen des BVAR-Modells (gestrichelte petrolblaue Linie), denen keine Annahmen zugrunde liegen, und zum anderen die bedingten Prognosen des BVAR-Modells (gepunktete rote Linie), welche die künftige Entwicklung aller in den gesamtwirtschaftlichen Standardannahmen enthaltenen Variablen berücksichtigen.¹⁹

Die in Abbildung 4 dargestellten Ergebnisse vermitteln den Eindruck, dass die unbedingten und die bedingten Prognosen meist ähnlich gute Ergebnisse liefern. Manchmal sind jedoch unter Verwendung von konditionierenden Annahmen Prognosen möglich, die näher an die tatsächlichen

Abbildung 4 Echtzeit-Prognosen des HVPI gemäß unbedingtem und bedingtem BVAR



Resultate herankommen, da diese Annahmen offenbar einen gewissen Mehrwert mit sich bringen.²⁰ Letztlich hängen die Vorteile der Konditionierung für die Genauigkeit der kurzfristigen Inflationsprojektionen davon ab, ob die konditionierenden Variablen an sich außerhalb des jeweiligen Modells genauer vorhergesagt werden können. Ist dies der Fall, wird sich die Genauigkeit der Inflationsprojektionen tendenziell verbessern, wenn man sich auf modellunabhängige Annahmen stützt.

18 Der Wendepunkt Mitte 2009 scheint eine Ausnahme zu sein, denn er wurde von allen Modellen zeitnah abgebildet. Allerdings waren die Entwicklungen rund um diesen Wendepunkt vor allem durch Basiseffekte aufgrund des kräftigen Rückgangs der Ölpreise im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2008 bedingt, die aus den Jahresraten der HVPI-Inflation herausfielen. Solche Basiseffekte werden von allen hier beschriebenen Modellen automatisch erfasst. Der Wendepunkt Mitte 2009 wurde eben aufgrund dieser Basiseffekte frühzeitig genau angekündigt (siehe EZB, Die Rolle von Basiseffekten bei der jüngsten sowie der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2008).

19 Abbildung 4 konzentriert sich auf das BVAR-Modell, weil man zur Erstellung unbedingter Prognosen ein Modell benötigt, das den künftigen Verlauf aller Variablen des Systems selbstständig konstruieren kann. Dies ist bei den Einzelgleichungen nicht möglich, die davon ausgehen, dass diese Bestimmungsgrößen der Inflation exogen sind.

20 Der Kürze halber wird in den Abbildungen nur auf die jüngsten Entwicklungen eingegangen. Eine formale und eingehendere Analyse der Bewertung von Prognoseeigenschaften der im vorliegenden Aufsatz beschriebenen Modelle findet sich in der in Fußnote 9 angegebenen Quelle.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Kurzfristige Prognosemodelle bieten einen Rahmen, der eine zeitnahe Beurteilung der Inflationsentwicklung für die nahe Zukunft ermöglicht. Mit ihrer Hilfe lassen sich die Auswirkungen vorübergehender und dauerhafter Ursachen von Inflationsschwankungen auf kurze Sicht nachvollziehen, und sie geben somit Hinweise darauf, wie sich die Inflation mittelfristig entwickeln dürfte. Daher können solche Prognoseinstrumente einen wesentlichen Beitrag zur Analyse im Rahmen der Durchführung einer mittelfristig ausgerichteten und stabilitätsorientierten Geldpolitik leisten. Während Faktoren wie Basiseffekte, die bisweilen eine tragende Rolle für die Entwicklung der Vorjahrsraten spielen können, recht einfach zu erfassen sind, kann die Inflationsentwicklung einer breiten Palette von Bestimmungsgrößen und Wechselwirkungen unterliegen. Die von Mitarbeitern des Eurosystems und der EZB erstellten Inflationsprojektionen basieren auf einer Vielzahl von Instrumenten, die eine konsistente Entwicklung der projizierten Inflation und ihrer Bestimmungsfaktoren sicherstellen und Einschätzungen von Experten berücksichtigen. So wird es möglich, Informationen, Zusammenhänge und Besonderheiten zu erfassen, die aufgrund der naturgemäßen Beschränkungen von Modellen durch diese nicht abgebildet werden können. Im vorliegenden Aufsatz wurden zwei von der EZB entwickelte Prognoseinstrumente vorgestellt, und zwar ein bereits verwendeter Einzelgleichungsansatz einschließlich bestimmter Überlegungen im Hinblick auf die HVPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie sowie ein umfassendes BVAR-Modell, das kürzlich entwickelt wurde und momentan in Echtzeit getestet wird.

Die in diesem Beitrag vorgestellten Modelle sind als komplementär zu betrachten. Es wäre nicht sinnvoll, sich ausschließlich auf eine Methode oder einen Modellansatz zu verlassen; vielmehr spricht die Erfahrung für die gleichzeitige Verwendung und wechselseitige Prüfung verschiedener Modelle. Vor diesem Hintergrund werden die verfügbaren kurzfristigen Prognosemodelle ständig von Mitarbeitern der EZB überprüft. Zu

den vielversprechenden weiteren Ansätzen, die gegenwärtig getestet werden, zählen die Verwendung von Faktormodellen und die Entwicklung von Methoden, bei denen die Ergebnisse verschiedener kurzfristiger Prognosemodelle kombiniert werden können, um eine genauere Beurteilung der Inflationsaussichten zu ermöglichen.

MASSNAHMEN DER REGIERUNGEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUR STÜTZUNG DES FINANZSEKTORS

Die umfangreichen von den Regierungen der Euro-Länder ergriffenen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors spielten eine wichtige Rolle bei der Bewältigung der Finanzkrise, die Mitte 2007 ausbrach und sich nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zuspitzte. Im vorliegenden Aufsatz werden die staatlichen Maßnahmen zur Begrenzung der krisenbedingten Auswirkungen auf den Finanzsektor beschrieben und mögliche Ausstiegsstrategien erörtert. Zwar liegt der Fokus auf den von den Euro-Ländern eingeleiteten Maßnahmen, doch werden diese auch mit der Politik im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten verglichen. In diesen drei Wirtschaftsräumen weisen die Reaktionen auf die Krise sowohl hinsichtlich der Instrumente als auch des Umfangs eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf. Allerdings waren nicht nur zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten, sondern auch innerhalb der EU einige wesentliche Unterschiede zu beobachten.

I EINLEITUNG

Die Finanzkrise setzte im Sommer 2007 ein und wurde durch die Geschehnisse am Hypothekenmarkt der Vereinigten Staaten ausgelöst. Stark ansteigende Zahlungsausfälle und Zwangsvollstreckungen offenbarten das ganze Ausmaß der Übertreibungen an den Wohnimmobilienmärkten und brachten das Subprime-Kreditgeschäft plötzlich zum Erliegen. Die Aktivität an den Verbriefungsmärkten erlahmte, Banken mussten die von Zweckgesellschaften gehaltenen Vermögenswerte wieder in ihre Bilanzen eingliedern, und das Vertrauen in die Refinanzierungsmärkte brach ein. Die Krise breitete sich rasch im Finanzsektor aus und erfasste auch andere Industrie- und Schwellenländer.

Die Zentralbanken reagierten auf die aufkommende Krise, indem sie dem Finanzsystem Liquidität zuführten.¹ Bei Ausbruch der Krise griffen sie auf traditionelle Marktoperationen zurück, die entweder außerhalb des regulären Zeitrahmens durchgeführt wurden oder ein höheres Volumen aufwiesen, um die kurzfristigen Geldmarktsätze nahe am Leitzins zu halten. Als sich herausstellte, dass der Druck an den Refinanzierungsmärkten durch diese Maßnahmen nicht verringert werden konnte, passten die Zentralbanken ihren geldpolitischen Rahmen an.² Darüber hinaus stimmten wichtige Zentralbanken einige ihrer Maßnahmen miteinander ab.³ Diese Zusammenarbeit zeigte sich beispielsweise in einer gemeinsamen Ankündigung, befristet Finanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen und vorübergehend Swap-Vereinbarun-

gen abzuschließen, um die erworbene Fremdwährungsliquidität an den Finanzsektor weiterzugeben.⁴

Als sich abzeichnete, dass die Liquiditätskrise zu einer Solvenzkrise werden und damit die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gefährden könnte, griffen die Regierungen auf traditionelle Rettungsmaßnahmen zugunsten einzelner Kreditinstitute zurück. Diese frühen, auf einzelne Banken ausgerichteten Hilfsmaßnahmen wurden in Form von Kreditlinien für ausfallbedrohte Institute und Notfusionen ergriffen.

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008 erschütterte das weltweite Finanzsystem in seinen Grundfesten. Während Risikoaversion und Misstrauen unter den Finanzakteuren zum Austrocknen der Refinanzierungsmärkte führten, belasteten Zweifel an der Zahlungsfähigkeit von Finanzinstituten auch das Vertrauen der Einleger stark.

- 1 Die ergriffenen Maßnahmen lassen sich grob in traditionelle Maßnahmen und Sondermaßnahmen unterteilen. Aufgrund unterschiedlicher Traditionen, Rahmenbedingungen und Finanzsystemstrukturen kann diese Unterscheidung allerdings von Zentralbank zu Zentralbank variieren.
- 2 So wurden etwa Tender mit größerer Häufigkeit durchgeführt, das Volumen der Kreditfazilitäten erhöht, längerfristige Mittel bereitgestellt, das Tendersverfahren geändert, die Palette der notenbankfähigen Sicherheiten erweitert, Vermögenswerte aufgekauft und Liquiditätsfazilitäten für Finanzintermediäre geschaffen, die keine Banken sind.
- 3 Seit den koordinierten Maßnahmen vom Dezember 2007 arbeiten die Zentralbanken der G-10-Länder eng zusammen und beraten sich regelmäßig über Liquiditätsprobleme an den Refinanzierungsmärkten.
- 4 Weitere Einzelheiten zur Geldpolitik des Eurosystems als Reaktion auf die Finanzmarktspannungen finden sich in: EZB, Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007, Monatsbericht Juli 2009.

Die Regierungen waren zu raschem Handeln gezwungen, um einen Zusammenbruch ihrer Finanzsysteme abzuwenden. In Europa führten sie im Anschluss an eine Krisensitzung der Euro-Länder, die im Oktober 2008 in Paris stattfand, koordinierte Stützungsmaßnahmen durch, mit denen der auf ihren Bankensystemen lastende Druck gemindert werden sollte. Angesichts der Dominanz der Banken bei der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für Unternehmen und private Haushalte im Eurogebiet zielten diese Maßnahmen primär auf den Finanzsektor ab, während Länder mit marktbasierter Finanzsystemen, zum Beispiel die Vereinigten Staaten, auch direkte Kredithilfen leisteten.⁵ Die Regierungen Europas ergänzten die umfangreichen von der EZB seit dem Sommer 2007 gewährten Liquiditätshilfen, indem sie Garantien für neu emittierte Bankschuldverschreibungen vergaben und die Deckungssummen der Einlagensicherungssysteme anhoben. Des Weiteren rekapitalisierten sie Finanzinstitute und verabschiedeten Entlastungsmaßnahmen für Risikoaktiva, um die Institute vor Verlusten aus ihren Wertpapierbeständen zu schützen. Mit diesen Maßnahmen sollten negative Rückkoppelungen abgefedert werden, indem der Druck auf die Banken reduziert wurde, ihre Kreditvergabe zum Zwecke der Verringerung des Verschuldungsgrades einzuschränken.

Die seit Ende 2008 von Zentralbanken und Regierungen eingeleiteten außerordentlichen Hilfsmaßnahmen haben das Vertrauen in die Finanzsysteme weltweit wiederhergestellt und deren Widerstandsfähigkeit erhöht. Diese Maßnahmen sowie die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Impulse haben einen Prozess in Gang gesetzt, bei dem sich Finanzmarktbedingungen und realwirtschaftliche Aktivität gegenseitig verstärken. Dies führte zu einer größeren Zuversicht und einem Rückgang der systemischen Risiken. Allerdings hat sich durch die Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen und der Entstehung von Moral-Hazard-Problemen erhöht, und die Wahrscheinlichkeit einer übermäßigen Risikobereitschaft ist möglicherweise sogar noch gestiegen. Gleichzeitig bedroht die drastische Ausweitung der Haushaltungleichgewichte die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Der vorliegende Aufsatz bietet einen systematischen Überblick über die von den Regierungen der Euro-Länder zur Stützung ihres Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen. Diese werden der Situation im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt.⁶ Die weitere Gliederungsstruktur des Aufsatzes stellt sich wie folgt dar: Abschnitt 2 befasst sich mit einem wichtigen institutionellen Aspekt, nämlich der Frage, ob die staatlichen Maßnahmen in Form von Ad-hoc-Maßnahmen, die auf die Bedürfnisse einzelner Institute zugeschnitten sind, oder auf der Grundlage nationaler Programme umgesetzt werden sollen. In Abschnitt 3 werden die von den Regierungen beschlossenen Stützungsmaßnahmen (mit Angabe des bewilligten Gesamtvolumens und der abgerufenen Beträge) im Einzelnen dargestellt. Dabei handelt es sich um Verbesserungen der Einlagensicherung, Programme zur Vergabe von Garantien für Bankschuldverschreibungen, Rekapitalisierungsmaßnahmen und Programme zur Entlastung der Banken von problembehafteten Vermögenswerten. Mögliche Ausstiegsstrategien aus den verschiedenen Maßnahmen werden in Abschnitt 4 beschrieben. In Abschnitt 5 folgt ein abschließender Vergleich der in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten ergriffenen Maßnahmen sowie ein kurzes Fazit bezüglich der regulatorischen Implikationen.

2 AD-HOC-MASSNAHMEN ODER NATIONALE PROGRAMME?

Zu Beginn der Finanzkrise hielten sich die Systemrisiken weitgehend in Grenzen, wenngleich die Finanzmarkturbulenzen bei einer Vielzahl großer und komplexer Finanzinstitute Schwächen offenbarten. Aufgrund des idiosynkratischen Charakters der Spannungen innerhalb des

5 Die Bedeutung des Bankensektors im Euroraum lässt sich etwa daran ermes sen, dass sich Bankkredite an den privaten Sektor Ende 2007 auf 145 % des BIP beliefen, verglichen mit 63 % in den Vereinigten Staaten. Siehe hierzu auch: EZB, Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, Monatsbericht April 2009.

6 Siehe auch S. Stolz und M. Wedow, Extraordinary measures in extraordinary times – bank rescue operations in Europe and the United States, Occasional Paper der EZB, erscheint in Kürze.

Finanzsystems reagierten die Regierungen zunächst überwiegend mit Ad-hoc-Maßnahmen, die auf die individuellen Bedürfnisse von Kreditinstituten mit großen Verlusten abgestimmt waren. Als sich die Krise jedoch mit dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 zuspitzte und zunehmend systemische Ausmaße annahm, wurde deutlich, dass die Maßnahmen auf einen größeren Kreis von Banken ausgedehnt werden mussten. Dies erforderte einen umfassenderen Ansatz bei der Ausgestaltung der Hilfsprogramme. In den Vereinigten Staaten wurde das „Troubled Asset Relief Program“ (TARP)⁷ als eines der ersten umfassenden Programme eingeführt. Mit der Verschärfung der Krise folgten weitere Länder diesem Beispiel und begannen, Hilfsprogramme für den Finanzsektor aufzulegen. So wurde am 17. Oktober 2008 in Deutschland der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) eingerichtet. Das entscheidende Merkmal dieser Programme bestand darin, dass durch sie transparentere und vorhersehbarere Verfahren etabliert wurden, über die Banken finanzielle Unterstützung beziehen konnten. Die Transparenz wurde vor allem durch Ankündigungen der Regierungen gestärkt, in denen diese das Gesamtvolumen ihrer Finanzzusagen zur Unterstützung des Finanzsystems bekannt gaben. In der Regel unterlagen diese Programme auch speziellen Kriterien hinsichtlich der Teilnahmeberechtigung, der Preisgestaltung und der Laufzeit der verfügbaren Maßnahmen.

Während Ad-hoc-Maßnahmen schnell und flexibel umgesetzt werden können und wurden, bieten nationale Programme einen dreifachen Vorteil. Erstens sind sie im Vergleich zu Sofortmaßnahmen häufig transparenter, was die Teilnahmeberechtigung der Kreditinstitute sowie die Höhe der Unterstützung, die Gebühren und die Dauer angeht.

Zweitens bergen nationale Programme weniger die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen im nationalen und internationalen Kontext und verringern somit das Risiko, dass Finanzinstitute – je nachdem ob sie staatliche Unterstützung erhalten oder nicht – unterschiedlichen Wettbewerbsbedingungen ausgesetzt sind; dies gilt sowohl für

den Wettbewerb innerhalb eines Landes als auch in verschiedenen Ländern. Darüber hinaus hat die Krise in allen großen Volkswirtschaften deutliche Spuren hinterlassen und nachdrücklich die Grenzen einzelstaatlicher Aktionen im Umgang mit grenzüberschreitend tätigen systemrelevanten Finanzinstituten, Finanzmärkten und -instrumenten aufgezeigt. Infolgedessen erkannte die internationale Gemeinschaft die Bedeutung enger globaler Koordinierung für die effektive Bewältigung der anstehenden Probleme an. Als die Krise im Herbst 2008 weltweit ihr volles Ausmaß erreichte, vereinbarten die Führer der G 20 nicht nur, ihre Zusammenarbeit zu intensivieren, sondern sie ergriffen auch die Initiative zur Festlegung der Reformagenda und verständigten sich auf eine gemeinsame Position hinsichtlich der erforderlichen Maßnahmen. Aufgrund der starken Verflechtung der Finanzmärkte in der Europäischen Union wurde die internationale Kooperation auf EU-Ebene weiter ausgebaut. Dementsprechend vereinbarten die EU-Staaten im Oktober 2008 einen gemeinsamen Aktionsplan (siehe Kasten), um der sich rasch verschärfenden Krise zu begegnen. Sie verpflichteten sich, im Rahmen ihrer Krisenmaßnahmen bestimmte Prinzipien zu beachten, „damit die gesamte Europäische Union auf einheitliche Art und Weise handeln und verhindert werden kann, dass nationale Maßnahmen das Funktionieren des Binnenmarktes und die anderen Mitgliedstaaten gegenteilig beeinflussen.“⁸

Drittens dürfte sich auf europäischer Ebene die Zustimmung der Europäischen Kommission zu einer bestimmten Maßnahme leichter erreichen lassen, wenn diese Teil eines nationalen Programms ist. Einzelstaatliche Interventionen bedürfen in der EU der Zustimmung der Kommission, die darauf achtet, dass es durch solche Maßnahmen nicht zu Wettbewerbsverzerrungen kommt. Jede Ad-hoc-Maßnahme eines EU-Staates muss gesondert von der Kommission gebilligt werden,

7 Das TARP-Programm wurde durch den im Oktober 2008 verabschiedeten Emergency Economic Stabilization Act ins Leben gerufen. Es bevollmächtigt die US-Regierung, Risikoaktiva im Umfang von 700 Mrd USD anzukaufen oder abzusichern.

8 Erklärung der Euro-Länder anlässlich des Krisengipfels in Paris am 12. Oktober 2008. Siehe www.eu2008.fr/PFUE/lang/de/accueil/PFUE-10_2008/PFUE-12.10.2008/sommet_pays_zone_euro_declaration_plan_action_concertee.html.

DAS ABGESTIMMTE VORGEHEN DER EU

Bei einem Krisengipfel in Paris am 12. Oktober 2008 verabschiedeten die Länder des Euro-Währungsgebiets einen gemeinsamen europäischen Aktionsplan. Sie beschlossen, die „von der Europäischen Zentralbank auf dem Bankenmarkt getroffenen Maßnahmen“ zu ergänzen und grundsätzlich gesunde Banken zu unterstützen.¹ Der Gipfel ebnete den Weg für ein konzertiertes und koordiniertes Vorgehen der EU, um a) die private Einlagensicherung zu harmonisieren, b) staatliche Garantien für Bankschuldverschreibungen zu vergeben, c) Mittel für die Rekapitalisierung von Banken bereitzustellen und d) Entlastungsmaßnahmen für Risikoaktiva zu ergreifen.

Gemäß der Erklärung zum Pariser Gipfeltreffen erarbeitete die EZB Empfehlungen, um einen geeigneten Rahmen zur Vergabe staatlicher Garantien für Bankschuldtitel zu schaffen.² Unter anderem sprach sich die EZB dafür aus, keine Garantien für Einlagen am Interbankenmarkt zu gewähren. Außerdem legte sie nahe, die Preisgestaltung von staatlichen Garantien an den CDS-Prämien der Banken (sofern verfügbar) auszurichten und eine zusätzliche Gebühr von 50 Basispunkten zu erheben, um zu gewährleisten, dass die Regierungen eine angemessene Gegenleistung erhalten und Marktverzerrungen minimiert werden.

Die EZB veröffentlichte auch Empfehlungen zur Preisgestaltung von Rekapitalisierungsmaßnahmen.³ Die für Kapitalzuführungen gewählten Instrumente sollten anhand von Marktpreisen, die dem Instrument und dem damit verbundenen Risiko sowie dem spezifischen Risiko des Instituts entsprechen, bewertet werden. Außerdem sollten die Kapitalzuführungen mit einer Ausstiegsstrategie gekoppelt werden, um die zeitliche Befristung des staatlichen Eingriffs zu gewährleisten.

Des Weiteren erarbeitete die EZB Leitsätze zur Entlastung der Banken von Risikoaktiva.⁴ Diesen Leitsätzen zufolge sollte die Teilnahme der Banken freiwillig sein. Außerdem sollten die Definition der entlastungsfähigen Wertpapiere weit gefasst werden, die Risikoverteilung angemessen sein und die Dauer der Maßnahmen möglichst der Laufzeitstruktur der Aktiva entsprechen. Was die Preisgestaltung betrifft, so räumte die EZB ein, dass es sich dabei um eine wichtige und komplexe Angelegenheit handele. Die EZB empfahl keine bestimmte Vorgehensweise, sondern forderte zu Transparenz und zur Verwendung verschiedener Methoden, darunter die Einholung von Expertenmeinungen, auf. Sie betonte ihre Präferenz für die länderübergreifende Anwendung einheitlicher Kriterien.

1 Die Erklärung des Gipfeltreffens ist unter www.eu2008.fr/PFUE/lang/de/accueil/PFUE-10_2008/PFUE-12.10.2008/sommet_pays_zone_euro_declaration_plan_action_concertee.html verfügbar. Darin werden auch zwei weitere Ziele genannt: bei der Einführung neuer Rechnungslegungsnormen angesichts der aktuellen außergewöhnlichen Marktumstände sicherzustellen, dass ausreichend Flexibilität vorhanden ist, und die Kooperationsstrukturen zwischen den europäischen Staaten weiterzuentwickeln. Diese Aspekte werden im vorliegenden Aufsatz nicht behandelt.

2 Siehe www.ecb.int/pub/pdf/other/recommendations_on_guarantees.pdf.

3 Siehe www.ecb.int/pub/pdf/other/recommendations_on_pricing_for_recapitalisations.pdf. Die entsprechenden Empfehlungen der Europäischen Kommission können unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:010:0002:0010:DE:PDF> abgerufen werden.

4 Siehe www.ecb.int/pub/pdf/other/guidingprinciplesbankassetsupportschemes.pdf. Die entsprechenden Empfehlungen der Europäischen Kommission können unter http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/impaired_assets.pdf abgerufen werden.

während Maßnahmen, die Teil eines Programms sind, in der Regel in ihrer Gesamtheit genehmigt werden. Dies ist ein weiterer Vorteil spezieller Programme gegenüber Ad-hoc-Maßnahmen. Im Allgemeinen prüft die Kommission die Kriterien für die Teilnahmeberechtigung der Kreditinstitute, das Volumen der Unterstützung und die jeweiligen Gebühren, um so für Wettbewerbsgleichheit zu sorgen.⁹ Die Zustimmung durch die Kommission erfolgt normalerweise zügig. In mehreren Fällen kam es jedoch zu erheblichen Verzögerungen, da erforderliche Umstrukturierungen langwierige Verhandlungen mit nationalen Behörden nach sich zogen. Dies galt insbesondere für einige länderübergreifende Beispiele, bei denen mehrere Regierungen ein und demselben Institut Unterstützung zugesagt hatten.¹⁰

3 DIE MASSNAHMEN IM EINZELNEN

Im Allgemeinen richteten sich die Stützungsmaßnahmen an die in dem betreffenden Land tätigen Finanzinstitute sowie an Filialen ausländischer Banken, die in nennenswertem Umfang Inlandsgeschäfte in diesem Land betrieben. Die Unterstützung wurde in der Regel vom Finanzinstitut beantragt, in einigen Fällen jedoch auch staatlicherseits angeordnet (wie etwa in den Vereinigten Staaten und in Frankreich). Mit den Hilfsmaßnahmen gingen meist Beschränkungen der Dividendenausschüttungen, Auflagen hinsichtlich einer regelmäßigen Berichterstattung über die Geschäftsentwicklung, Vorgaben für Umstrukturierungen, staatliche Eingriffe in die Geschäftsführung und Obergrenzen für Managementbezüge einher. Ferner war die staatliche Unterstützung zuweilen (beispielsweise in Frankreich, Irland und im Vereinigten Königreich) an explizite Zielvorgaben für die Ausweitung der Kreditvergabe geknüpft, um die Kreditversorgung der Wirtschaft aufrechtzuerhalten.

Die bis November 2009 ergriffenen Stützungsmaßnahmen sind in Tabelle 1 dargestellt. Die ausgewiesenen Daten beziehen sich auf alle Interventionen, die staatlicherseits nach der Zuspitzung der Finanzkrise im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers durchgeführt

wurden. Die Maßnahmen sind in drei Hauptkategorien zusammengefasst: a) Garantien für Bankschuldverschreibungen, b) Zuführung von Eigenkapital und c) Maßnahmen zur Entlastung der Banken von Problemaktiva.¹¹ In Tabelle 1 werden das Gesamtvolumen der staatlichen Hilfszusagen (in Klammern) und die tatsächlich abgerufenen Beträge getrennt aufgeführt. Zusätzlich wird nach nationalen Programmen und außerhalb dieser Programme ergriffenen Ad-hoc-Maßnahmen unterschieden. Das zugesagte Gesamtvolumen entspricht der Summe der innerhalb der nationalen Programme in allen drei Interventionskategorien erteilten Zusagen (bzw. der tatsächlich ausgereichten Beträge, falls keine expliziten Zusagen gemacht wurden) und der außerhalb der nationalen Programme gewährten Hilfsleistungen.

9 Ursprünglich erteilte die Kommission ihre Zustimmung zu Kapitalzuführungen für einen Zeitraum von sechs Monaten. Danach sollte die Entscheidung auf Basis eines Fortschrittsberichts neu bewertet werden. In ihrer Mitteilung (2009) über die „Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfavorschriften“ konkretisierte die Kommission die Rahmenbedingungen für die Überprüfung der Rentabilitäts- und Umstrukturierungspläne von Banken, die bei Gewährung staatlicher Hilfen vorzuziehen sind. Dabei berücksichtigt die Kommission vor allem: a) ihr bisheriges Vorgehen, b) das globale Ausmaß der aktuellen Krise, c) die systemische Bedeutung des Bankensektors für die Gesamtwirtschaft und d) mögliche systemische Auswirkungen, die sich ergeben, wenn mehrere Banken im gleichen Zeitraum restrukturiert werden müssen.

10 Die Erfahrung mit diesen Fällen zeigt, dass sich Probleme bei der grenzüberschreitenden Krisenbewältigung unter anderem aus unterschiedlichen Befugnissen und Funktionen der in die Bankenrettung einbezogenen nationalen Behörden, dem außerordentlich hohen Zeitdruck, unter dem die Einzelheiten der Rettung ausgearbeitet werden müssen, und etwaigen Unstimmigkeiten bezüglich der Lastenteilung ergeben können. Um derartige Probleme künftig zu vermeiden, erstellt die Europäische Kommission derzeit einen EU-Rahmen für das grenzüberschreitende Krisenmanagement im Bankensektor. Er sieht in drei Hauptbereichen Neuerungen vor: a) frühzeitiges Eingreifen in Form von Maßnahmen der Aufsichtsbehörden zur Wiederherstellung der Stabilität und finanziellen Solidität eines in Schwierigkeiten geratenen Instituts sowie Übertragung von Vermögenswerten zwischen solventen Einheiten innerhalb der Gruppe mit dem Ziel der finanziellen Unterstützung, b) ein Abwicklungsmechanismus für den Bankensektor, d. h. Maßnahmen der zuständigen nationalen Behörden zur Bewältigung von Krisen bei Bankinstituten, zur Eindämmung der Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität sowie gegebenenfalls zur Vereinfachung einer geordneten Liquidation des gesamten Instituts oder von Teilen davon, und c) Insolvenzverfahren für Sanierung oder Liquidation im Rahmen der geltenden Insolvenzbestimmungen.

11 Darüber hinaus haben die Staaten in Einzelfällen auch Überbrückungskredite gewährt. Da derartige Kredite jedoch nicht systematisch im gesamten Eurogebiet angeboten wurden, wird hier nicht auf sie eingegangen.

Tabelle 1 Staatliche Stützungsmaßnahmen seit Oktober 2008

(in % des BIP; Stand: Ende Februar 2010)

	Zuführung von Eigenkapital		Garantien für Verbindlichkeiten; Kredite		Entlastung für Bankaktiva		Gesamtvolumen aller Hilfszusagen
	Im Rahmen nationaler Programme	Außerhalb nationaler Programme	Garantien	Kredite	Im Rahmen nationaler Programme	Außerhalb nationaler Programme	
Euro-Währungsgebiet	1 (1)	1	5 (18)	2 (-)	0 (3)	1	27
Vereinigtes Königreich	2 (3)	3	10 (19)	4 (-)	- (-)	13,8	43
Vereinigte Staaten	2 (5)	0	2 (4)	0 (5)	2 (11)	1	26

Quellen: Nationale Angaben, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Zahlen wurden ab Beginn der Finanzkrise kumuliert und werden als gerundeter prozentualer Anteil am BIP ausgedrückt. Die Zahlen in Klammern beziehen sich auf das zugesagte Gesamtvolumen je Maßnahme, die Zahlen vor den Klammern auf die tatsächlich abgerufenen Beträge. Einige der Maßnahmen wurden möglicherweise trotz Ankündigung nicht in Anspruch genommen. Die tatsächlich ausgereichten Beträge der „Garantien“ beziehen sich nur auf emittierte Schuldverschreibungen. „Außerhalb nationaler Programme“ bezieht sich auf Stützungsmaßnahmen, die ergriffen wurden, ohne dass ein explizites Programm aufgelegt wurde, d. h. auf direkte staatliche Hilfeleistung. Diese kann beispielsweise von untergeordneten Gebietskörperschaften zur Verfügung gestellt werden, wie die Unterstützung im Fall der BayernLB durch das Bundesland Bayern. Weitere Einzelheiten zu den in dieser Tabelle enthaltenen Angaben sind den amtlichen Veröffentlichungen der jeweiligen nationalen Behörden zu entnehmen, wie etwa dem Financial Stability Review der Bank of England vom Juni und Dezember 2009; allerdings ist zu beachten, dass es bei den Zahlen aufgrund unterschiedlicher Definitionen oder Methoden zu Differenzen kommen kann.

Die Umsetzung der Maßnahmen lässt einige Schlussfolgerungen zu. Zwar bestehen Unterschiede zwischen den verschiedenen Maßnahmen und Wirtschaftsräumen, doch erreichen die jeweiligen Beträge im Eurogebiet, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten eine beträchtliche Größenordnung. Auch zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums gibt es deutliche Unterschiede, die aus der Tabelle jedoch nicht hervorgehen. In Abbildung 1 sind die prozentualen Anteile, die im Rahmen der Gesamtzusagen der nationalen Programme bereits ausgezahlt wurden, ausgewiesen. Alle Maßnahmen wurden in der Regel nur in geringem Umfang in Anspruch genommen, wengleich es beträchtliche Unterschiede gab. So wurde von den Rekapitalisierungen in allen Regionen recht häufig Gebrauch gemacht, während der Anteil der durch staatliche Garantien abgesicherten Emissionen von Bankschuldverschreibungen deutlich geringer war. In absoluter Betrachtung sind jedoch Zusagen und Inanspruchnahme von Garantien für Verbindlichkeiten weitaus umfangreicher als in der Kategorie der Kapitalzuführungen.

Des Weiteren richtete sich der Großteil der finanziellen Unterstützungen an eine relativ kleine Anzahl an Instituten (siehe Abbildung 2). So wurde im Eurogebiet rund die Hälfte der

geleisteten Hilfen von den drei jeweils größten Kreditinstituten in Anspruch genommen.¹² Bei jeder einzelnen Stützungsmaßnahme entfällt auf die drei größten Empfängerinstitute ein Anteil von 6 % bis 9 % der gesamten Bankaktiva im Euroraum.

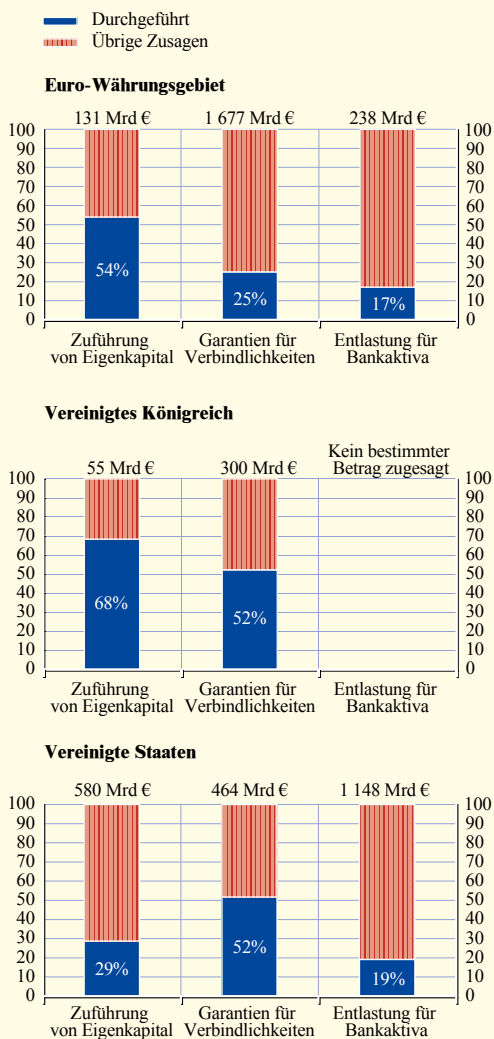
Im Folgenden werden die Maßnahmen näher beschrieben. Sie werden chronologisch nach dem Zeitpunkt, zu dem sie im Grundsatz beschlossen wurden, aufgeführt.¹³ Im Allgemeinen griffen die Banken auf mehrere dieser Stützungsmaßnahmen zurück. Allerdings vollzog sich die Inanspruchnahme meist in derselben Abfolge, sodass zunächst die Passivseite der Bankbilanzen und erst danach die Aktivseite begünstigt wurde.

12 Dabei handelt es sich bei den drei Empfängerinstituten mit der höchsten Inanspruchnahme staatlicher Hilfsleistungen in den Kategorien Eigenkapitalzuführungen, Garantien für Verbindlichkeiten und Absicherung von Vermögenswerten nicht um dieselben Institute.

13 Da der vorliegende Aufsatz sich an der zeitlichen Abfolge orientiert, in der die verschiedenen Maßnahmen verabschiedet wurden, werden keine Zeitangaben zur tatsächlichen Umsetzung spezieller Programme oder Einzelmaßnahmen gemacht. Diese kann der interessierte Leser anderen Quellen entnehmen – z. B. Petrovic und Tutsch, National Rescue Measures in Response to the Current Financial Crisis, Legal Working Paper Nr. 8 der EZB, Juli 2009, oder Website der Federal Reserve Bank of New York (www.newyorkfed.org/research/global_economy/IRCTimelinePublic.pdf).

Abbildung 1 Inanspruchnahme nationaler Entlastungsprogramme

(in %; Stand: Februar 2010)



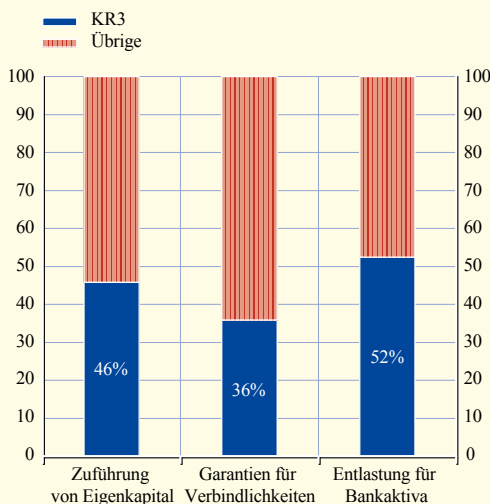
Quellen: Nationale Angaben, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

EINLAGENSICHERUNG

Änderungen an den Einlagensicherungssystemen zählten zu den ersten Maßnahmen, von denen Gebrauch gemacht wurde, um die Auswirkungen der Finanzturbulenzen, die sich im Gefolge der Lehman-Insolvenz zugespitzt hatten, abzufedern. Vor Ausbruch der Krise galt in Europa laut EU-Gesetzgebung eine Mindestdeckung in Höhe von 20 000 € für Einlagen, ergänzt durch ein fakultatIVES Zusatzelement der Verlustbeteiligung, nach

Abbildung 2 Konzentrationsrate der im Euro-Währungsgebiet durchgeführten Maßnahmen (Oktober 2008 bis Februar 2010)

(in %)



Quellen: Nationale Angaben, Bloomberg und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Konzentrationsrate KR3 bezieht sich auf den Anteil der durchgeführten Stützungsmaßnahmen, die von den drei größten Empfängerinstitutionen in Anspruch genommen wurden.

dem die Anleger 10 % der Verluste zu tragen hatten. Da diese Regelung jedoch nicht ausreichte, um die Besorgnis der Anleger zu zerstreuen, wurde die Mindestdeckung im Oktober 2008 auf einen Betrag von 50 000 € angehoben, der bis Jahresende 2010 auf 100 000 € aufgestockt werden kann.¹⁴ Darüber hinaus verständigten sich die EU-Staaten darauf, im Fall der Zahlungsunfähigkeit eines Finanzinstituts die Rückzahlung der durch eine Garantie besicherten Einlagen zu beschleunigen, um so die Wirksamkeit des Einlagensicherungssystems zu stärken.

Eines der wichtigsten Ereignisse, die zur Erhöhung der Mindestdeckung für Einlagen führten, war der Beschluss der irischen Regierung vom September 2008, eine Blankogarantie¹⁵ für nahezu alle Bankverbindlichkeiten (einschließlich der Einlagen im Privat-, Geschäftskunden- und Interbankengeschäft) auszugeben; der

¹⁴ Rat der Europäischen Union, Tagung des ECOFIN-Rates in der Zusammensetzung der Finanzminister vom 7. Oktober 2008 (www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ecofin/103560.pdf).

¹⁵ Bei einer Blankogarantie handelt es sich um die Erklärung einer Regierung, dass sie alle Einlagen – ggf. auch andere Finanzinstrumente – absichern wird.

Umfang dieser Garantie belief sich auf einen beträchtlichen Anteil am BIP des Landes.¹⁶ Die Blankogarantie Irlands in Verbindung mit dem Sturm der Anleger auf das insolvente britische Kreditinstitut Northern Rock veranlasste andere Länder, ihre Einlagensicherungssysteme umzugestalten und die Verlustbeteiligung abzuschaffen. Seither wurde die Einlagensicherung in den meisten EU-Staaten auf über 50 000 € erhöht; in einigen Fällen (z. B. Deutschland) wurde für Einlagen von Privatkunden eine unbeschränkte Garantie ausgesprochen. In den Vereinigten Staaten wurde die Einlagensicherung vorübergehend auf 250 000 USD angehoben; sie soll im Januar 2014 wieder auf 100 000 USD abgesenkt werden. Darüber hinaus bietet der US-Einlagensicherungsfonds FDIC im Rahmen der Transaktionskontengarantie, die Teil des befristeten Liquiditätsgarantieprogramms (Temporary Liquidity Guarantee Program, TLGP) ist, eine vollständige und unbegrenzte Abdeckung unverzinslicher Transaktionskonten an.¹⁷

GARANTIE FÜR BANKSCHULDVERSCHREIBUNGEN

Wie die Ausweitung der Einlagensicherung zählten auch die staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen zu den ersten Maßnahmen, die zur Unterstützung der Banken ergriffen wurden. Mithilfe dieser Programme konnten die Banken Schuldverschreibungen begeben, die vom Staat gegen Zahlungsunfähigkeit des Emittenten geschützt waren. Mehrere Länder stellten hohe Beträge für Garantien zur Absicherung neu emittierter Bankschuldverschreibungen bereit. Allerdings wurden die Staatsgarantien nur schleppend in Anspruch genommen. So bestanden etliche Garantieprogramme bereits ab Anfang Oktober 2008, doch die Emission von Bankschuldverschreibungen belebte sich erst Mitte November 2008. Die meisten dieser Emissionen waren im Euroraum und im Vereinigten Königreich zu verzeichnen, und noch immer entfällt der Großteil der staatlich garantierten Bankschuldverschreibungen auf diese beiden Wirtschaftsräume. In einigen Ländern (z. B. Italien) wurden Garantieprogramme aufgelegt, aber nicht genutzt. In anderen Staaten haben sich nur wenige Banken um Garantien bemüht, und das

Emissionsvolumen ist gering. In den Vereinigten Staaten werden Garantien für Schuldverschreibungen im Rahmen des Debt Guarantee Program (welches ebenfalls Bestandteil des vom FDIC verwalteten TLGP ist) angeboten. Es steht den Banken frei, ob sie an den TLGP-Programmen teilnehmen.

Die zögerliche Inanspruchnahme lässt sich durch mehrere Faktoren erklären, darunter: a) die Preisgestaltung (siehe unten), b) die Wahrnehmung eines intensiven Wettbewerbs zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Emittenten am Markt für Unternehmensanleihen, c) eine potenzielle Stigmatisierung der Institute, die von den Garantien Gebrauch machen, d) die Garantiebedingungen (z. B. Beschränkungen der Managementbezüge) und e) der anhaltende Abbau des Verschuldungsgrads der Banken und eine allgemein geringere Kreditnachfrage.

Ein wichtiger Faktor, der sich bremsend auf die Emission garantierter Anleihen auswirkte, waren die hiermit verbundenen Kosten. Erstens hat sich die Begebung langfristiger Schuldtitel – sowohl mit als auch ohne Staatsgarantie – im Vergleich zu kurzfristigen Refinanzierungsquellen mit zunehmend steilerem Verlauf der Zinsstrukturkurve immer mehr verteuert. Was zweitens die Preisgestaltung angeht, so zahlen die Banken in der Regel eine marktgerechte Garantiegebühr, die sich nach dem Kreditrisiko der Bank zuzüglich eines Aufschlags bemisst. Im Einklang mit den Empfehlungen der EZB beruht die Preisgestaltung der EU-Staaten auf den CDS-Prämien der Banken. Da diese seit Beginn der Krise historische Höchststände aufweisen, können staatlich garantierte Schuldverschreibungen für die Banken zu einer teuren Form der Refinanzierung werden. In den Vereinigten Staaten hingegen

¹⁶ Zu den von einer Garantie erfassten Verbindlichkeiten zählen alle Einlagen im Privat- und Geschäftskundengeschäft (sofern sie nicht durch in Irland oder anderen Rechtsräumen bestehende Systeme gesichert sind), Interbankeneinlagen, vorrangige unbesicherte Schuldtitel, gedeckte Schuldverschreibungen und nachrangige Papiere mit festem Fälligkeitstermin (Ergänzungskapital 2. Klasse).

¹⁷ Die bei Inanspruchnahme zu entrichtende Garantiegebühr besteht bei Einlagebeträgen von mehr als 250 000 USD auf den unverzinslichen Transaktionskonten aus einem Zuschlag von 10 Basispunkten p. a.

hängt die Höhe der Garantiegebühr ausschließlich von der Laufzeit der betreffenden Bankschuldverschreibung ab. Drittens verlangt der Markt auch eine gegenüber Staatsanleihen recht hohe Liquiditätsprämie für staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen. Schließlich richten sich die Konditionen für Schuldverschreibungen nach den Risikoaufschlägen der jeweiligen Staatsanleihen. Aus dem Umstand, dass diese gestiegen sind (siehe Abbildung 3), ergibt sich ein weiterer Beweggrund für die Banken, die staatlichen Garantien für ihre Schuldverschreibungen nur spärlich in Anspruch zu nehmen. Die zunehmend divergierenden Risikoprämien auf Staatsanleihen spiegeln sich großenteils in den Asset-Swap-Spreads für staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen wider (siehe Abbildung 4) und können in Ländern mit höheren Risikoaufschlägen einen bedeutenden Kostenfaktor für die dort ansässigen Banken darstellen.

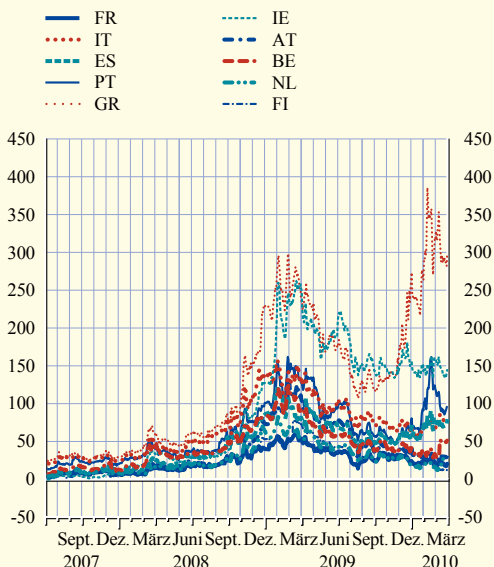
Trotz der schleppenden Nachfrage der Banken nach staatlichen Garantien entfällt im Eurogebiet auf diese Refinanzierungsquelle ein beträchtlicher Anteil der gesamten Mittelbeschaffung der

Finanzinstitute über den Wertpapiermarkt (siehe Abbildung 5). Allerdings ist die Nutzung von Staatsgarantien seit der Jahresmitte 2009 zurückgegangen. Während der Bruttoabsatz die gesamte Aktivität des Marktes für verbriefte Bankverbindlichkeiten anzeigt, gibt der Nettoabsatz Auskunft über die Fähigkeit der Banken, fällige Schuldtitel zu verlängern, und damit über ihre potenzielle Finanzierungslücke. Aus Abbildung 6 wird ersichtlich, dass die Tilgungen den Wertpapierabsatz teilweise überwogen und kurzfristige Schuldtitel tendenziell durch lang laufende Papiere ersetzt wurden.

In der nachlassenden Abhängigkeit der im Eurogebiet ansässigen Banken von Staatsgarantien kann sich teilweise der Umstand widerspiegeln, dass es den Kreditinstituten seit dem Sommer 2009 möglich war, staatlich garantierte kurzfristige Schuldtitel durch die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität zu ersetzen. Weitere Erklärungsfaktoren können die allmähliche, aber spürbare Verbesserung der Finanzmarktbedingungen im Jahr 2009 und das Ankaufprogramm des Eurosystems für gedeckte Schuldverschrei-

Abbildung 3 Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Deutschland

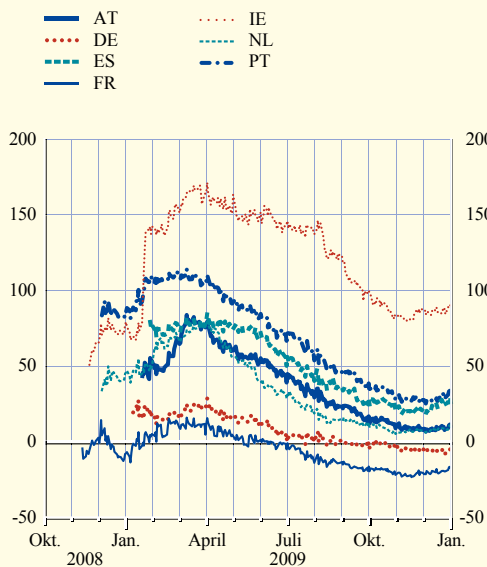
(in Basispunkten)



Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.

Abbildung 4 Asset-Swap-Spreads für staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen

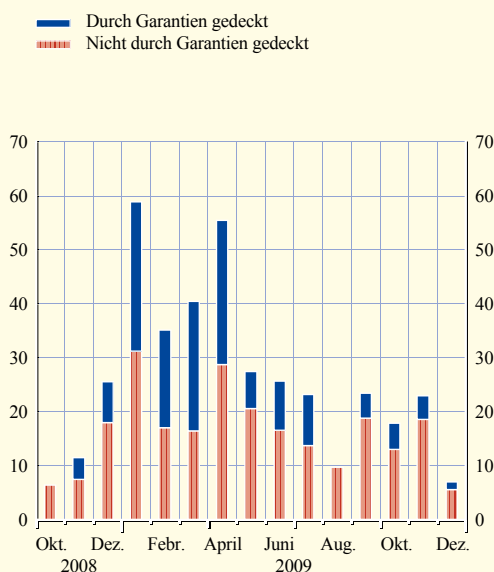
(in Basispunkten)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Abbildung 5 Bruttoabsatz vorrangiger Bankschuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet

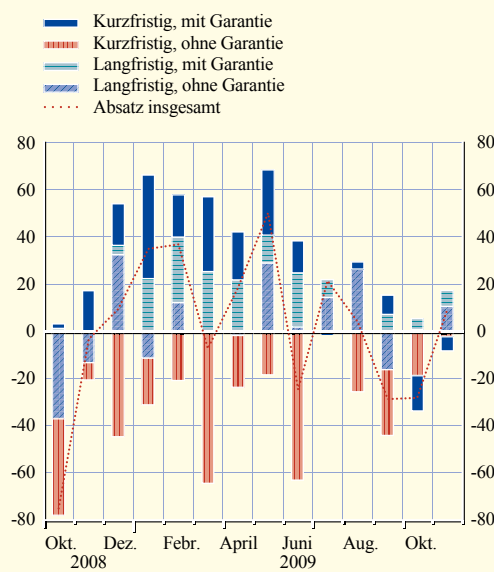
(in Mrd €)



Quellen: Dealogic und EZB-Berechnungen.

Abbildung 6 Nettoabsatz von Wertpapieren durch monetäre Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €)



Quellen: MFI-Statistik und EZB-Schätzungen.

bungen – das zu einer Belebung dieses Marktsegments beitrug – gewesen sein. Ferner bedeutet der Zugang der Kreditinstitute zur nicht staatlich garantierten Mittelbeschaffung am Rentenmarkt möglicherweise, dass sich die Kreditrisikoprognosen für viele Banken infolge einer gestärkten Eigenkapitalbasis und höherer Gewinnrücklagen stabilisiert haben.

Tabelle 2 enthält die Eckdaten zu staatlich garantierten Bankschuldverschreibungen, die seit Oktober 2008 emittiert wurden. Anhand des Medians der Restlaufzeit wird ersichtlich, dass rund die Hälfte aller garantierten Anleihen innerhalb von zwei Jahren, d. h. bis Ende 2011, fällig wird. Laufzeit und Volumen der Anleiheemissionen variieren sowohl innerhalb der einzelnen Staaten als auch im Ländervergleich erheblich. Im Mittel betrug die Ursprungslaufzeit in den meisten Ländern rund drei Jahre, doch die tatsächlichen Ursprungslaufzeiten liegen zwischen 16 Monaten (Griechenland) und 45 Monaten (Niederlande). In der Europäischen Union war die Höchstlaufzeit staatlich garantierter Schuldtitel zunächst auf drei Jahre beschränkt, wurde

jedoch bei Fälligkeit der Papiere in einer Reihe von Ländern verlängert.¹⁸ Allerdings wurden nur in Ausnahmefällen Garantien für Schuldtitel mit einer Laufzeit von drei bis fünf Jahren gewährt. Die Verlängerung der Höchstlaufzeit wurde teilweise mit der schleppenden Inanspruchnahme der Staatsgarantien begründet, da die Banken die in ihrem Land angebotene kurze Laufzeit als den Haupthinderungsgrund für die Nutzung dieser Unterstützungsleistung nannten.

ZUFÜHRUNG VON EIGENKAPITAL

Mit dem Andauern der Finanzmarkturbulenzen wirkten sich Abschreibungen, die infolge von niedrigeren Bonitätseinstufungen erforderlich wurden, sehr negativ auf die Eigenkapitalbasis der Banken aus. Darüber hinaus mussten die Banken im Zuge der Eintrübung der Wirtschaftslage Kreditausfälle und eine Erhöhung der Risikogewichte für ihre ertragbringenden Aktiva

¹⁸ Neben der Laufzeit wurde in einigen Staaten (z. B. den USA) auch der Gesamtbetrag der staatlich garantierten Schuldtitel in Relation zum Gesamtumlauf an vorrangigen unbesicherten Schuldverschreibungen beschränkt.

Tabelle 2 Volumen und Laufzeit staatlich garantierter Bankschuldverschreibungen im Emissionszeitraum Oktober 2008 bis Dezember 2009

Land	Absatz insgesamt (in Mrd €)	Anzahl der Emittenten	Anzahl der Anleihen	Durchschnittliches Emissionsvolumen (in Mrd €)	Durchschnittliche Laufzeit (Monate)	Median der Restlaufzeit (Monate)
Belgien	4,0	2	5	0,8	35,4	19
Deutschland	89,0	11	27	3,3	27,2	22
Irland	41,4	7	113	0,4	17,8	10
Griechenland	2,0	2	3	0,7	16,3	29
Spanien	43,1	37	106	0,4	34,0	29
Frankreich	101,0	2	70	1,4	27,2	19
Luxemburg	1,0	1	4	0,3	19,5	13
Niederlande	54,2	6	43	1,3	45,4	30
Österreich	24,6	6	35	0,7	39,7	28
Portugal	4,9	6	6	0,8	37,0	27
Vereinigtes Königreich	151,6	11	171	0,9	29,7	24
Vereinigte Staaten	245,1	41	197	1,2	34,0	25
Insgesamt/Durchschnitt	934,1	184	1,356	0,7	33,0	25

Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Restlaufzeit per 1. Dezember 2009. Die Euro-Beträge basieren auf dem Wechselkurs vom 1. Oktober 2008. Die in den Spalten 1 bis 3 enthaltenen Angaben sind Gesamtzahlen, die Angaben in den Spalten 4 und 5 sind Durchschnittswerte.

hinnehmen, wodurch ihre Eigenkapitalposition zusätzlich unter Druck geriet. Als sich herausstellte, dass die Banken nicht nur Liquiditätsengpässen, sondern möglicherweise auch einer Gefährdung ihrer Solvenz gegenüberstanden, gingen mehrere Staaten dazu über, die Garantieprogramme für Bankverbindlichkeiten durch direkte Kapitalzuführungen an die Kreditinstitute zu ergänzen. Dies erfolgte zumeist in Form eines Ankaufs von Vorzugsaktien oder anderer Hybridinstrumente, die die Anforderungskriterien für Kernkapital erfüllen.¹⁹

Hinter der Präferenz für Vorzugsaktien als Hauptinstrument der Kapitalzuführung verbarg sich primär die Absicht, die Eigenkapitalposition der Banken zu stärken, die Banken gleichzeitig im Besitz des privaten Sektors zu belassen und die Vorrangigkeit der Staatsforderungen sicherzustellen. Diese Ziele wurden erreicht. Zwar sind Vorzugsaktien nicht mit einem Stimmrecht verbunden, doch werden ihre Inhaber bei der Dividendenausschüttung und im Falle einer Liquidation des Instituts gegenüber Stammaktionären vorrangig behandelt. Für ihre Einbeziehung in das bankaufsichtliche Eigenkapital gilt, dass nur nichtkumulative Vorzugsaktien zum Kernkapital gezählt werden können (siehe Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, 2005). Auch wenn die Kapi-

talbeschaffung über Vorzugsaktien dem bankaufsichtlichen Kapital zugeordnet werden kann, bleiben Bedenken bestehen, ob sie tatsächlich dem Abbau des Verschuldungsgrads dient, da diese Eigenkapitalform nicht die gleichen verlustmindernden Eigenschaften aufweist wie Stammaktien. Auch fragen die Märkte zunehmend qualitativ höherwertiges Eigenkapital, z. B. Stammaktienkapital, nach, zu welchem Vorzugsaktien nicht zählen. Dies kann einer der Gründe dafür sein, dass Interesse an einer Umwandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien bestand.²⁰ Ein weiterer Beweggrund sind die hohen Kosten der Vorzugsaktien (siehe unten).

Die Zuführung von Eigenkapital ist im Euroraum weniger verbreitet als in den Vereinigten Staaten. Dort erreichte das Gesamtvolumen der Kapitalzuführungen im Juni 2009 einen Höchstwert von 2,6 % des BIP, verglichen mit 1,3 % des BIP im Eurogebiet. Innerhalb der Europä-

19 In einigen Ländern (z. B. in den Niederlanden im Fall von ING) besteht die Option auf eine Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien.

20 Zur Stärkung ihrer Eigenkapitalposition wandelte Citigroup Ende Juli 2009 Vorzugsaktien in Höhe von 25 Mrd USD in Stammaktien um, wodurch sich die Beteiligung der US-Regierung an der Bank auf 34 % erhöhte. Zuvor hatten nahezu alle nichtstaatlichen Inhaber von Vorzugsaktien der Umwandlung ihrer Titel zugestimmt.

ischen Union führte die Regierung des Vereinigten Königreichs mit einem Höchstwert von rund 5,1 % des BIP das meiste Eigenkapital zu. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die unterschiedlich hohe staatliche Beteiligung an Banken, die Eigenkapital erhalten haben. In einer Reihe von Fällen, in denen die öffentliche Hand eine Mehrheitsbeteiligung erwarb, gingen die Banken de facto in staatlichen Besitz über, oder sie wurden auf direktem Wege vollends verstaatlicht. Ein Beispiel hierfür ist Deutschland, wo der Staat sogar einen Ausschluss der Aktionäre herbeiführte, um die vollständige Kontrolle über die Hypo Real Estate zu erhalten, nachdem er der Bank Garantien in Höhe von mehr als 100 Mrd € zur Verfügung gestellt hatte.

Zur Vergütung der Kapitalzuführungen entrichten die Banken in der Regel eine nicht unbedeutende Kuponzahlung auf ihre Vorzugsaktien.²¹ Mit dieser teuren Preisgestaltung soll ein früher Ausstieg der Banken angeregt werden;²² dieser Anreiz wird häufig durch Staffelungs- und Rückzahlungsklauseln verstärkt.²³ Insgesamt zielen die derzeitigen Ausstiegsregelungen in der Europäischen Union darauf ab, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anreizen für einen frühzeitigen Ausstieg der Banken und der angemessenen Berücksichtigung ihrer spezifischen Gegebenheiten herzustellen.

ENTLASTUNGSMASSNAHMEN FÜR BANKAKTIVA

Die Ungewissheit hinsichtlich des Wertes einiger Vermögenskategorien im Bankenbesitz kann zu der zögerlichen Kreditvergabe am Interbankenmarkt geführt haben. Durch die entsprechenden Abschreibungen wurde die Eigenkapitalbasis der Banken geschwächt, sodass diese den privaten Sektor mit weniger Darlehen ausstatten. Daher wurde die Bereinigung der Bankbilanzen zu einem wichtigen Element der staatlichen Rettungsbemühungen. Allerdings war die Ausgliederung der toxischen Aktiva aus den Bilanzen aufgrund der Frage nach der korrekten Bewertung dieser Papiere ein komplexes und schwieriges Unterfangen. Daher wurde trotz der Erfahrung aus früheren Banken Krisen (z. B. der Asienkrise, vgl. Lindgren et al., 1999), dass eine

Bilanzbereinigung wesentlich für eine rasche Erholung ist, die systematische Entlastung der Banken von Problemaktiva nach der Lehman-Insolvenz nur langsam in das politische Interventionsinstrumentarium aufgenommen. Dagegen waren Ad-hoc-Entlastungsmaßnahmen von Anfang an Bestandteil der Rettungsaktionen (siehe unten).

Allgemein können Entlastungsprogramme für Bankaktiva die Entfernung der Aktiva aus der Bilanz (durch Übertragung der Vermögenswerte auf ein separates Institut, beispielsweise eine sogenannte Bad Bank) oder die Versicherung der Aktiva (unter Beibehaltung der Vermögenswerte in der Bankbilanz) vorsehen. Anhand der Erfahrungen aus der Vergangenheit hat das Eurosystem die spezifischen Gegebenheiten, die den Ausschlag für die Auswahl der geeigneten Lösung geben, geprüft. Für die Ausgliederung der Aktiva aus der Bilanz sprechen unter anderem a) die große Ungewissheit hinsichtlich der zukünftigen Qualität der Bankaktiva, b) die Konzentration wertgeminderter Vermögenswerte auf einige wenige Institute des Finanzsystems und c) Fälle, in denen ein Neuanfang trotz der höheren Anfangskosten als die beste Lösung für die

21 Die drei Bestandteile des Kupons sind im Allgemeinen: a) die Staatsanleiherendite als Richtwert für die jeweilige Mindestrisikoprämie und die Refinanzierungskosten des Staates, b) eine Risikoprämie, die das Kreditrisiko des betreffenden Finanzinstituts widerspiegelt und sich beispielsweise nach der CDS-Prämie bemisst, und c) eine Gebühr für die operativen Kosten. Den Empfehlungen der EZB entsprechend legen die Berechnungen für Vorzugsaktien und andere Hybridinstrumente einen Korridor für die Preisgestaltung fest. Dabei entspricht der untere Grenzwert der durchschnittlich verlangten Rendite auf nachrangige Schuldtitel in Höhe von 6 %, während sich der obere Grenzwert auf die durchschnittlich verlangte Rendite auf Stammaktien in Höhe von 9,3 % beläuft (siehe www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/recommendations_on_pricing_for_recapitalisationsen.pdf).

22 Geht die Risikoprämie auf einen Stand unterhalb der für die Preisfestsetzung herangezogenen Größe zurück, verbilligt sich die marktbasierende Refinanzierung mit Beruhigung der Marktlage. Somit ist in den Preisfindungsmechanismus bereits eine Ausstiegsregelung eingebaut. Allerdings beeinträchtigt die teure Preisgestaltung auch die Ertragslage der Banken und damit ihre Gewinnrücklagen sowie den Aufbau von Eigenkapital. Hierdurch kann der Zugang der Banken zu anderen Formen privaten Kapitals erschwert und der Rückzug des Staates aus den Instituten verzögert werden.

23 Staffelungsklauseln sind in der Form enthalten, dass die Kuponzahlungen auf Vorzugsaktien im Lauf der Zeit ansteigen. Tilgungsklauseln sind dergestalt eingearbeitet, dass ein Kündigungsrecht auf den Schuldtitel besteht. Damit kann der Emittent das Kapital jederzeit zurückzahlen.

betroffene Bank erscheint. Für die Versicherung der Aktiva hingegen sprechen a) ein hohes Aufkommen an schwer zu bewertenden Vermögenswerten (z. B. Asset-Backed Securities) unter den problembehafteten Aktiva und b) Fälle, in denen die Lage der öffentlichen Finanzen eine Lösung angeraten erscheinen lässt, die die Haushaltslage auf kurze Sicht weniger belastet.

Allerdings gestaltet sich die Entscheidung zwischen der Ausgliederung und der Versicherung von Aktiva besonders dann schwierig, wenn mit einem weiteren Wertverlust der Bankaktiva zu rechnen ist. Diese Unsicherheit ist wohl einer der Gründe dafür, dass viele Entlastungsprogramme Elemente beider Optionen miteinander kombinieren und sich somit als Hybridlösungen präsentieren. Derartige Programme sehen häufig die durch staatlich garantierte Kredite finanzierte Übertragung von Aktiva sowie ausgefeilte Modelle der Risikoverteilung zwischen Staat und beteiligter Bank vor.

Einige Staaten hatten bereits vor Zuspitzung der Finanzkrise im Oktober 2008 Entlastungsmaßnahmen für problematische Bankaktiva ergriffen. Zu den frühesten Interventionen dieser Art zählten Ad-hoc-Maßnahmen, die in Restrukturierungspakete eingebettet waren; zu nennen wären hier die Ausgliederung von Aktiva und die Vergabe von Garantien und Bürgschaften zur Stützung mehrerer Landesbanken in Deutschland, der Beihilfeplan für ING in den Niederlanden und die Maiden-Lane-Transaktion in den Vereinigten Staaten.²⁴

Da mehrere Länder die Notwendigkeit erkannten, die Entlastung von Problemaktiva systematisch zu betreiben, verabschiedeten sie Programme zur Absicherung von Vermögenswerten. Hierzu zählen beispielsweise das Public-Private Investment Program (PPIP) in den Vereinigten Staaten, die National Asset Management Agency (NAMA) in Irland und die Konsolidierungsmaßnahmen für Landesbanken in Deutschland. Im Vereinigten Königreich boten die Behörden den drei größten Banken eine Versicherung ihrer Aktiva an, wobei die Teilnahme an diesem Angebot davon abhing, welche Ergebnisse die

von der Financial Services Authority durchgeführten Stresstests zeigten.²⁵ Die Merkmale der Entlastungsprogramme für wertgeminderte Bankaktiva variieren von Land zu Land erheblich. So bestehen große Unterschiede hinsichtlich der in Frage kommenden Vermögenskategorien, aber auch in Bezug auf die Teilnahme an den Programmen; diese ist in Deutschland und den Vereinigten Staaten freiwillig, in Irland hingegen verbindlich vorgeschrieben. Auch die Preisgestaltung vollzieht sich unterschiedlich: In den Vereinigten Staaten werden die Preise in einem Auktionsverfahren ermittelt, in Deutschland und Irland werden sie von Wirtschaftsprüfern festgelegt.

Die potenziellen Risiken für den Staat sind hoch, da für die Entlastungsmaßnahmen große Beträge bereitgestellt werden (siehe Tabelle 1). So hat das Vereinigte Königreich mit der Royal Bank of Scotland eine Vereinbarung über die Risikoverteilung abgeschlossen, die für den Staat Mehrbelastungen in Höhe von knapp 14 % des BIP mit sich bringen könnte. Allerdings kämen diese erst in dem unwahrscheinlichen Fall eines kompletten Wertverlusts des zugrunde liegenden Aktivapools zum Tragen. Behalten die Aktiva einen Teil ihres Wertes, fielen die hieraus resultierende Belastung des Staatshaushalts geringer aus. Nimmt eine Bank an den Entlastungsmaßnahmen für Bankaktiva teil und erhält darüber hinaus eine Kapitalzuführung oder eine Garantie für ihre Verbindlichkeiten, müsste die öffentliche Hand im Übrigen nur für Verluste auf der Passivseite oder auf der Aktivseite der Bilanz, nicht aber für die Verluste auf beiden Bilanzseiten aufkommen.

24 Im zweiten Quartal 2008 förderte die Federal Reserve die Fusion zwischen JP Morgan Chase und Bear Stearns, indem sie ein vorrangiges Darlehen an Maiden Lane (eine beschränkt haftende Bad Bank) vergab, mit dem das Institut Bear Stearns ein Portefeuille aus mit Immobilien besicherten Wertpapieren sowie mit privaten und gewerblichen Hypotheken besicherten Darlehen und damit zusammenhängenden Hedging-Instrumenten abkaufen konnte.

25 Die Vorkehrungen zur Abschirmung von Aktiva beinhalteten zunächst eine vorrangige Verlustbeteiligung der Banken, während der Staat etwaige weitere Verluste bis zu einer Höhe von 90 % zu übernehmen hätte. Nach den Stresstests durfte Barclays aus dem Programm ausscheren, und der Staat schloss Verlustbeteiligungsvereinbarungen mit RBS und Lloyds ab. Allerdings kündigte Lloyds die Vereinbarung, bevor sie umgesetzt werden konnte (siehe Abschnitt 4).

4 AUSSTIEG AUS DEN STAATLICHEN MASSNAHMEN

Die staatlichen Stützungsmaßnahmen im Verbund mit den Aktivitäten der Zentralbanken haben das Vertrauen in die Finanzsysteme weltweit wiederhergestellt und deren Widerstandsfähigkeit erhöht. Diese Maßnahmen sowie die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme setzten einen Prozess in Gang, bei dem sich Finanzmarktbedingungen und realwirtschaftliche Aktivität gegenseitig verstärkten und so zu verbesserten Konjunkturaussichten und einem Rückgang der systemischen Risiken beitrugen.

Die verschiedenen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors ließen jedoch die tatsächlichen Verbindlichkeiten und die Eventualverbindlichkeiten des Staates erheblich ansteigen.²⁶ Zwar werden die öffentlichen Haushaltsdefizite auf kurze Sicht nicht wesentlich belastet, doch hängen die Auswirkungen auf die Staatsverschuldung letztlich von der Kreditaufnahme, die zur Finanzierung zusätzlicher Rekapitalisierungsmaßnahmen erforderlich ist, und von den Eventualverbindlichkeiten, die tatsächlich zum Tragen kommen, ab. Dabei ist zu beachten, dass diese Belastungen noch zu der raschen Ausweitung der Defizite und Schuldenstände, die auf die Konjunkturabschwächung und die diskretionären Wirtschaftsstimulierungsmaßnahmen zurückzuführen war, hinzukommt. Zugleich kommt den Staatshaushalten zurzeit die Verzinsung der Garantien und Kapitalzuführungen zugute. Die mit der Unterstützung des Finanzsektors einhergehenden Eventualverbindlichkeiten stellen im Hinblick auf die staatlichen Defizite und/oder die Staatsverschuldung mittelfristig erhebliche Risiken dar. Zudem bestehen in Euro-Ländern mit sehr großen Haushaltsungleichgewichten fiskalische Risiken, die sich aus raschen Änderungen der Marktstimmung ergeben und ungünstigere Refinanzierungskosten zur Folge haben könnten.

Überdies könnten einige der Hilfsmaßnahmen Wettbewerbsverzerrungen (zwischen Banken, die von den Maßnahmen profitieren oder eben nicht profitieren, sowie zwischen Kreditinstituten in

unterschiedlichen Ländern) mit sich bringen. Außerdem zieht sowohl implizite als auch explizite Unterstützung möglicherweise die mit der staatlichen Absicherung verbundenen Moral-Hazard-Risiken nach sich, zu denen auch die Gefahr einer übermäßigen Risikobereitschaft zählt.

Vor diesem Hintergrund hat eine Debatte über die Ausstiegsstrategien für die staatlichen Hilfsmaßnahmen eingesetzt. Überlegungen hierzu finden derzeit sowohl auf globaler als auch auf EU-Ebene statt. Angesichts der starken Verflechtung der Finanzmärkte in der Europäischen Union besteht Einigkeit darüber, dass die nationalen Behörden ihre Ausstiegsstrategien miteinander abstimmen müssen. Ein koordiniertes Vorgehen würde zur Vermeidung negativer grenzüberschreitender Effekte und zur Aufrechterhaltung gleicher Wettbewerbsbedingungen beitragen. Dies bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass der Ausstieg gleichzeitig erfolgen muss. Die abgestimmte Strategie der EU basiert auf folgenden Punkten: a) angemessenen Anreizen, zu einem wettbewerbsorientierten Markt zurückzukehren, b) Informationsaustausch zwischen den Regierungen, bevor Maßnahmen zurückgenommen werden, c) Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit und dem Finanzsektor sowie d) einer Beurteilung der Finanzstabilität.

Manche Institute (vor allem jene, die staatliche Unterstützung erhalten haben) werden grundlegende Umstrukturierungen vornehmen müssen, um sicherzustellen, dass sie langfristig, d. h. auch wenn sie keine Unterstützung mehr bekommen, konkurrenzfähig sind. Dies könnte mit einer Bilanzverkürzung verbunden sein, in der unrentable Geschäftsfelder zur Verbesserung der Ertragskraft aufgegeben werden. Einige Großbanken im Eurogebiet führen eine derartige Restrukturierung bereits durch.

Im Folgenden wird auf die besonderen Aspekte der einzelnen Maßnahmen eingegangen.

²⁶ Weitere Einzelheiten zu diesem Aspekt der Auswirkungen auf die Haushalte im Euroraum finden sich in: EZB, Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2009.

AUSSTIEG AUS DER VERBESSERTEN EINLAGENSICHERUNG

Die Diskussion um den Ausstieg aus den erweiterten Einlagengarantien in der Europäischen Union kreist um eine koordinierte Reform der Einlagensicherungssysteme, die im Wesentlichen eine Anhebung der Deckungssummen (verglichen mit den Höchstbeträgen vor der Krise), aber auch schnellere Auszahlungen im Fall einer Insolvenz umfassen würde. Die Sicherungshöchstgrenzen wurden allgemein ausgeweitet, und in einer Reihe von Ländern wurde eine unbegrenzte Einlagensicherung beschlossen. Eine bestimmte Frist zur Beendigung der unbegrenzten Einlagensicherung ist bisher nicht diskutiert worden. In den Vereinigten Staaten wird die aktuell geltende Deckungssumme von 250 000 USD pro Anleger Ende des Jahres 2013 auf 100 000 USD zurückgeführt.

AUSSTIEG AUS DEN GARANTIE FÜR BANKSCHULDVERSCHREIBUNGEN

Bei Regelungen, die einen festen Preis für staatliche Garantien vorsehen, ist die Möglichkeit eines marktbasiereten Ausstiegs gegeben, da die Kosten für die Begebung staatlich garantierter Schuldverschreibungen bei verbesserten Marktbedingungen im Vergleich zu nicht garantierten Anleihen steigen. Aus den Abbildungen 5 und 6 wird ersichtlich, dass die Banken im Euroraum den Ausstieg bereits eingeleitet haben, indem sie vermehrt nicht garantierte statt garantierter Schuldverschreibungen begeben. Es dürfte aber zu früh sein, daraus die allgemeine Schlussfolgerung zu ziehen, dass die Banken wieder Zugang zu den Refinanzierungsmärkten gefunden haben, da einige Institute noch vor ernsthaften Herausforderungen stehen könnten.

In den Vereinigten Staaten wurde das Debt Guarantee Program um sechs Monate bis Ende Oktober 2009 verlängert. Gleichzeitig wurden die Gebühren für nach dem 1. April 2009 emittierte Titel und solche mit einer Laufzeit über den 30. Juni 2012 hinaus erhöht.²⁷ Damit wurde de facto der Ausstieg aus dem Debt Guarantee Program in die Wege geleitet. Auf das Programm

folgte eine sechsmonatige Notfazilität für staatliche Garantien, die Ende April 2010 auslaufen wird. Die Gebühr für im Rahmen der Notfazilität begebene Schuldtitel beläuft sich auf mindestens 300 Basispunkte, sie kann aber in Abhängigkeit vom Emittentenrisiko auch höher ausfallen.

AUSSTIEG AUS DEN KAPITALZUFÜHRUNGEN

In groben Zügen lassen sich zwei Ansätze für den Ausstieg aus staatlichen Rekapitalisierungen unterscheiden. Zum einen kann die Regierung ihren Anteil am Markt veräußern. Der bisher einzige derartige Fall war der Verkauf der UBS-Anteile der Schweizer Regierung an institutionelle Investoren. Zum anderen kann die Bank eine Rückzahlung an den Staat leisten. Es sind mehrere alternative und sich in der Regel ergänzende Optionen der Mittelaufnahme vorhanden, die eine Kapitalrückzahlung an die Regierung ermöglichen. Die wichtigste Strategie ist die marktbasierende Kapitalbeschaffung, wie sie im Rahmen der Rückzahlungspläne großer Banken in Frankreich und im Vereinigten Königreich zu beobachten war. Der Ansatz wurde ergänzt, indem die Kreditinstitute ihre Gewinnrücklagen erhöhten, Geschäftsbereiche verkauften, ihren Verschuldungsgrad abbauten und Ergänzungskapital privater Anleger in Stammaktien umwandelten.

Während der Ausstieg aus den Garantieprogrammen noch in der Diskussion ist, hat die Rücknahme von Rekapitalisierungsmaßnahmen bereits begonnen. Diesbezüglich übernahmen US-Banken die Vorreiterrolle, denn sie zahlten schon Ende März 2009 Kapital zurück. Bislang haben sie 16 % der erhaltenen Finanzmittel zurückerstattet. Zunächst waren es überwiegend kleinere Kreditinstitute, die mit der Rückzahlung staatlichen Kapitals begannen. Die größeren Banken erhielten die Erlaubnis zur Rückzahlung an das US-Finanzministerium erst, nachdem die Ergebnisse der von den amerikanischen Behörden durchgeführten Stresstests bekannt waren. So lässt sich auch die im Juni 2009 beobachtete Rückzahlungswelle erklären.

27 Siehe www.fdic.gov/regulations/resources/TLGP/faq.html.

In der Europäischen Union gab Lloyds TSB als erste Bank im Juni 2009 neue Aktien aus, um Kapital (4,4 Mrd €) an die öffentliche Hand zurückzahlen zu können. Im August 2009 folgte der Verkauf der von der Schweizer Regierung gehaltenen UBS-Aktien im Wert von 4 Mrd €. Im Herbst vergangenen Jahres kündigten schließlich mehrere französische Großbanken an, die von der Regierung erhaltenen Kapitalspritzen zurückerstatten zu wollen. Diese Rückzahlungen machen mehr als die Hälfte des den Banken in Frankreich insgesamt zur Verfügung gestellten staatlichen Kapitals aus. Diese Beispiele deuten darauf hin, dass der Ausstieg aus den öffentlichen Hilfsprogrammen nun auch in der Europäischen Union begonnen hat.

Insgesamt lassen die jüngsten Ereignisse wohl darauf schließen, dass bei Banken, die gute Geschäftsergebnisse erzielen, die staatlichen Anreize für eine frühzeitige Rückzahlung greifen. Ein baldiger Ausstieg ist in der Regel für jene Banken möglich, die von der Finanzkrise nicht so stark betroffen waren oder die eine rasche Ertragswende herbeiführen konnten. Ihre günstige Ertragslage erleichtert die Aufnahme neuen Kapitals am Markt und die Aufstockung der Gewinnrücklagen, um staatliche Hilfen zu tilgen. Anderen Kreditinstituten, die Unterstützung von der Regierung erhalten haben, wird die Rückzahlung von Staatsgeldern jedoch wesentlich schwerer fallen. Der Anreiz für eine frühzeitige Rückzahlung könnte sich im Fall von Banken, die sich an privaten Märkten keine Mittel beschaffen oder die keine Gewinnrücklagen bilden können, als weitgehend ineffektiv erweisen. Diese Institute verfügen über eingeschränktere Optionen der Kapitalrückzahlung; für sie könnte es notwendig sein, ihren Verschuldungsgrad zu verringern und/oder Geschäftsbereiche zu veräußern. Letztlich werden diese Banken für die Rückzahlungen auch deutlich mehr Zeit benötigen. Zudem könnten Kreditinstitute, die Rückzahlungen über einen geringeren Fremdkapitalanteil finanzieren, ihre Kreditvergabe zurückführen und so zu möglichen Kreditbeschränkungen in der Realwirtschaft beitragen. Außerdem zeigt das Beispiel der Schweiz, dass Regierungen die Rücknahme ihrer Maßnahmen durch den Ver-

kauf eigener Anteile auch aktiv anstoßen können. Allerdings müssen in diesem Fall die Aktienkurse entsprechend gestiegen sein, um den Interessen der Steuerzahler gerecht zu werden, und die Märkte müssen in der Lage sein, die umfangreichen staatlichen Anteile aufzunehmen.

AUSSTIEG AUS DER ENTLASTUNG FÜR BANKAKTIVA

Der Großteil der Maßnahmen zur Entlastung der Banken von Risikoaktiva erfolgte über auf einzelne Institute abgestimmte Ad-hoc-Maßnahmen. Nationale Programme gibt es nur in wenigen Fällen; sie wurden erst in den letzten Monaten (in Irland, Deutschland und den Vereinigten Staaten) aufgelegt. Die Umsetzung von im Rahmen solcher Programme durchgeführten Maßnahmen zugunsten einzelner Kreditinstitute ist noch nicht abgeschlossen. Zumeist wird eine Antragsfrist bekannt gegeben, innerhalb der sich teilnahmeberechtigte Finanzinstitute für das Programm anmelden können. Wenn die Frist abgelaufen ist, wird es geschlossen und steht anderen Instituten nicht mehr offen.

Da sich die Hilfen für Bankaktiva auf die Laufzeit der zugrunde liegenden Vermögenswerte beziehen, sind derartige Maßnahmen normalerweise von sich aus befristet. Aufgrund der langen Laufzeit der zugrunde liegenden Aktiva haben die Maßnahmen jedoch noch über einen längeren Zeitraum Bestand.

Prinzipiell können Entlastungsmaßnahmen für Aktiva auch vor dem Laufzeitende der zugrunde liegenden Vermögenswerte beendet werden. Im Fall von Regelungen zur Ausgliederung von Aktiva aus der Bilanz kann der Vermögensverwalter – entweder ein privater Investor wie zum Beispiel im Rahmen des PPIP in den Vereinigten Staaten oder eine öffentliche Einrichtung wie die NAMA in Irland – die Papiere veräußern, sobald die Marktpreise steigen. Bei Versicherungslösungen, bei denen die Aktiva abgesichert werden und in der Bilanz des Finanzinstituts verbleiben, kann das Institut die Garantieregelung beenden. Zu einem frühzeitigen Ausstieg ist es in dieser Form bisher noch nicht gekommen, wohl weil die entsprechenden Maßnahmen erst kürzlich einge-

leitet wurden. Es gab aber Fälle, in denen sich Banken aus angekündigten, jedoch noch nicht umgesetzten Maßnahmen zurückgezogen haben. In den Vereinigten Staaten erklärte die Bank of America nach Bekanntgabe der Ergebnisse des Stresstests (Supervisory Capital Assessment Program), dass sie die Versicherungslösung für ihre Aktiva, die sie zuvor mit dem US-Finanzministerium, dem Federal Reserve System und dem FDIC vereinbart hatte, nicht weiter verfolgen wolle. Daher wurde die Abschirmung der Aktiva aufgegeben, bevor sie überhaupt zum Tragen kam. Die Bank of America zahlte im September 2009 eine Ausstiegsgebühr in Höhe von 425 Mio USD an die US-Regierung, da sie bereits seit der Ankündigung der Vereinbarung über die Versicherung ihrer Aktiva von einem impliziten Schutz profitiert hatte. Im Vereinigten Königreich trat Lloyds im November 2009 von seiner im März des Jahres mit der Regierung geschlossenen Vereinbarung zurück, Verluste aus einem Aktivapool im Umfang von 260 Mrd GBP aufzuteilen. Grund hierfür war, dass die Bank aufgrund verbesserter Marktbedingungen genug Kapital aufnehmen konnte, um die potenziellen Verluste aus diesem Pool selbst zu decken. Lloyds zahlte der Regierung eine Strafgebühr in Höhe von 2,5 Mrd GBP.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Ausstieg aus den Entlastungsmaßnahmen für Bankaktiva weniger kompliziert sein könnte als der Einstieg. In der aktuellen politischen Debatte ist dies jedoch noch kein Thema, da die entsprechenden Maßnahmen erst vor Kurzem eingeführt wurden beziehungsweise noch auf den Weg gebracht werden.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND AUSBLICK

Die umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor bilden ein zentrales Element des Krisenmanagements. Die in der Europäischen Union eingesetzten Maßnahmen unterschieden sich kaum von denen in den Vereinigten Staaten. Erstens kamen in beiden Wirtschaftsräumen ähnliche Instrumente zum Einsatz (staatliche Garantien, Kapital- und Liquiditätszuführungen sowie der Schutz von Vermögens-

werten). Zweitens ähnelt sich nicht nur der Anwendungsbereich der Maßnahmen, sondern auch deren Volumen. Wie die Europäische Union setzten auch die Vereinigten Staaten auf eine Kombination aus Ad-hoc-Maßnahmen für einzelne Institute und übergreifenden Programmen, die die weitreichenden Belange des Finanzsystems im Blick haben. Allerdings gibt es auch deutliche Unterschiede. Eine wesentliche Abweichung besteht darin, dass US-Banken schon beträchtliche Kapitalrückzahlungen geleistet haben. Dies ist teilweise darauf zurückzuführen, dass Kapitalspritzen für Großbanken in den USA obligatorisch waren, während die finanzielle Unterstützung in Europa in der Regel auf freiwilliger Basis erfolgte. Auch in Frankreich, wo Kapitalzuführungen ebenfalls vorgeschrieben waren, haben die Banken in erheblichem Umfang begonnen, erhaltenes Kapital zurückzahlen.

Innerhalb der Europäischen Union haben sich große Unterschiede hinsichtlich der Reaktion auf die Krise herauskristallisiert. Sie weisen unter anderem auf das Ausmaß der von den Bankensystemen zu bewältigenden Probleme hin, auf den Anteil von Risikoaktiva innerhalb des Bankensektors und möglicherweise auf Haushaltsbeschränkungen der öffentlichen Hand, die zu geringeren Mittelbewilligungen führen können. In Europa hat eine Reihe von Ländern Programme zur Bewältigung ihrer Finanzmarktprobleme aufgelegt, während viele andere Staaten Sofortmaßnahmen für einzelne Institute einleiteten. Vor dem Hintergrund der Vielzahl verschiedener Ansätze in Europa liegen die Vereinigten Staaten naturgemäß irgendwo dazwischen. Ein Beispiel hierfür ist die Ausweitung der Einlagensicherung auf 250 000 USD in den Vereinigten Staaten, die nach europäischen Maßstäben hoch erscheint, sich angesichts der unbegrenzten Garantiezusagen einiger EU-Länder aber relativiert.

Aus den Erfahrungen, die im Zusammenhang mit der Gewährung staatlicher Unterstützung für den Finanzsektor gesammelt wurden, lassen sich verschiedene Erkenntnisse für die Zukunft gewinnen. Zum einen ist dies die Tatsache, dass es noch Verbesserungspotenzial im Bereich der staatlichen

Koordination bei Solvenzproblemen grenzüberschreitend tätiger Finanzinstitute gibt, wenngleich die Abstimmung auf EU-Ebene insgesamt gut funktioniert hat. Zum anderen sollten die Instrumente und Methoden des Krisenmanagements und der Krisenbewältigung stärker vereinheitlicht werden. Schließlich muss auch jegliches Moral-Hazard-Verhalten der Marktteilnehmer, das durch staatliche Hilfsmaßnahmen begünstigt worden sein mag, bekämpft werden. An all diesen Themen wird auf internationaler wie auch auf europäischer Ebene bereits gearbeitet.

Globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und deren Abbau – Ein Ausblick

AUFSÄTZE

Globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und deren Abbau – ein Ausblick

Im vorliegenden Aufsatz werden die globalen realwirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichte untersucht, die seit geraumer Zeit im Mittelpunkt der weltweiten wirtschaftspolitischen Diskussion stehen und auch in den kommenden Jahren im Zentrum stehen dürften. Ein besonderes Augenmerk gilt dabei dem Zusammenhang zwischen dem Aufbau der Ungleichgewichte in den Jahren vor dem Ausbruch der Krise und der Finanzkrise selbst sowie den Herausforderungen und Risiken, die sich für die Weltwirtschaft aus der Bewältigung der Ungleichgewichte in der Zukunft ergeben. Ferner wird die neue internationale wirtschaftspolitische Agenda zur Wiederherstellung des weltweiten Gleichgewichts, vor allem durch das G-20-Rahmenwerk für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum, erörtert, die auf dem G-20-Gipfel in Pittsburgh im September 2009 auf den Weg gebracht wurde, und erläutert, warum dies für die Weltwirtschaft in der Zukunft von Bedeutung sein wird.

Der vorliegende Beitrag befasst sich im Wesentlichen mit drei Aspekten. Erstens wird aufgezeigt, dass der Aufbau großer realwirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte weltweit eines der ersten Anzeichen der Krise war und auch gemeinsame Ursachen widerspiegelte, insbesondere die mit tragfähigen externen Positionen unvereinbare Politik der Defizit- wie auch der Überschussländer. Zweitens wird erörtert, warum die anschließende Verringerung internationaler Leistungsbilanzungleichgewichte im Zusammenhang mit der Krise anscheinend in erster Linie konjunkturell bedingt ist und wie sich diese Entwicklung mit zunehmender Erholung der Weltwirtschaft umkehren könnte, sofern keine Maßnahmen ergriffen werden. Mit Blick auf die Zukunft könnten drittens bei einem erneuten Auftreten globaler realwirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte und einer unzureichenden Anpassung des globalen Wachstums die Risiken für die Weltwirtschaft weiterhin beträchtlich sein, falls keine rigorosen strukturellen Anpassungen in den Volkswirtschaften mit zuvor großen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten vorgenommen werden.

In dieser Hinsicht lautet das Fazit des Aufsatzes, dass es für die wichtigsten Überschuss- und Defizitländer entscheidend ist, die im Rahmen des G-20-Gipfeltreffens in Pittsburgh eingegangenen Verpflichtungen zur Anpassung der weltweiten Nachfrage umzusetzen und einen dauerhaften und geordneten Abbau der internationalen Ungleichgewichte in der kommenden Zeit zu gewährleisten.

I EINLEITUNG

Die globalen realwirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichte stehen seit geraumer Zeit im Mittelpunkt der weltweiten wirtschaftspolitischen Diskussion und dürften auch in den kommenden Jahren im Zentrum stehen. Erwartungsgemäß zeichnet sich die Weltwirtschaft durch länderspezifische Unterschiede beim Spar- und Anlageverhalten der Regierungen, privaten Haushalte und Unternehmen aus. Diese kommen per Definition im außenwirtschaftlichen Niveau der internationalen Leistungsbilanz und Kapitalströme zum Ausdruck, die letztendlich auf mehrere konjunkturelle und strukturelle Faktoren zurückzuführen sind.

Solche Unterschiede geben nicht zwangsläufig Anlass zur Besorgnis, solange sie tragfähig sind und Marktmechanismen widerspiegeln. Sind sie jedoch das Ergebnis von Verzerrungen oder mit erheblichen Risiken für die Weltwirtschaft verbunden, wozu eine ungeordnete Korrektur der Ungleichgewichte zählt, so bereiten diese Unterschiede den politischen Entscheidungsträgern Sorge und erfordern Korrekturmaßnahmen. Vor diesem Hintergrund wurde der Aufbau großer realwirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte in den Jahren vor Ausbruch der Krise von

vielen Beobachtern, einschließlich der EZB¹, als ein wesentliches Risiko für die Weltwirtschaft erkannt.

Die Krise ist mit einer Verringerung dieser Ungleichgewichte verbunden, doch könnte sich dieses Phänomen mit dem nahenden Ende der Krise umkehren. Deshalb geht die zugrunde liegende Einschätzung nach wie vor davon aus, dass die globalen Ungleichgewichte weiterhin große Risiken für die Weltwirtschaft bergen.

Der vorliegende Aufsatz hat drei Schwerpunkte. Erstens soll untersucht werden, warum der Aufbau der globalen Ungleichgewichte in der Vergangenheit nicht tragfähig war und weshalb sich daraus beträchtliche Risiken für die Weltwirtschaft ergaben (siehe Abschnitt 1). Zweitens soll aufgezeigt werden, dass die während der Krise aufgetretene Verringerung der internationalen Ungleichgewichte unvollständig und vorübergehender Natur war, und es werden die Aussichten für eine erneute Ausweitung in der kommenden Zeit dargelegt (siehe Abschnitt 2). Drittens wird die internationale wirtschaftspolitische Agenda zur Wiederherstellung des weltweiten Gleichgewichts, insbesondere jene der G 20, erörtert, die eine dauerhafte und geordnete Korrektur der globalen Ungleichgewichte sowie eine nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft gewährleisten soll (siehe Abschnitt 3).

2 GLOBALE UNGLEICHGEWICHTE UND DIE KRISE

Im folgenden Abschnitt werden die wichtigsten Entwicklungen bei den globalen Ungleichgewichten in den Jahren vor der Krise beleuchtet sowie die Diskussion hinsichtlich der Art des Zusammenhangs zwischen dem Aufbau der internationalen Ungleichgewichte und der Krise an sich näher betrachtet.

2.1 ENTWICKLUNG DER GLOBALEN UNGLEICHGEWICHTE SEIT MITTE DER NEUNZIGERJAHRE

In einer international verflochtenen Wirtschaft spiegeln sich Länderunterschiede beim Spar-

und Anlageverhalten des privaten und öffentlichen Sektors in außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten wider. Diese Ungleichgewichte nehmen im Zeitverlauf abhängig von den Entscheidungen der Wirtschaftsteilnehmer zu oder ab und müssen der Weltwirtschaft nicht notwendigerweise Grund zur Besorgnis geben. Spiegeln die Ungleichgewichte jedoch Verzerrungen wider oder bergen sie Risiken für die Weltwirtschaft, so geben sie Anlass zur Sorge.

Betrachtet man die Entwicklung der globalen Leistungsbilanzpositionen der wichtigsten Überschuss- und Defizitländer in den vergangenen 15 Jahren, so stechen mehrere Zeiträume hervor. Dies legt den Schluss nahe, dass sich der Charakter der Ungleichgewichte verändert hat, wobei in den einzelnen Phasen verschiedene Faktoren und wirtschaftliche Gegebenheiten eine Rolle spielten. Blanchard und Milesi-Ferretti² zufolge lässt sich die Entwicklung der internationalen Ungleichgewichte seit Mitte der Neunzigerjahre in vier Hauptphasen unterteilen (siehe Abbildung 1).

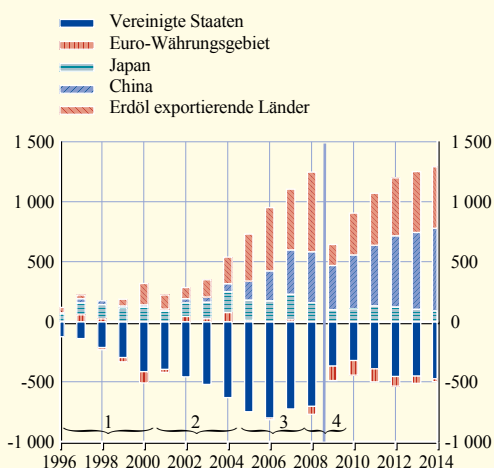
In der ersten Phase von 1996 bis 2000 waren in erster Linie die Unterschiede bei der wahrgenommenen Ertragskraft und die Reallokation von Kapital für die Leistungsbilanzsalden der wichtigsten Überschuss- und Defizitländer maßgeblich. Einerseits wurde ein Anstieg der Investitionen in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in den Vereinigten Staaten, verzeichnet. Grund hierfür waren der Hightech-Boom und die Erwartungen einer Produktivitätszunahme, die zu einer Ausweitung des

1 So wurde bereits im Dezember 2002 im Editorial des Monatsberichts darauf hingewiesen („die anhaltenden globalen Ungleichgewichte belasten das Vertrauen“). Im Januar 2004 wurde im Editorial betont, es „besteht nach wie vor Unsicherheit im Zusammenhang mit den anhaltenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten in einigen Regionen der Welt und deren potenziellen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit des weltwirtschaftlichen Wachstums“, und diesen Ungleichgewichten sollte mit einer dauerhaft tragfähigen Wirtschaftspolitik und mit strukturellen Reformen begegnet werden, um ein „[stabiles] Gleichgewicht zwischen Ersparnisbildung und Investitionen in allen wichtigen Partnerländern [zu fördern], das Produktionspotenzial im Eurogebiet [zu] erhöhen und eine weitere Zunahme des weltweiten Handels mit Waren und Dienstleistungen [zu] begünstigen“.

2 O. Blanchard und G. M. Milesi-Ferretti, Global Imbalances: In Midstream?, Staff Position Note SPN/09/29 des IWF, Dezember 2009.

Abbildung 1 Internationale Leistungsbilanzungleichgewichte seit Mitte der Neunzigerjahre: vier Hauptphasen

(in Mrd USD)



Quelle: World Economic Outlook des IWF, Oktober 2009.
Anmerkung: Die vertikale Linie zeigt die letzte offizielle Veröffentlichung von Daten Ende 2008 an. Für den Zeitraum danach wurden Projektionen von Experten des IWF zugrunde gelegt.

Leistungsbilanzdefizits führten. Andererseits gingen die Investitionen in Asien infolge der Asienkrise und der lang anhaltenden Rezession in Japan zurück, wodurch sich der Leistungsbilanzüberschuss in den Volkswirtschaften dieser Region erhöhte.

In der zweiten Phase von 2001 bis 2004 gingen die Ersparnisse in den Vereinigten Staaten zurück, was vor allem einer Verringerung der öffentlichen Ersparnis zuzuschreiben war. Die Nettosparquote der privaten Haushalte in den USA blieb im Wesentlichen stabil, was trotz des Konjunkturabschwungs zu einer weiteren Verschlechterung des US-Leistungsbilanzdefizits führte. Dagegen änderte sich die Lage in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und in Japan kaum, während die Erdöl exportierenden Länder begannen, Leistungsbilanzüberschüsse zu erwirtschaften.

Die Leistungsbilanzentwicklungen weltweit gingen in der dritten Phase, die von 2005 bis 2008 andauerte, mit einer raschen Zunahme der Bewertungen finanzieller Vermögenswerte, einem Anstieg der Ölpreise und einem anhaltenden Aufbau von Währungsreserven in den

Schwellenländern einher. Betrachtet man die größten Defizitländer, so weitete sich der Passivsaldo der US-Leistungsbilanz aufgrund sinkender privater Ersparnisse (die Sparquote privater Haushalte verringerte sich auf unter 2 %), höherer Preise für finanzielle Vermögenswerte und Immobilien und deutlich zunehmender Kapitalzuflüsse (insbesondere durch Verschuldung) weiter aus. Im Jahr 2006 war das US-Leistungsbilanzdefizit mit rund 6 % des BIP so hoch wie seit 50 Jahren nicht mehr. Die Überschüsse in den Schwellenländern mit einem positiven Leistungsbilanzsaldo, insbesondere in China (mit einem Überschuss von mehr als 10 % des BIP) und in den Erdöl exportierenden Ländern, stiegen sogar noch stärker. Die Zunahme der Überschüsse in diesen Volkswirtschaften führte auch zu einem anhaltenden Aufbau von Währungsreserven in diesen Ländern, da ihre Wechselkursysteme keine deutliche Aufwertung gegenüber dem US-Dollar zuließen.

Die vierte Phase (ab 2008 bis heute), in die auch die Finanzmarkturbulenzen fallen, ging mit einer Verringerung der globalen Ungleichgewichte einher. Diese Verringerung spiegelt vor allem Folgendes wider: a) niedrigere Rohstoffpreise zwischen Mitte 2008 und Anfang 2009, die zu einem Abbau des Leistungsbilanzüberschusses in den Erdöl exportierenden Staaten und einer geringeren Ölrechnung für die wichtigsten Defizitländer, insbesondere für die Vereinigten Staaten, geführt haben, b) Faktoren, die im Zusammenhang mit der Finanzkrise stehen, wie etwa die gesunkenen Investitionen und privaten Konsumausgaben in den USA, einschließlich negativer Vermögenseffekte durch Korrekturen der Vermögenspreise und eine außergewöhnlich hohe Unsicherheit, c) einen Einbruch des Welthandels und d) Chinas Konjunkturmaßnahmen, die 2009 zu einem geringeren Leistungsbilanzüberschuss des Landes beitrugen.

2.2 ZUSAMMENHANG ZWISCHEN DEN GLOBALEN UNGLEICHGEWICHTEN UND DER KRISE

Bereits relativ frühzeitig wurde festgestellt, dass der Aufbau globaler Ungleichgewichte ein erheb-

liches Risiko für die Weltwirtschaft darstellt. Betrachtet man die Entwicklung der internationalen Leistungsbilanzpositionen im Verhältnis zum weltweiten BIP, so ist der (mit Ausnahme der Rezession 2001/2002) praktisch ununterbrochene Anstieg der Ungleichgewichte der wichtigsten Defizit- und Überschussländer in absoluter Rechnung und ihr kurz vor der Krise verzeichneter Höchststand besonders bemerkenswert (siehe Abbildung 2).³

Es kamen Bedenken auf, dass diese Entwicklung zu einer abrupten und ungeordneten Korrektur der Ungleichgewichte führen könnte.⁴ Man einigte sich darauf, dass eine politisch gesteuerte Anpassung erforderlich sei, um dies zu verhindern. Das Euro-Währungsgebiet verzeichnete während des gesamten Zeitraums eine nahezu ausgeglichene Außenbilanz. Zusammen mit anderen wichtigen Volkswirtschaften weltweit, darunter die Vereinigten Staaten, China, Japan und Saudi-Arabien (als Beispiel für die Erdöl exportierenden Länder), erklärte sich der Euroraum bereit, in den Jahren 2006 und 2007 an „multilateralen Konsultationen“ unter der Leitung des IWF teilzunehmen. Ziel dieser Konsultationsrunde war die Einigung auf Maßnahmen für einen geordneten Abbau der Ungleichgewichte, wobei gleichzeitig das in der ersten Hälfte des laufenden Jahrzehnts verzeichnete solide weltweite Wirtschaftswachstum beibehal-

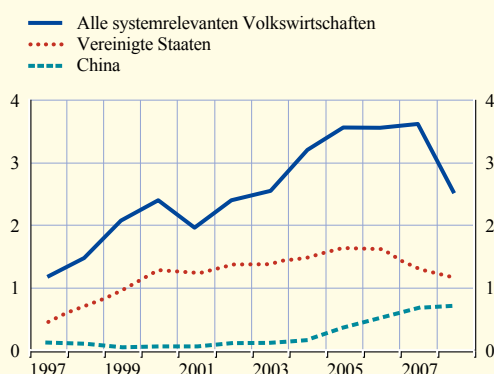
ten werden sollte. Eine gemeinsame Bewertung der nötigen Korrekturmaßnahmen wurde erreicht.⁵ Allerdings wurden die politischen Korrekturmaßnahmen auf Ebene der einzelnen Länder nur unzureichend umgesetzt, sodass der Abbau der globalen Ungleichgewichte erst später mit dem weltweiten Wirtschaftsabschwung im Zuge der Finanzkrise einsetzte.⁶

Auch nahezu drei Jahre nach Beginn der Finanzmarkturbulenzen wird der Zusammenhang zwischen dem Aufbau großer globaler Ungleichgewichte und der Finanzkrise von Beobachtern weiterhin heftig diskutiert. Einige sind der Auffassung, dass es keinen Zusammenhang zwischen den internationalen Ungleichgewichten und der Finanzkrise gibt, sondern dass in erster Linie Versäumnisse bei der Regulierung und Aufsicht sowie mikroökonomische Faktoren dafür verantwortlich sind.

Andere Experten vertreten die Ansicht, dass die globalen Ungleichgewichte die Mechanismen, die letztendlich zur Krise führten, verstärkt hätten.⁷ Es wurde behauptet dass die US-Staatsanleihen weithin als für die Schwellenländer wichtigstes

Abbildung 2 Absolute Leistungsbilanzsalden

(in % des weltweiten BIP)



Quellen: World Economic Outlook des IWF, Oktober 2009, und EZB-Berechnungen.

- 3 In absoluter Rechnung erreichten die Leistungsbilanzsalden der systemrelevanten Volkswirtschaften 2007 zusammengenommen einen Höchststand von nahezu 4 % des weltweiten BIP, wovon die Hälfte auf die Vereinigten Staaten und China entfiel.
- 4 Wie bereits im World Economic Outlook des IWF vom September 2005 sowie in wissenschaftlichen Arbeiten erwähnt, siehe etwa M. Obstfeld und K. Rogoff, Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments, in: Brookings Papers on Economic Activity (1), 2005, S. 67-123.
- 5 Siehe IWF, IMF's International Monetary and Financial Committee Reviews Multilateral Consultation, Pressemitteilung Nr. 07/72, 14. April 2007.
- 6 Ein Überblick über die wichtigsten Faktoren und Entwicklungen der globalen realwirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichte findet sich in: T. Bracke, M. Bussiere, M. Fidora und R. Straub, A framework for assessing global imbalances, Occasional Paper Nr. 78 der EZB, Januar 2008.
- 7 Caballero et al. (2008) vertreten die Auffassung, dass es eine enge Verbindung zwischen den anhaltenden globalen Ungleichgewichten, der Finanzkrise und den volatilen Öl- und Vermögenspreisen gibt und behaupten, dass alle Ungleichgewichte auf ein internationales Umfeld zurückzuführen sind, dem es an soliden und liquiden Finanzaktiva mangelt. Ihrer Ansicht nach waren nicht die globalen Ungleichgewichte für das Ungleichgewicht verantwortlich, sondern ein Ungleichgewicht bei den sicheren Anlagen. Siehe R. J. Caballero, E. Farhi und P.-O. Gourinchas, Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances, Working Paper Nr. 14521 des NBER, Dezember 2008, und R. J. Caballero, The 'Other' Imbalance and the Financial Crisis, Beitrag zur Paolo Baffi Lecture, Banca d'Italia, 10. Dezember 2009.

verfügbares Wertaufbewahrungsmittel angesehen wurden, da der Finanzsektor in diesen Ländern schwach entwickelt ist. Zusammen mit einem unzureichenden Angebot an sicheren Anlagen weltweit habe dies Druck auf das Finanzsystem der Vereinigten Staaten ausgeübt, durch Verbriefung sichere Anlagen aus zunehmend risikoreicheren Quellen zu schaffen. Andere sind der Meinung, dass die globalen Ungleichgewichte durch Schaffung entsprechender makroökonomischer Bedingungen die wichtigsten Determinanten für die Krise waren. Dies zeigt sich in den großen Ersparnis-Investitions-Lücken einiger fortgeschrittener Volkswirtschaften, den Kapitalströmen aus weniger entwickelten Ländern zur Finanzierung dieser Lücken (was im Widerspruch zur gängigen Wirtschaftstheorie steht) und geringen Risikoprämien, die zu niedrigen Finanzierungskosten und einer globalen Renditejagd führten.⁸

Schließlich gibt es noch die Sichtweise, dass die globalen Ungleichgewichte und die Krise auf gemeinsamen Ursachen beruhten, insbesondere auf einer Politik, die nicht mit tragfähigen Leistungsbilanzpositionen von Defizit- und Überschussländern vereinbar ist.⁹ Eine solche Politik zeichnet sich unter anderem aus durch eine mangelnde mittelfristige Ausrichtung auf Stabilität und Tragfähigkeit, unzureichende Mechanismen zur Gewährleistung von Selbstdisziplin und frühzeitiger Anpassung in Ländern mit nicht tragfähigen Auslandspositionen, eine leicht verfügbare Finanzierung außenwirtschaftlicher Defizite infolge einer beispiellosen finanziellen Globalisierungs- und Innovationswelle sowie eine unangemessene Risikobeurteilung der Verzerrungen, die zum Aufbau der globalen Ungleichgewichte beitragen, einschließlich starrer Wechselkurssysteme in einigen Überschussländern.

Nicht nur hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen der Krise und der Korrektur globaler Ungleichgewichte herrschte Uneinigkeit, sondern auch hinsichtlich der Art einer möglichen Korrektur. In der Tat wurde allgemein erwartet, dass die Anpassung globaler Ungleichgewichte, wenn überhaupt, größtenteils mithilfe des Wechselkurses erfolgen würde. Vor allem modellbasierte Simulationen einer „abrupten und ungeordneten

Anpassung“ der internationalen Ungleichgewichte, die in den Jahren vor der Krise entwickelt worden waren,¹⁰ gingen zumeist von einem plötzlichen Rückgang der Nachfrage nach US-Aktiva, einer entsprechenden Anpassung des US-Dollar und letztendlich einer Korrektur des US-Output und der Handelsbilanz aus. Gestützt werden sie durch eine Reihe einflussreicher wissenschaftlicher Beiträge.¹¹

Diese Argumentation wurde vor der Krise jedoch aus mehreren Gründen angefochten. So führten einige an, dass eine Korrektur der US-Leistungsbilanz nicht über den Wechselkurskanal erfolgen müsste, sondern auch aus Anpassungen auf der Angebotsseite resultieren könnte. Diese Art der Anpassung könnte beispielsweise auch durch eine Erhöhung der Produktion von Exportgütern in den Defizitländern erzielt werden.¹² Die Ansicht, dass der Wechselkurs ein wirksamer Anpassungskanal ist, wurde ebenfalls durch empirische Belege in Frage gestellt. Es wurde behauptet, dass erhebliche Wechselkursschwankungen in früheren Phasen großer Leistungsbilanzungleichgewichte kein zentraler Anpassungskanal waren. Damals hätten die Anpassungen eher auf relativen Finanzmarkt- und Immobilienpreisänderungen als auf Wechselkursänderungen beruht.

Als sich die Finanzkrise zwischen September 2008 und März 2009 verschärfte, mussten frühere Szenarios, die von einer Anpassung globaler Ungleichgewichte über den Wechselkurskanal ausgingen, angesichts weltweiter Wechselkursbewegungen, die zu diesem Zeitpunkt in erster Linie durch eine Flucht in qualitativ hoch-

8 Siehe R. Portes, Global Imbalances, London Business School und CEPR, Februar 2009.

9 M. Obstfeld und K. Rogoff, Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, Diskussionspapier Nr. 7606 des CEPR, Dezember 2009. Siehe auch Lorenzo Bini Smaghi, The financial crisis and global imbalances: two sides of the same coin, Rede anlässlich des Asia Europe Economic Forum, Peking, 9. Dezember 2008, abrufbar auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu).

10 Siehe etwa IWF, World Economic Outlook, September 2005.

11 M. Obstfeld und K. Rogoff, Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments, in: Brookings Papers on Economic Activity (1), 2005, S. 67-123.

12 Siehe M. Fidora, M. Fratzscher und C. Thimann, Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility, in: Journal of International Money and Finance 26, Juni 2007, S. 631-655.

wertige und liquide auf US-Dollar lautende Anlagen sowie einer erheblichen Kapitalrückführung in die Vereinigten Staaten bedingt waren, relativiert werden.

Bezüglich der Anpassungskanäle über die gesamtwirtschaftliche Nachfrage – von importierten Waren bis zu Waren aus inländischer Produktion – haben jüngste Forschungsergebnisse gezeigt, dass die Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits mit einer deutlichen Wechselkursanpassung einhergeht. Aus einer längerfristigen Perspektive argumentieren andere, dass politische Maßnahmen zur Förderung der Angebotsseite (die zu einer erhöhten Produktion handelbarer Güter führt) eine externe Anpassung erleichtern würden, indem sie eine übermäßige Abstützung auf Nachfrage- und Wechselkursanpassungen vermieden; Wechselkursänderungen könnten möglicherweise das globale Finanzsystem destabilisieren.¹³ Beträchtliche Wechselkursbewegungen werden von einigen nicht zwingend als zentrales Element bei einer Anpassung der aktuellen großen Leistungsbilanzungleichgewichte erachtet. Stattdessen könnten globale relative Vermögenspreisänderungen eine kraftvollere Anpassungsquelle darstellen.¹⁴

3 AUSSICHTEN UND HERAUSFORDERUNGEN

Seit Ausbruch der Krise haben sich die globalen Ungleichgewichte verringert. Dieser Rückgang

dürfte allerdings nach wie vor vorübergehender Natur sein, sofern er mit konjunkturellen Faktoren zusammenhängt, die sich ab 2010 umkehren dürften. Einerseits dürfte das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten im Jahr 2009 auf -2,6 % des BIP (die Hälfte seines 2006 verzeichneten Höchststands) geschrumpft sein und sich 2014 auf rund -2,7 % stabilisieren (siehe Tabelle 1). Auch wenn von einer leichten Ausweitung des US-Leistungsbilanzdefizits im Zuge der wirtschaftlichen Erholung ausgegangen wird, so dürfte das Ausmaß der Ausweitung nicht an das früherer Rezessionen heranreichen. Andererseits dürfte sich Chinas Leistungsbilanzüberschuss von nahezu 10 % vor der Krise auf rund 6 % des BIP Ende 2009 verringert haben, und die Aktivsalden in den Leistungsbilanzen der Erdöl exportierenden Länder dürften spürbar geschrumpft sein (siehe Tabelle 1).

¹³ Bezüglich des nachfragegetriebenen Kanals siehe M. Obstfeld und K. Rogoff, *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Diskussionspapier Nr. 7606 des CEPR, Dezember 2009. Zu den angebotsseitigen Auswirkungen siehe P. Engler, M. Fidora und C. Thimann, *External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment*, in: *Review of International Economics*, Bd. 17(5), November 2009.

¹⁴ M. Fratzscher, L. Juvenal und L. Sarno, *Asset prices, exchange rates and the current account*, in: *European Economic Review*, Dezember 2009.

Tabelle 1 Leistungsbilanzsalden ausgewählter Volkswirtschaften

(in % des BIP)

	2006	2007	2008	2009 (vorläufig)	2014 (vorläufig)
Welt	0,4	0,5	0,3	0,2	1,1
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	-1,3	-0,9	-1,3	-0,7	-0,3
Vereinigte Staaten	-6,0	-5,2	-4,9	-2,6	-2,7
Euro-Währungsgebiet	-0,1	0,1	-0,5	-1,0	-0,2
Japan	3,9	4,8	3,2	1,9	1,5
Vereinigtes Königreich	-3,3	-2,7	-1,7	-2,0	-2,0
Kanada	1,4	1,0	0,5	-2,6	0,9
Schwellen- und Entwicklungsländer	5,2	4,3	3,9	2,0	3,6
Entwicklungsländer Asiens	6,1	7,0	5,9	5,0	5,4
China	9,5	11,0	9,8	7,8	8,4
Indien	-1,1	-1,0	-2,2	-2,2	-1,8
Erdöl exportierende Länder	16,3	12,9	13,3	4,2	8,0

Quelle: World Economic Outlook des IWF, Oktober 2009.

Ein wesentlicher Grund für die erwartete neuerliche Ausweitung globaler Ungleichgewichte besteht darin, dass sich die konjunkturellen Faktoren, die zu einem vorübergehenden Abbau der Ungleichgewichte geführt haben, bereits umkehren. Dazu gehören die Auswirkungen a) sich erholender Öl- und Rohstoffpreise auf den Überschuss der Erdöl exportierenden Länder und auf das Defizit der Nettoölimporteure, b) nachlassender negativer Vermögenseffekte im Zusammenhang mit dem US-Wohnimmobilienmarkt und den internationalen Aktienmärkten, die die Spartätigkeit der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten beeinträchtigen dürften, und c) der Wiederbelebung des weltweiten Wachstums und Handels. Vor allem in den Vereinigten Staaten, dem größten Defizitland, sind die Aussichten für die öffentlichen und privaten Ersparnisse nach wie vor ungewiss. Ihre Entwicklung hängt davon ab, ob die privaten Ersparnisse in den USA im Einklang mit der infolge des Einbruchs der Finanzmarkt- und Immobilienpreise notwendigen Verbesserung der Bilanzen der Privathaushalte und der Unternehmen weiter zunehmen werden. Die Perspektiven für die US-Wirtschaft sind daher an die Bilanzreparaturen der privaten Haushalte und den nach wie vor schwachen Arbeitsmarkt geknüpft. Der Anstieg der privaten Ersparnisse in den Vereinigten Staaten dürfte sich sowohl auf die Weltwirtschaft als auch den Welthandel negativ auswirken.

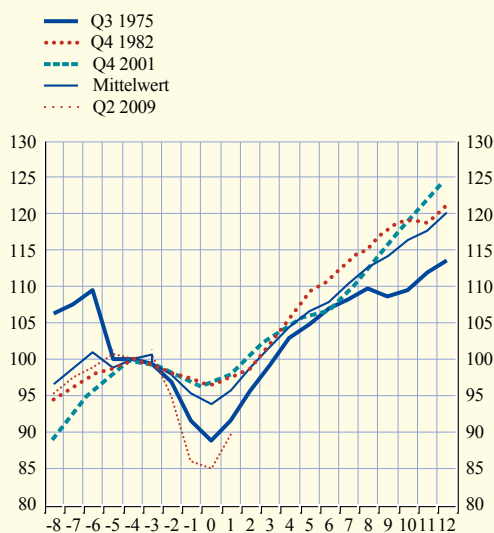
Die Wiederbelebung des Welthandels seit Sommer 2009 könnte Erwartungen zufolge tatsächlich automatisch zu einer erneuten Zunahme der globalen Ungleichgewichte und der Leistungsbilanzungleichgewichte führen. Die Kontraktion des Welthandels nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers spiegelte in erster Linie Folgendes wider: a) einen spürbaren Rückgang der weltweiten Nachfrage und einen Aufschub des Erwerbs langlebiger Gebrauchsgüter durch private Wirtschaftsakteure angesichts ungewöhnlich hoher Unsicherheit, b) die Verstärkung dieses Schocks durch die internationalen Wertschöpfungsketten und c) die Belastung der weltweiten Handelsfinanzierung, die zusätzlich zur Unsicherheit beitrug. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit lassen jedoch darauf schließen,

dass sich die Auswirkungen dieser Faktoren auf den Handel recht schnell umkehren könnten, wenn die konjunkturelle Erholung weltweit an Fahrt gewinnt. Auf die drei Phasen nach 1945, in denen der Welthandel einbrach, folgte eine rasche Erholung der globalen Handelsströme (siehe Abbildung 3). Baldwin und Taglioni zufolge, die die in diesen Phasen geschätzten Werte zur Projektion der erwarteten Erholung der Exporte und Importe in den beiden Jahren nach Mitte 2009 verwendet haben, könnten sich die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den größten Defizit- und Überschussländern ohne erhebliche strukturelle Änderungen oder Anpassungen der realen Wechselkurse schnell wieder ausweiten (siehe Abbildung 4). Abnehmende Ungleichgewichte lassen sich ebenfalls automatisch durch den Zusammenbruch des Welthandels erklären und dürften mit dessen Erholung erneut auftreten.¹⁵ Allerdings dürfte der Handel weniger dynamisch wachsen als noch vor 2008, und man geht davon aus, dass der

15 Siehe hierzu R. Baldwin und D. Taglioni, The illusion of improving global imbalances, 14. November 2009 (www.voxeu.org), sowie ein sich darauf beziehender Kommentar von Paul Krugman in World Out of Balance, in: The New York Times, 15. November 2009 (<http://nytimes.com>).

Abbildung 3 Entwicklung der weltweiten Importe in starken Kontraktionsphasen des Welthandels

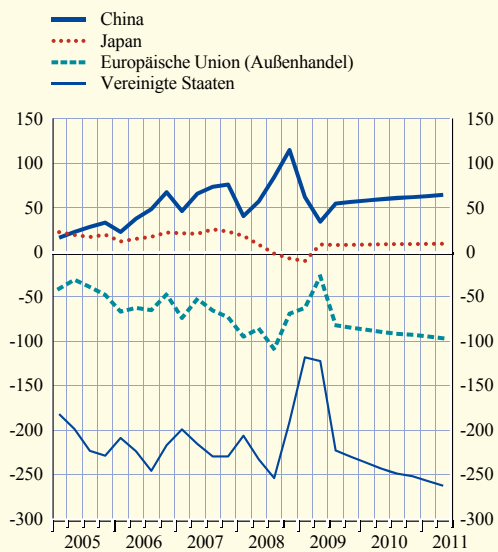
(vier Quartale vor dem Tiefstand = 100)



Quelle: OECD (reale Monatswerte zum Außenhandel).

Abbildung 4 Simulierte Entwicklung der Handelsbilanz der Europäischen Union und der wichtigsten Überschuss- und Defizitländer

(in Mrd USD)



Quelle: OECD (reale Monatswerte zum Außenhandel).

Welthandel nicht vor 2011 sein vor der Krise verzeichnetes Niveau erreichen wird.

Ein weiterer wichtiger Grund dafür, weshalb sich die globalen Ungleichgewichte in nächster Zeit vermutlich erneut ausweiten, liegt darin begründet, dass die wichtigsten strukturellen Faktoren, die zum ursprünglichen Aufbau der Ungleichgewichte geführt haben, größtenteils bestehen bleiben dürften, und es somit nicht möglich ist, eine konjunkturbedingte Ausweitung zu kompensieren. Daher sind strukturpolitische Anpassungen notwendig, um einen dauerhaften und geordneten Abbau der Ungleichgewichte zu gewährleisten. Diese sollten so früh wie möglich vorgenommen werden, da sie sich in der Regel erst mit zeitlicher Verzögerung spürbar auf die entsprechenden Leistungsbilanzpositionen auswirken.

Durch wenig ausgereifte soziale Sicherungsnetze in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens wird die inländische Spartätigkeit in den Überschussländern weiter gestärkt, und die Unterentwicklung der Finanzmärkte in diesen Schwellenländern führt nach wie vor zu Anreizen, inländische Ersparnisse im Ausland anzulegen.

Die in einigen Ländern weit verbreiteten Restriktionen im Hinblick auf private Kapitalabflüsse dürften wohl den Umfang der Ausfuhr inländischer Ersparnisse jedoch noch immer reduzieren.

Ein weiterer Grund dafür, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens in der kommenden Zeit nach wie vor beträchtliche Leistungsbilanzüberschüsse verzeichnen dürften, ist die Tatsache, dass einige dieser Länder Exporte als einen wichtigen Wachstumsmotor betrachten. Die Behörden in einiger dieser Länder werden sich allerdings immer mehr der Notwendigkeit bewusst, die Struktur des Wachstums zu verändern. Dies soll durch eine Verringerung ihrer Abhängigkeit vom Exportsektor und die Stärkung der Inlandsnachfrage gelingen. Derzeit erörtern sie diesbezügliche mögliche Reformen. Wie bereits zuvor erwähnt, ist die Umsetzung derartiger Änderungen jedoch zeitaufwendig, und es dauert eine Weile, bis sie wirksam werden.

Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Finanzkrise aus Sicht der Schwellenländer mit großen Währungsreserven als Rechtfertigung dient, noch umfangreichere Währungsreserven aufzubauen, um sich gegen das Risiko künftiger Krisen abzusichern. Gleichwohl sollte zwischen der Verwendung dieser Reserven zur Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität und einer anderweitigen Nutzung (z. B. Mittel für haushaltspolitische Impulse, wie dies in einigen Ländern der Fall ist) unterschieden werden. In diesem Zusammenhang sollte nicht unerwähnt bleiben, dass die Devisenreserven der Schwellenländer bereits im dritten Quartal 2009 höher waren als vor der Zuspitzung der Krise im gleichen Quartal des Vorjahrs, wenngleich Ende 2008 und Anfang 2009 eine Reihe dieser Volkswirtschaften ihre eigenen Währungen mit einem Großteil ihrer Reserven stützen musste (siehe Tabelle 2).

Ein letzter struktureller Faktor, der auf eine neuerliche Ausweitung der globalen Ungleichgewichte in der Zukunft hindeuten könnte, ist die asymmetrische Entwicklung des weltweiten Wachstums. Als sich die Krise abschwächte, vergrößerten sich

Tabelle 2 Währungsreserven ausgewählter Schwellenländer

(in Mrd USD)

	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Schwellenländer insgesamt	4 265	4 175	4 483	4 738
Aufstrebende Volkswirtschaften	3 321	3 337	3 608	3 836
Asiens				
China	1 946	1 954	2 132	2 273
Indien	247	241	254	264
Südkorea	200	206	231	249
EU-Nachbarschaft	536	458	491	500
Russland	406	334	365	368
Lateinamerika	408	379	384	401
Brasilien	191	188	196	211

Quellen: International Financial Statistics des IWF und nationale Datenquellen.
Anmerkung: Diese Angaben erfassen keine von öffentlichen Stellen (Nicht-Zentralbanken) gehaltenen finanziellen Vermögenswerte, wie z. B. Staatsfonds, und keine von privaten Stellen gehaltenen Auslandsaktiva. Die „EU-Nachbarschaft“ umfasst Russland und die europäischen Länder der GUS, die südlichen und östlichen Mittelmeeranrainerstaaten, den Nahen Osten sowie Afrika südlich der Sahara.

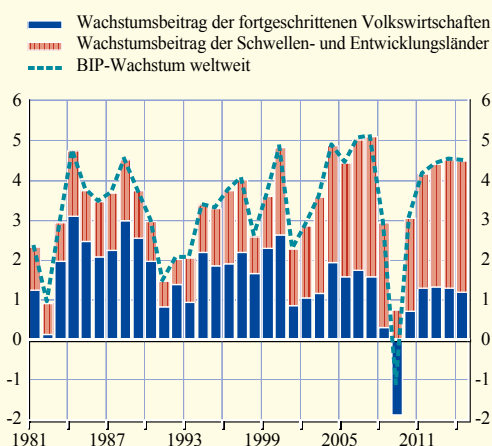
die Wachstumsdifferenzen zwischen den wichtigsten Ländern mit Außenhandelsüberschüssen und -defiziten, wobei die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens die Erholung anführten. Abbildung 5 zeigt, dass die Schwellenländer mit ihrem vom Export getriebenen Wachstum seit den Achtzigerjahren als Wachstumsquelle der Weltwirtschaft zunehmend an Bedeutung gewonnen haben. Der IWF geht davon aus, dass dies in den kommenden Jahren so bleiben wird. Diese Entwicklung könnte Auswirkungen auf die Leistungsbilanzkonstellationen weltweit haben, da der Überschuss der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens seit Ausbruch der Krise im Vergleich zu allen anderen Regionen der Welt am wenigsten korrigiert wurde.

Mit Blick auf die Zukunft könnten ein erneutes Auftreten realwirtschaftlicher und finanzieller Ungleichgewichte weltweit und ein mangelhafter Ausgleich der globalen Wachstumsdivergenzen zusätzliche beträchtliche Risiken für die Weltwirtschaft hervorrufen, sofern nicht rechtzeitig politische Korrekturmaßnahmen eingeleitet werden. Einerseits kann es bei einer weltweiten Konjunkturerholung zu einer Rückkehr zum vorherigen Szenario eines kräftigen Wachstums kommen, bei dem die Überschüsse der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im Einklang mit den wachsenden Exporten erneut ansteigen. Andererseits könnten die Defizite der fortgeschrittenen Volkswirtschaften wieder zunehmen,

insbesondere wenn die Fehlbeträge der öffentlichen Haushalte nicht entschlossen gemindert werden. Diese Entwicklung würde wiederum zu einer Zunahme der früheren Ungleichgewichte führen, die weitere Risiken für die Weltwirtschaft in sich bergen würden. Ein alternatives Niedrigwachstum-Szenario (basierend auf der Annahme eines geringeren Potenzialwachstums in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften infolge der Krise) würde neben einer leichten Verringerung der Ungleichgewichte auch ein deutlich niedrige-

Abbildung 5 Weltweites reales Wirtschaftswachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: World Economic Outlook des IWF, Oktober 2009, und EZB-Berechnungen.

res globales Wachstum mit sich bringen, da das Exportmodell der Schwellenländer ins Stocken geraten würde. Daher sollten sowohl die fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch die Schwellenländer daran interessiert sein, eine andere Lösung mit höherem Wachstum und geringeren Ungleichgewichten zu erreichen. Dieses Ziel wird im folgenden Abschnitt erörtert.

4 INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE AGENDA ZUR WIEDERHERSTELLUNG DES WELTWEITEN GLEICHGEWICHTS

4.1 DAS G-20-RAHMENWERK

Um diese Herausforderungen anzugehen und einen geordneten und dauerhaften Abbau der globalen realwirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichte sowie eine nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft zu gewährleisten, beschlossen die Staats- und Regierungschefs der G 20 im September 2009 beim Gipfeltreffen in Pittsburgh die Einführung eines „Rahmenwerks für starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum“, das die Zusicherung beinhaltet, ausgewogenere Leistungsbilanzsalden zu fördern. Die G 20, die sich selbst als zentrales Forum der internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit bezeichnet, zielt darauf ab, die systemrelevanten Volkswirtschaften der Welt zusammenzubringen und sich auf Maßnahmen zu einigen, mit denen die globalen Nachfragemuster verändert und ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum sichergestellt werden könnten.

So verpflichteten sich insbesondere die G-20-Staaten mit dauerhaften, hohen Leistungsbilanzdefiziten dazu, Maßnahmen zur Förderung der privaten Ersparnisbildung und zur Konsolidierung ihrer Haushalte zu ergreifen, wobei die Öffnung der Märkte nicht beeinträchtigt werden soll und die Exportsektoren gestärkt werden sollen. Die Länder mit dauerhaften, hohen Überschüssen sicherten zu, die binnenwirtschaftlichen Wachstumsfaktoren zu stärken. Je nach landesspezifischen Gegebenheiten könnte dies eine Erhöhung der Investitionen, eine Reduzierung der Verzerrungen auf den Finanzmärkten, eine

Produktivitätssteigerung im Dienstleistungssektor, einen Ausbau der sozialen Sicherungssysteme und einen Abbau von Beschränkungen für eine steigende Binnennachfrage beinhalten.¹⁶ Es wird erwartet, dass diese Zusagen in den mittelfristigen wirtschaftspolitischen Plänen der G-20-Staaten berücksichtigt werden. Diese Pläne werden dann im Hinblick auf ihre gegenseitige Vereinbarkeit und anschließend auf ihre Übereinstimmung mit dem übergeordneten Ziel eines starken, nachhaltigen und ausgewogenen Wachstums beurteilt. Gegebenenfalls werden der IWF und sonstige Internationale Finanzinstitutionen bei dieser Bewertung zurate gezogen. Der Zeitplan für das G-20-Rahmenwerk umfasst eine Reihe bestimmter Schritte. Erstens legten die G-20-Länder Ende Januar 2010 ihre politischen Rahmenbedingungen und Pläne dar, die im Februar mit dem IWF erörtert wurden, wobei die Beiträge der Mitglieder konkretisiert und ihre gegenseitige Vereinbarkeit beurteilt wurden. Zweitens werden die Gesamtauswirkungen der einzelnen Pläne auf globaler Ebene zunächst bei der Frühjahrstagung der Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten der G 20 besprochen. Der IWF erstellt daraufhin Szenarien, die im Juni von den Staats- und Regierungschefs der G 20 erörtert werden. Die Ergebnisse führen schließlich zu nochmals überarbeiteten gegenseitigen Beurteilungen und spezifischeren politischen Empfehlungen, die im November 2010 beim G-20-Gipfel in Seoul geprüft und verabschiedet werden.

4.2 HERAUSFORDERUNGEN IN BEZUG AUF DIE UMSETZUNG DER ZUSAGEN DER G-20-STAATEN

Vor diesem Hintergrund wird sich zeigen, ob es in den wichtigsten Defizit- und Überschussländern

¹⁶ Das in Pittsburgh vereinbarte Regelwerk bezieht sich zum Teil auf Maßnahmen, die im Verlauf der multilateralen Konsultationen zu den globalen Ungleichgewichten unter Leitung des IWF in den Jahren 2006 und 2007 zwischen China, dem Euro-Währungsgebiet, Japan, den Vereinigten Staaten und Saudi-Arabien vereinbart wurden, sowie auf die daraus folgende IWF-Analyse (siehe etwa O. Blanchard, *Sustaining a Global Recovery*, in: *Finance & Development*, Bd. 46, Nr. 3, September 2009, und IWF, *Beyond 2010: How will the global economy rebalance?*, *World Economic Outlook*, Oktober 2009).

zu spürbaren Fortschritten bei der Erfüllung der im Rahmen des G-20-Gipfeltreffens in Pittsburgh getroffenen Zusagen kommt. Die Erfahrungen früherer multilateraler Konsultationen zu den globalen Ungleichgewichten in den Jahren 2006 und 2007, als die jeweiligen politischen Versprechen von den beteiligten Volkswirtschaften nicht vollständig in die Tat umgesetzt wurden, lassen darauf schließen, dass die Verpflichtung der betroffenen Länder, ihre Zusicherungen einzuhalten, für den Erfolg des Prozesses von entscheidender Bedeutung ist. Es gibt erhebliche Unterschiede zwischen dem Prozess auf Grundlage des neuen G-20-Rahmenwerks und den multilateralen Gesprächen der Vergangenheit: er umfasst alle wichtigen Beteiligten und nicht nur ausgewählte Staaten oder Regionen, wird auf höchster Ebene von den Staats- und Regierungschefs der G 20 erstellt, und basiert auf gegenseitiger (nicht auf institutioneller) Kontrolle, wodurch Spielraum für gegenseitigen Druck der Mitglieder untereinander geschaffen wird.

Eine der größten Herausforderungen, die sich im Rahmen dieses neuen Prozesses ergeben, besteht darin, angesichts des nahenden Endes der Krise sicherzustellen, dass die internationale Zusammenarbeit stark und der gemeinsame Antrieb, Fortschritte bei den politischen Zusagen zu erzielen, ungebrochen bleiben. Darüber hinaus wird es nicht einfach sein, insgesamt einheitliche Aussichten auf Grundlage der einzelnen Beiträge der G-20-Staaten zu erstellen. In diesem Zusammenhang ist der IWF bestrebt, Uneinlichkeiten bei den länderspezifischen Annahmen im Rahmen der Einreichungen der G 20 aufzuzeigen und deren multilaterale Vereinbarkeit zu analysieren.

Eine weitere zentrale Herausforderung ist eine Beurteilung dessen, wie die mittelfristigen globalen Aussichten durch zusätzliche politische Schritte verbessert werden könnten, welche Empfehlungen seitens der Politik für bestimmte Ländergruppen erforderlich sind und wie diese Empfehlungen in Maßnahmen für die einzelnen Länder umgewandelt und nachhaltig umgesetzt werden könnten. Was die politischen Zusagen des Euro-Währungsgebiets betrifft, so ist der beste Beitrag zu einem geordneten Abbau der globalen

Ungleichgewichte derjenige, der im Rahmen der multilateralen Konsultationen von 2006 und 2007 vereinbart wurde. Dem zufolge sollten strukturelle Reformen vorangetrieben werden, um die Produktivität zu steigern und das Potenzialwachstum zu erhöhen. Ein derartiger Beitrag wäre mit den Zielen der früheren und künftigen Struktur reformen der EU (einschließlich der Lissabon-Agenda und der EU-2020-Strategie) vereinbar.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt stellen globale Ungleichgewichte nach wie vor ein wesentliches Risiko für die Stabilität der Gesamtwirtschaft und des Finanzsystems dar. Die Verringerung der Ungleichgewichte im Verlauf der Krise erfolgte nur unvollständig und dürfte größtenteils vorübergehender Natur sein, sofern keine wesentlichen politischen Änderungen vorgenommen werden. Eine abrupte und ungeordnete Korrektur der Ungleichgewichte, die zum Nachteil aller Volkswirtschaften wäre, ist auf jeden Fall zu vermeiden. Daher sollten alle Länder ihren Beitrag zum Abbau dieser Ungleichgewichte leisten, und zwar auf eine Art und Weise, die mit einer nachhaltigen Erholung der Weltwirtschaft im Einklang steht. Die Wiederherstellung des Gleichgewichts der Weltwirtschaft stellt eine Herausforderung dar, nicht zuletzt aufgrund der Schwierigkeit bei der Umsetzung der notwendigen Reformen oder wegen der Zeit, die benötigt wird, bis die Strukturmaßnahmen greifen. Ungeachtet dessen ist eine weltweite und deutliche Antwort der Politik erforderlich. Die Verpflichtung der G-20-Staaten zur Einhaltung ihrer Zusicherungen wird für einen geordneten Abbau globaler Ungleichgewichte und eine wirklich nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft nach wie vor von entscheidender Bedeutung sein. Die internationalen Auswirkungen einer länderspezifischen Wirtschafts- und Finanzpolitik gewinnen in einer zunehmend globalisierten Welt an Bedeutung. Daher ist eine stärkere Kontrolle der von den wichtigsten Überschuss- und Defizitländern ergriffenen Maßnahmen äußerst wichtig, um die Disziplin im Einklang mit dem G-20-Prozess zu verbessern.

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 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

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

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
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,7	1,22	3,76
2009 Q2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	27,7	1,31	3,99
Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	25,2	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,2	-	-0,6	20,4	0,72	3,76
2010 Q1	.	.	.	-	.	.	0,66	3,46
2009 Okt.	11,8	2,3	0,3	0,6	-0,8	23,4	0,74	3,68
Nov.	12,5	1,8	-0,3	-0,1	-0,7	19,6	0,72	3,57
Dez.	12,3	1,5	-0,3	-0,2	-0,1	12,9	0,71	3,76
2010 Jan.	11,5	1,9	0,1	-0,2	-0,6	13,0	0,68	3,66
Febr.	10,9	1,6	-0,4	.	-0,4	.	0,66	3,49
März	.	.	.	.	.	.	0,64	3,46

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	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
2008	3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	3,3	-4,1	-14,9	71,0	-1,9	9,4
2009 Q3	-0,4	-7,8	3,0	-4,1	-14,5	70,3	-2,3	9,7
Q4	0,4	-4,6	2,2	-2,2	-7,5	71,5	-2,1	9,9
2010 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Okt.	-0,1	-6,6	-	-	-11,1	71,0	-	9,8
Nov.	0,5	-4,4	-	-	-6,9	-	-	9,9
Dez.	0,9	-2,9	-	-	-4,0	-	-	9,9
2010 Jan.	1,0	-1,1	-	-	1,1	72,0	-	9,9
Febr.	0,9	-0,5	-	-	.	-	-	10,0
März	1,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,4	36,0	-86,8	344,0	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q2	-19,5	13,1	-4,3	82,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
Q3	-1,2	13,3	-24,3	83,4	430,9	112,1	110,9	1,4303
Q4	7,8	17,4	0,5	48,0	462,4	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	.	.	.	.	.	108,7	106,7	1,3829
2009 Okt.	-3,6	6,2	-2,0	17,1	437,9	114,3	112,8	1,4816
Nov.	0,5	6,0	0,7	-16,9	463,9	114,0	112,5	1,4914
Dez.	10,9	5,2	1,7	47,8	462,4	113,0	111,3	1,4614
2010 Jan.	-15,0	-7,4	-7,1	-4,2	468,7	110,8	108,9	1,4272
Febr.	.	.	.	.	492,6	108,0	105,9	1,3686
März	.	.	.	.	.	107,4	105,3	1,3569

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	5. März 2010	12. März 2010	19. März 2010	26. März 2010
Gold und Goldforderungen	266 919	266 919	266 920	266 919
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	197 509	197 208	198 025	198 591
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	27 755	28 287	28 375	28 461
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 123	15 743	16 125	15 658
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	724 920	722 849	723 427	725 409
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	80 455	78 402	79 032	81 062
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	644 378	644 314	644 314	644 314
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	59	107	52	1
Forderungen aus Margenausgleich	27	26	29	33
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	26 403	27 187	25 429	27 156
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	336 678	338 851	340 258	342 936
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	39 625	41 543	42 442	43 548
Sonstige Wertpapiere	297 052	297 309	297 817	299 388
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 137	36 137	36 137	36 147
Sonstige Aktiva	257 867	253 516	255 015	253 620
Aktiva insgesamt	1 890 311	1 886 697	1 889 712	1 894 898

2. Passiva

	5. März 2010	12. März 2010	19. März 2010	26. März 2010
Banknotenumlauf	788 372	788 133	787 725	791 340
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	423 724	422 963	418 218	413 837
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	163 966	262 649	223 079	199 900
Einlagefazilität	259 758	160 312	195 137	213 935
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	2	2	3
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	399	2 409	589	774
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	109 542	112 946	121 602	128 247
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	39 812	38 847	37 860	37 626
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 811	1 319	1 551	1 632
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 398	12 074	12 559	12 910
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	51 249	51 249	51 249	51 249
Sonstige Passiva	168 826	161 579	163 104	160 636
Ausgleichsposten aus Neubewertung	220 213	220 213	220 213	220 213
Kapital und Rücklagen	74 965	74 965	75 043	76 433
Passiva insgesamt	1 890 311	1 886 697	1 889 712	1 894 898

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁵⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte									
2009	8. Dez.	55 779	111	55 779	1,00	-	-	-	8
	16.	52 899	125	52 899	1,00	-	-	-	7
	23.	58 575	109	58 575	1,00	-	-	-	7
	30.	78 647	132	78 647	1,00	-	-	-	7
2010	6. Jan.	54 023	100	54 023	1,00	-	-	-	7
	13.	60 077	102	60 077	1,00	-	-	-	7
	20.	58 020	101	58 020	1,00	-	-	-	7
	27.	63 435	83	63 435	1,00	-	-	-	7
	3. Febr.	55 824	74	55 824	1,00	-	-	-	7
	10.	76 083	79	76 083	1,00	-	-	-	7
	17.	81 935	78	81 935	1,00	-	-	-	7
	24.	81 421	71	81 421	1,00	-	-	-	7
	3. März	80 455	65	80 455	1,00	-	-	-	7
	10.	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	7
	17.	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	7
	24.	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	7
	31.	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	7
	7. April	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte									
2009	8. Dez.	2 655	8	2 655	1,00	-	-	-	43
	10.	2 933	9	2 933	1,00	-	-	-	91
	10.	1 728	21	1 728	1,00	-	-	-	182
	17.	2 558	21	2 558	1,00	-	-	-	105
	17. ⁶⁾	96 937	224	96 937	.	-	-	-	371
2010	20. Jan.	5 739	7	5 739	1,00	-	-	-	21
	28.	3 268	22	3 268	1,00	-	-	-	91
	10. Febr.	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	28
	25.	10 205	23	10 205	1,00	-	-	-	91
	10. März	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
	1. April	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
	1.	17 876	62	17 876	1,00	-	-	-	182

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	
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
	7. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
	8. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
	13. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
	10. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 896	147	129 709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010	19. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1
	9. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	9. März	Hereinnahme von Termineinlagen	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- 4) Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden.
- 5) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 6) Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit dieses Geschäfts.

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 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 Sept.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5
2009 Okt.	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2
2009 Nov.	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
2009 Dez.	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Jan.	18 453,6	9 829,2	765,8	2 465,6	1 225,0	4 168,0

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	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2009 13. Okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
2009 10. Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
2009 7. Dez.	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19. Jan.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
2010 9. Febr.	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
2010 9. März	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
2010 13. April	211,4	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) ⁴⁾	11	12		
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ³⁾							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2009 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
2009 10. Nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0
2009 7. Dez.	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 19. Jan.	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1 155,0
2010 9. Febr.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
2010 9. März	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9

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				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
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 Q3	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,5	16,6	322,2
2009 Okt.	2 693,0	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,4	16,6	315,0
Nov.	2 659,4	1 340,1	17,6	0,7	1 321,9	416,1	334,3	3,7	78,2	-	16,1	555,8	16,6	314,7
Dez.	2 830,4	1 483,6	17,6	0,7	1 465,3	416,9	333,6	3,7	79,6	-	16,5	555,7	16,2	341,5
2010 Jan.	2 823,5	1 473,1	17,6	0,7	1 454,7	418,9	331,5	3,8	83,6	-	16,2	563,2	16,3	335,9
Febr. ⁶⁾	2 867,0	1 487,9	17,6	0,7	1 469,6	425,8	334,0	3,9	87,9	-	16,1	585,8	16,4	335,1
MFIs ohne Eurosysteem														
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 835,8	18 052,0	968,0	10 771,4	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,4	2 888,9
2009 Q3	31 278,7	17 674,5	994,7	10 768,4	5 911,4	5 115,3	1 504,5	1 492,8	2 117,9	90,6	1 222,1	4 267,4	216,3	2 692,6
2009 Okt.	31 212,0	17 658,7	1 014,3	10 722,5	5 921,9	5 101,9	1 517,6	1 490,2	2 094,1	88,7	1 224,9	4 264,0	217,1	2 656,8
Nov.	31 334,2	17 673,6	1 007,7	10 750,9	5 915,1	5 106,7	1 519,5	1 490,7	2 096,5	88,2	1 239,0	4 243,2	218,1	2 765,3
Dez.	31 147,1	17 709,1	1 002,2	10 750,3	5 956,7	5 060,1	1 482,7	1 497,9	2 079,5	85,0	1 237,2	4 264,4	219,4	2 571,9
2010 Jan.	31 387,3	17 727,0	1 013,7	10 738,9	5 974,5	5 050,7	1 496,9	1 468,0	2 085,8	86,9	1 251,8	4 392,0	218,7	2 660,2
Febr. ⁶⁾	31 500,0	17 720,8	1 009,2	10 742,4	5 969,2	5 065,0	1 521,6	1 470,4	2 072,9	85,5	1 234,5	4 428,9	217,1	2 748,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
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 Q3	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,1
2009 Okt.	2 693,0	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,4
Nov.	2 659,4	798,7	1 037,0	129,3	27,7	880,0	-	0,1	321,4	143,9	358,4
Dez.	2 830,4	829,2	1 159,0	102,6	22,6	1 033,7	-	0,1	321,0	140,2	380,9
2010 Jan.	2 823,5	806,2	1 189,9	116,3	23,5	1 050,0	-	0,1	328,4	133,5	365,5
Febr. ⁶⁾	2 867,0	807,0	1 189,8	107,0	23,6	1 059,1	-	0,1	344,7	138,1	387,4
MFIs ohne Eurosysteem											
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 835,8	-	16 741,8	191,0	9 690,9	6 860,0	824,8	4 848,3	1 767,6	4 402,7	3 250,6
2009 Q3	31 278,7	-	16 348,7	157,0	9 904,2	6 287,5	831,4	4 962,5	1 886,8	4 084,7	3 164,6
2009 Okt.	31 212,0	-	16 346,2	164,9	9 898,7	6 282,7	823,8	4 929,5	1 890,5	4 084,8	3 137,1
Nov.	31 334,2	-	16 356,8	174,8	9 897,0	6 285,0	810,2	4 931,7	1 902,2	4 072,5	3 260,8
Dez.	31 147,1	-	16 468,0	144,3	10 013,8	6 310,0	732,3	4 919,5	1 915,5	4 098,6	3 013,1
2010 Jan.	31 387,3	-	16 440,0	161,1	9 961,3	6 317,6	744,8	4 975,5	1 916,8	4 220,3	3 089,9
Febr. ⁶⁾	31 500,0	-	16 437,4	168,0	9 962,4	6 307,0	732,8	4 961,8	1 912,9	4 281,4	3 173,7

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	22 376,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 437,3	1 422,2	1 015,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 108,0	11 758,6	986,6	10 772,0	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,0	227,1	3 143,3
2009 Q3	23 898,8	11 781,3	1 012,2	10 769,1	3 336,7	1 840,6	1 496,1	797,4	4 784,9	232,9	2 965,7
2009 Okt.	23 849,5	11 755,0	1 031,8	10 723,2	3 345,1	1 851,3	1 493,8	799,1	4 793,4	233,7	2 923,2
Nov.	24 001,7	11 776,8	1 025,2	10 751,5	3 348,2	1 853,8	1 494,4	811,6	4 799,1	234,7	3 031,4
Dez.	23 809,5	11 770,8	1 019,8	10 750,9	3 317,9	1 816,2	1 501,6	811,1	4 820,1	235,6	2 854,1
2010 Jan.	24 023,4	11 770,9	1 031,3	10 739,5	3 300,2	1 828,4	1 471,8	815,0	4 955,3	234,9	2 947,1
Febr. ^(p)	24 184,6	11 769,9	1 026,8	10 743,1	3 329,9	1 855,7	1 474,2	800,7	5 014,7	233,5	3 035,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	1 694,0	597,9	12,4	585,5	468,2	58,1	410,2	-56,1	-81,6	-2,2	768,9
2009	-666,8	25,6	34,3	-8,7	341,4	249,2	92,2	10,5	-454,9	7,4	-597,4
2009 Q2	-224,1	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,9	6,1	-63,0	0,6	-381,5
Q3	-154,8	-50,9	-3,9	-47,0	33,1	39,1	-6,0	0,4	-91,0	1,9	-47,9
2009 Okt.	-39,0	-18,6	19,6	-38,2	7,4	11,8	-4,4	2,9	12,9	0,8	-44,3
Nov.	153,1	26,2	-4,9	31,1	2,4	1,2	1,2	12,6	4,2	1,0	106,7
Dez.	-264,9	-7,0	-5,6	-1,4	-24,6	-34,2	9,6	-7,0	-46,9	1,0	-180,5
2010 Jan.	115,1	-20,3	11,3	-31,5	-19,9	12,9	-32,8	5,6	68,2	-0,6	82,0
Febr. ^(p)	103,6	-2,5	-4,7	2,2	24,4	23,7	0,7	-11,7	8,2	-1,7	86,9

2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2007	22 376,2	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 108,0	722,9	259,8	9 707,5	725,7	2 828,6	1 613,6	4 780,5	3 579,6	-110,7
2009 Q3	23 898,8	740,6	295,3	9 927,2	740,5	2 775,6	1 738,7	4 238,8	3 525,6	-83,9
2009 Okt.	23 849,5	745,5	317,7	9 924,7	734,9	2 762,2	1 745,9	4 229,7	3 498,5	-109,9
Nov.	24 001,7	750,1	304,1	9 924,6	721,8	2 757,1	1 780,2	4 216,3	3 619,2	-71,9
Dez.	23 809,5	770,0	246,8	10 036,4	647,0	2 760,5	1 793,9	4 238,9	3 394,0	-78,3
2010 Jan.	24 023,4	757,2	277,4	9 984,9	658,0	2 806,3	1 792,2	4 353,8	3 455,4	-61,7
Febr. ^(p)	24 184,6	759,6	275,1	9 985,9	647,3	2 801,0	1 807,6	4 419,5	3 561,2	-72,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	1 694,0	83,3	106,1	700,7	29,4	-30,1	138,5	91,5	601,3	-26,8
2009	-666,8	45,7	-4,4	287,6	-12,2	-53,8	137,1	-590,6	-503,4	27,1
2009 Q2	-224,1	15,0	0,5	154,1	-19,7	18,1	55,7	-165,3	-244,6	-37,9
Q3	-154,8	5,7	-45,6	-1,7	-2,4	-13,9	27,7	-118,6	-57,1	51,2
2009 Okt.	-39,0	4,8	22,3	-0,5	-4,8	-10,6	1,9	1,2	-26,6	-26,8
Nov.	153,1	4,7	-13,6	2,3	-15,0	1,1	14,4	12,3	109,6	37,2
Dez.	-264,9	19,9	-57,2	100,5	-26,2	-11,3	22,5	-102,3	-201,4	-9,4
2010 Jan.	115,1	-12,8	30,6	-59,7	10,4	30,1	-3,2	58,5	58,8	2,6
Febr. ^(p)	103,6	2,4	-2,3	-11,9	-10,6	-13,7	2,3	35,3	107,5	-5,4

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

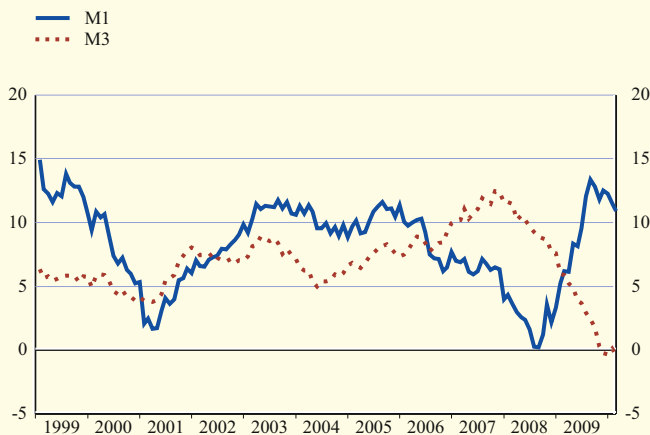
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ 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		5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2007	3 827,9	3 509,8	7 337,8	1 305,6	8 643,4	-	6 028,0	2 416,9	12 060,9	10 153,3	-	596,0
2008	3 972,9	4 036,6	8 009,5	1 376,4	9 386,0	-	6 294,5	2 563,6	12 977,1	10 775,8	-	423,4
2009 Q3	4 398,8	3 783,0	8 181,8	1 226,5	9 408,3	-	6 667,7	2 861,7	13 084,1	10 758,7	-	552,1
2009 Okt.	4 458,6	3 735,9	8 194,5	1 184,6	9 379,2	-	6 666,4	2 889,4	13 034,8	10 731,3	-	546,1
Nov.	4 454,4	3 707,6	8 162,0	1 172,0	9 334,0	-	6 727,2	2 883,0	13 056,5	10 745,2	-	561,0
Dez.	4 478,8	3 688,2	8 167,0	1 153,4	9 320,4	-	6 749,0	2 865,3	13 065,8	10 748,1	-	553,3
2010 Jan.	4 547,3	3 659,8	8 207,1	1 100,6	9 307,8	-	6 799,5	2 862,8	13 044,2	10 742,3	-	585,2
Febr. ⁴⁾	4 565,2	3 660,1	8 225,3	1 095,3	9 320,7	-	6 822,0	2 885,0	13 058,9	10 764,2	-	575,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	126,8	486,0	612,8	46,2	658,9	-	260,6	71,0	931,1	580,8	736,6	-174,6
2009	489,8	-368,3	121,4	-151,7	-30,3	-	414,8	288,4	86,2	-15,3	25,4	134,8
2009 Q2	128,7	-72,8	55,9	-17,8	38,1	-	131,4	108,1	58,7	10,6	30,5	103,9
Q3	149,8	-102,0	47,8	-51,2	-3,4	-	115,6	63,3	7,2	-30,8	-29,1	32,1
2009 Okt.	60,1	-46,0	14,1	-41,8	-27,8	-	-2,2	28,9	-42,7	-19,8	-15,6	-11,8
Nov.	-3,4	-27,6	-31,0	-12,9	-43,9	-	46,4	-6,0	25,1	16,7	15,4	-12,2
Dez.	21,5	-24,3	-2,8	34,0	31,2	-	10,5	-14,5	4,3	2,1	-1,8	49,1
2010 Jan.	66,4	-32,3	34,1	-52,0	-17,9	-	29,4	-1,9	-43,1	-25,9	-28,9	21,4
Febr. ⁴⁾	16,1	-6,0	10,1	-5,7	4,4	-	-3,6	18,4	14,2	20,5	17,1	-30,2
Wachstumsraten												
2007 Dez.	4,0	17,9	10,1	20,2	11,6	11,9	9,3	-2,6	13,2	11,2	12,1	-53,0
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,6	7,1	4,3	2,9	7,7	5,7	7,1	-174,6
2009 Sept.	12,8	-5,3	3,6	-9,0	1,8	1,5	6,6	13,5	1,4	-0,3	0,8	140,7
2009 Okt.	11,8	-7,1	2,3	-11,8	0,3	0,6	7,4	15,1	0,9	-0,8	0,2	59,7
Nov.	12,5	-8,7	1,8	-12,4	-0,3	-0,1	7,1	13,2	0,6	-0,7	0,1	46,5
Dez.	12,3	-9,1	1,5	-11,1	-0,3	-0,2	6,6	11,2	0,7	-0,1	0,2	134,8
2010 Jan.	11,5	-8,0	1,9	-10,9	0,1	-0,2	5,8	9,1	0,0	-0,6	-0,3	221,0
Febr. ⁴⁾	10,9	-8,1	1,6	-12,4	-0,4	.	5,1	8,4	0,0	-0,4	-0,1	141,7

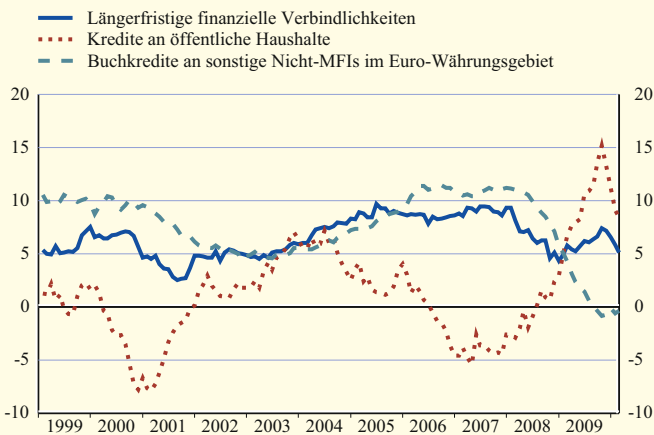
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

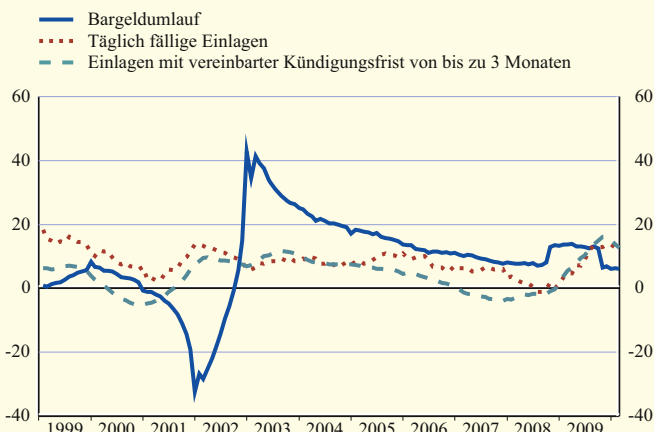
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit 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	3 202,4	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,2	1 872,6	1 486,6
2008	709,9	3 263,0	2 469,6	1 567,0	354,3	755,3	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 607,1
2009 Q3	747,4	3 651,5	2 022,9	1 760,1	326,9	750,8	148,8	2 625,8	133,0	2 175,1	1 733,7
2009 Okt.	745,2	3 713,4	1 952,5	1 783,5	300,6	744,7	139,4	2 615,3	134,1	2 174,1	1 743,0
Nov.	753,6	3 700,8	1 916,3	1 791,3	310,2	727,2	134,5	2 623,2	133,1	2 186,2	1 784,7
Dez.	754,3	3 724,5	1 885,4	1 802,8	346,8	673,9	132,7	2 642,0	131,3	2 189,1	1 786,6
2010 Jan.	761,2	3 786,1	1 843,6	1 816,3	307,4	662,9	130,3	2 698,4	131,9	2 182,3	1 786,8
Febr. ^(p)	765,1	3 800,2	1 831,1	1 829,0	326,2	644,2	125,0	2 687,2	131,3	2 197,8	1 805,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2008	83,3	43,4	466,0	20,0	48,0	32,9	-34,7	6,3	0,5	115,9	137,9
2009	43,0	446,8	-604,7	236,3	-7,4	-13,1	-131,3	77,5	8,7	192,2	136,4
2009 Q2	6,8	122,0	-128,2	55,4	10,9	-14,7	-14,0	15,3	4,2	45,3	66,5
Q3	13,1	136,7	-165,9	63,9	-24,3	7,4	-34,4	35,6	3,4	59,2	17,5
2009 Okt.	-2,2	62,3	-69,4	23,4	-26,3	-5,3	-10,3	-6,9	1,1	-0,4	4,1
Nov.	8,5	-11,8	-35,5	7,8	9,7	-19,4	-3,2	12,5	-1,0	13,0	21,9
Dez.	0,7	20,8	-35,7	11,4	36,4	-2,7	0,3	2,0	-1,8	-0,4	10,6
2010 Jan.	6,9	59,5	-44,8	12,5	-39,4	-11,6	-1,0	39,0	0,6	-8,9	-1,3
Febr. ^(p)	3,9	12,2	-18,6	12,7	18,7	-18,7	-5,7	-19,5	-0,7	10,7	5,8
Wachstumsraten											
2007 Dez.	8,1	3,2	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	12,5	10,9
2008 Dez.	13,3	1,4	23,4	1,3	15,5	4,7	-11,6	0,3	0,4	6,2	9,4
2009 Sept.	12,5	12,8	-17,9	14,9	-3,0	3,1	-47,9	0,8	14,9	11,9	9,1
2009 Okt.	6,5	12,9	-21,4	16,1	-11,8	2,7	-50,3	3,4	14,2	12,0	7,6
Nov.	6,8	13,8	-23,9	16,1	-6,3	-0,9	-50,9	3,9	11,3	11,1	7,1
Dez.	6,1	13,6	-24,3	15,1	-2,1	-1,8	-49,4	3,0	7,1	9,6	8,4
2010 Jan.	6,2	12,6	-22,6	13,7	-5,0	-4,9	-39,4	3,9	6,1	7,1	7,2
Febr. ^(p)	6,0	12,0	-22,5	12,6	-1,0	-8,9	-41,6	2,7	5,9	6,7	7,0

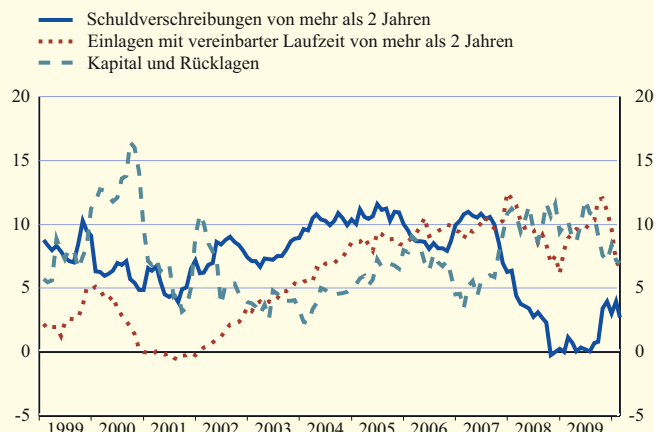
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

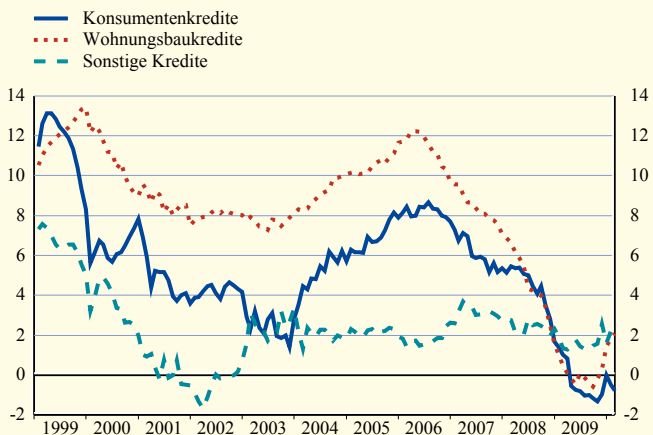
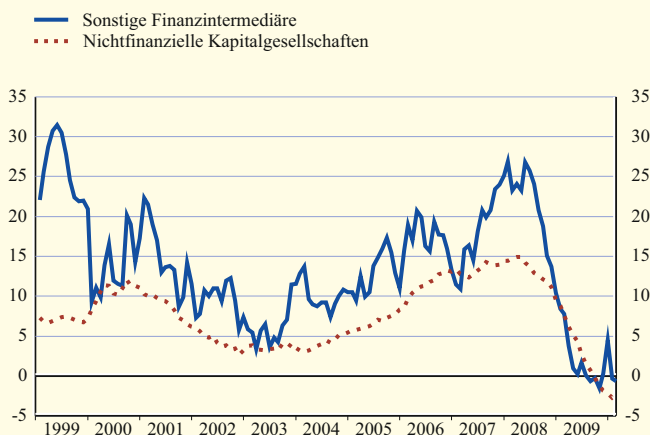
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	107,5	877,3	4 383,5	1 282,5	859,5	2 241,6	4 785,0	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,2	973,2	4 821,4	1 381,4	960,7	2 479,4	4 876,9	631,0	3 482,3	763,6
2009 Q3	93,3	1 003,1	4 753,2	1 238,8	955,5	2 558,8	4 909,1	629,9	3 510,5	768,7
2009 Okt.	89,3	992,6	4 733,6	1 223,2	948,4	2 562,0	4 915,8	627,6	3 518,7	769,4
Nov.	86,3	1 005,1	4 722,5	1 211,4	940,5	2 570,6	4 931,3	628,7	3 526,2	776,4
Dez.	89,9	1 023,7	4 690,4	1 184,7	940,7	2 565,0	4 944,0	631,4	3 541,8	770,8
2010 Jan.	87,5	1 012,9	4 684,8	1 184,7	932,4	2 567,6	4 957,2	627,4	3 555,1	774,8
Febr. ^(p)	91,2	1 005,0	4 700,2	1 183,9	934,5	2 581,8	4 967,8	625,2	3 565,2	777,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	-4,4	86,7	418,6	87,0	119,8	211,9	79,9	10,4	52,2	17,2
2009	-12,9	39,5	-104,5	-187,9	-13,2	96,6	62,6	0,0	50,4	12,2
2009 Q2	1,7	36,7	-36,1	-51,0	-0,5	15,4	8,3	-4,0	6,7	5,6
Q3	-6,1	-14,1	-33,1	-43,1	-15,8	25,8	22,6	1,2	17,6	3,7
2009 Okt.	-4,0	-9,0	-14,4	-16,0	-5,4	7,0	7,7	-1,4	7,9	1,2
Nov.	-3,0	13,6	-9,4	-11,0	-6,7	8,3	15,5	0,3	7,5	7,7
Dez.	3,6	9,2	-22,7	-25,3	1,4	1,2	12,0	2,5	14,3	-4,8
2010 Jan.	-2,5	-29,6	-6,8	-0,4	-7,5	1,2	13,0	-2,7	12,4	3,3
Febr. ^(p)	3,7	-7,3	13,2	-1,5	1,9	12,9	10,9	-1,5	9,6	2,8
Wachstumsraten										
2007 Dez.	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Dez.	-4,1	9,9	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Sept.	-7,4	-0,3	-0,2	-10,3	2,0	4,6	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
2009 Okt.	-12,7	-1,4	-1,2	-11,8	0,7	3,9	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
Nov.	-14,2	0,3	-1,9	-12,1	-1,3	3,7	0,5	-1,0	0,3	2,5
Dez.	-12,5	4,0	-2,2	-13,6	-1,4	3,9	1,3	0,0	1,4	1,6
2010 Jan.	-9,7	-0,1	-2,7	-13,4	-3,0	3,2	1,6	-0,5	1,8	2,2
Febr. ^(p)	-4,8	-0,4	-2,5	-12,5	-3,2	3,2	1,8	-0,8	2,1	2,7

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 MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2008	93,0	69,3	5,7	18,0	962,1	555,0	169,0	238,0	4 828,4	1 377,6	961,4	2 489,4
2009 Q3	94,2	71,6	7,8	14,9	1 016,1	585,8	183,6	246,7	4 742,5	1 235,6	953,0	2 553,8
Q4	80,2	57,1	7,2	15,9	1 016,4	592,6	173,4	250,4	4 698,2	1 181,1	941,6	2 575,5
2009 Dez.	80,2	57,1	7,2	15,9	1 016,4	592,6	173,4	250,4	4 698,2	1 181,1	941,6	2 575,5
2010 Jan.	86,0	62,1	7,5	16,3	1 007,2	584,5	170,5	252,2	4 690,7	1 185,4	932,1	2 573,2
Febr. ^(p)	88,1	66,1	6,0	16,0	999,0	574,5	171,3	253,2	4 695,2	1 179,8	933,2	2 582,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2009	-11,3	-12,1	1,6	-0,7	43,2	28,6	7,6	7,0	-103,7	-187,8	-12,9	97,0
2009 Q3	-9,7	-9,9	0,4	-0,3	-8,6	-13,1	-1,2	5,8	-54,0	-59,3	-18,4	23,8
Q4	-14,0	-14,5	-0,5	1,0	-6,6	-1,7	-5,2	0,3	-28,0	-52,8	-7,3	32,1
2009 Dez.	-5,7	-6,0	-0,5	0,8	1,5	3,0	-0,8	-0,7	-13,3	-31,1	4,1	13,7
2010 Jan.	5,7	5,0	0,3	0,4	-28,0	-26,7	-3,5	2,2	-8,7	3,9	-8,8	-3,7
Febr. ^(p)	2,1	4,0	-1,6	-0,3	-7,5	-8,3	0,1	0,7	2,2	-6,4	0,9	7,7
Wachstumsraten												
2008 Dez.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,4	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 Sept.	-7,0	-9,3	23,1	-7,0	-0,2	-4,8	7,5	6,5	-0,2	-10,2	2,0	4,6
Dez.	-12,5	-17,5	27,4	-3,8	4,5	5,1	4,4	2,9	-2,1	-13,7	-1,4	3,9
2009 Dez.	-12,5	-17,5	27,4	-3,8	4,5	5,1	4,4	2,9	-2,1	-13,7	-1,4	3,9
2010 Jan.	-9,7	-14,4	16,2	1,9	-0,3	-1,4	-3,3	4,3	-2,7	-13,4	-3,0	3,3
Febr. ^(p)	-5,0	-5,5	-7,8	-0,6	-0,7	-1,4	-3,9	3,4	-2,4	-12,5	-3,2	3,2

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	4 887,9	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	764,5	155,0	90,5	519,0
2009 Q3	4 915,6	631,8	133,4	195,8	302,6	3 514,6	15,2	62,3	3 437,1	769,2	148,8	87,9	532,5
Q4	4 955,4	633,5	133,6	196,1	303,7	3 550,1	15,1	62,4	3 472,6	771,8	146,2	87,2	538,3
2009 Dez.	4 955,4	633,5	133,6	196,1	303,7	3 550,1	15,1	62,4	3 472,6	771,8	146,2	87,2	538,3
2010 Jan.	4 955,0	624,4	131,8	193,4	299,2	3 556,6	15,1	62,4	3 479,1	774,0	146,8	85,8	541,4
Febr. ^(p)	4 960,1	620,2	128,9	192,5	298,8	3 564,2	15,0	62,2	3 486,9	775,7	146,9	85,5	543,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2009	63,0	0,1	-3,4	-3,2	6,7	50,8	-2,3	-6,7	59,8	12,2	-8,0	-1,9	22,1
2009 Q3	25,2	-0,2	-2,4	-0,2	2,4	26,0	-0,5	-1,8	28,2	-0,5	-5,2	-0,2	4,8
Q4	40,0	1,6	0,9	0,0	0,6	33,8	-0,1	-0,1	34,1	4,6	-2,6	-0,1	7,3
2009 Dez.	16,1	4,4	2,3	0,6	1,5	18,6	0,1	0,1	18,5	-6,9	-5,2	0,0	-1,6
2010 Jan.	-0,6	-7,7	-1,4	-2,7	-3,6	5,6	0,0	0,0	5,6	1,5	0,2	-0,8	2,1
Febr. ^(p)	5,4	-3,5	-2,9	-0,4	-0,2	7,0	-0,1	-0,2	7,3	1,9	0,0	-0,2	2,1
Wachstumsraten													
2008 Dez.	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Sept.	-0,3	-1,2	-3,3	-4,4	2,1	-0,6	-11,1	-12,6	-0,3	1,5	-3,0	-3,8	3,8
Dez.	1,3	0,0	-2,4	-1,6	2,2	1,5	-13,4	-9,8	1,8	1,6	-5,1	-2,0	4,3
2009 Dez.	1,3	0,0	-2,4	-1,6	2,2	1,5	-13,4	-9,8	1,8	1,6	-5,1	-2,0	4,3
2010 Jan.	1,6	-0,5	-1,9	-2,4	1,4	1,8	-13,7	-7,5	2,1	2,2	-3,1	-1,9	4,5
Febr. ^(p)	1,8	-0,8	-3,3	-2,1	1,3	2,1	-13,3	-7,2	2,3	2,7	-1,9	-1,8	4,8

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

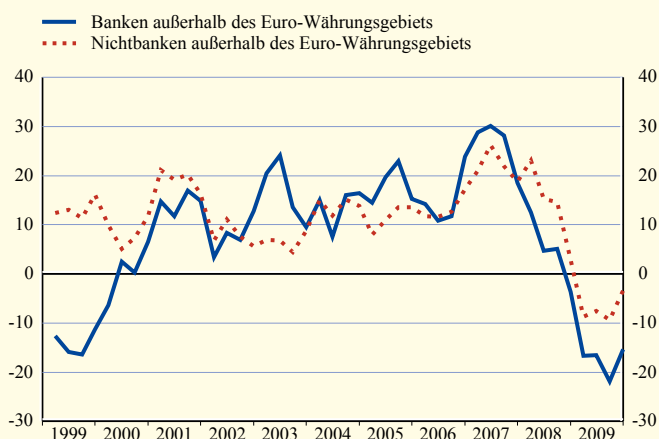
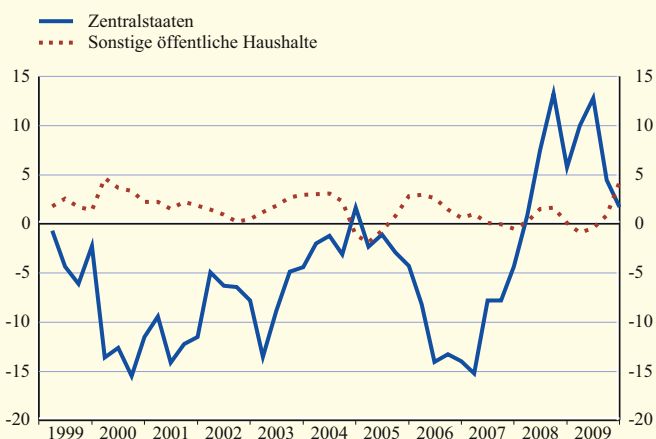
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,0	227,0	210,1	508,6	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009										
Q1	971,0	232,9	205,6	511,5	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,5	249,3	206,5	514,1	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,0	1 894,0	914,0	47,7	866,2
Q4 ^(p)	1 002,2	230,9	211,0	528,0	32,3	2 829,0	1 913,5	915,5	46,5	869,0
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 ^(p)	35,3	3,9	1,0	20,5	10,1	-383,4	-350,7	-32,7	-1,4	-31,4
2009										
Q1	2,0	5,5	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3	-3,8	-13,3	3,2	4,2	2,1	-75,3	-69,9	-5,4	0,6	-6,0
Q4 ^(p)	9,1	-5,2	1,3	11,4	1,6	-2,0	6,7	-8,9	-1,2	-7,6
Wachstumsraten										
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009										
März	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Juni	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sept.	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,8
Dez. ^(p)	3,6	1,7	0,5	4,0	45,4	-11,8	-15,3	-3,4	-2,8	-3,5

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)

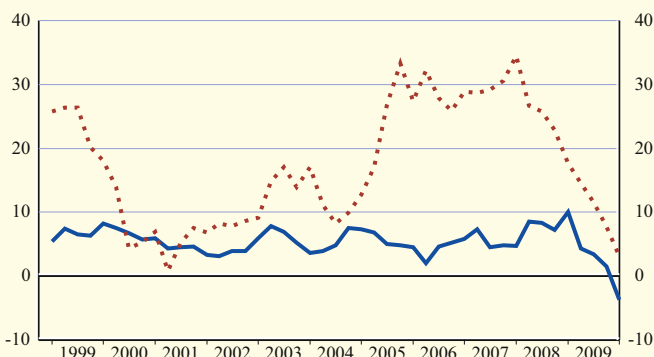
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,5	320,2	421,0	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q3	739,9	83,1	83,8	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,9	314,9	335,2	949,0	14,4	0,2	253,3
2009 Okt.	742,3	88,8	83,9	548,0	2,0	1,4	18,3	1 844,7	318,9	337,2	938,8	15,8	0,1	233,9
Nov.	734,5	84,6	79,1	545,7	2,0	1,4	21,6	1 850,3	325,9	332,3	938,0	16,1	0,0	237,9
Dez.	738,1	84,0	86,9	543,3	2,1	1,4	20,2	1 852,9	312,1	332,2	940,6	15,9	0,0	252,1
2010 Jan.	742,8	93,6	82,9	540,2	2,3	1,4	22,3	1 830,4	341,9	322,0	915,8	17,1	0,0	233,6
Febr. ⁶⁾	736,4	90,2	85,7	539,5	2,3	1,4	17,3	1 838,3	334,5	323,5	907,8	17,0	0,2	255,4
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	269,3	4,5	72,2	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,9	-1,1	-30,5	5,6	1,0	-0,1	-2,8	56,2	5,6	-93,5	85,3	3,7	0,0	55,2
2009 Q2	-12,1	-5,4	-9,4	4,9	0,1	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-21,5	-22,4	-1,5	3,6	0,4	0,1	-1,7
2009 Okt.	2,5	5,7	0,1	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-21,2	4,3	2,4	-9,8	1,4	0,0	-19,4
Nov.	-8,1	-4,1	-4,9	-2,3	0,0	0,0	3,2	7,1	7,2	-4,4	0,0	0,3	-0,1	4,0
Dez.	0,8	-1,2	5,7	-2,4	0,1	0,0	-1,3	-3,1	-14,7	-1,7	-0,5	-0,3	0,0	14,1
2010 Jan.	4,4	9,5	-4,2	-3,1	0,2	0,0	2,1	-27,0	28,8	-11,3	-27,0	1,1	0,0	-18,6
Febr. ⁶⁾	-6,6	-3,5	2,7	-0,7	0,0	0,0	-5,0	-2,1	-8,0	-3,2	-12,7	-0,1	0,1	21,8
Wachstumsraten														
2007 Dez.	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008 Dez.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,1	20,0	-2,5	-	34,6
2009 Sept.	1,5	9,3	-8,3	2,3	55,8	-	-5,9	7,7	1,9	-25,0	21,8	24,0	-	36,3
2009 Okt.	0,9	6,3	-7,6	1,9	68,2	-	-12,7	5,3	0,4	-23,7	19,5	32,9	-	20,4
Nov.	-0,8	-0,3	-17,5	1,6	89,8	-	9,6	5,0	7,9	-24,6	15,1	37,9	-	23,1
Dez.	-3,7	-1,3	-26,5	1,0	95,8	-	-12,3	3,1	1,6	-22,0	10,0	30,0	-	28,0
2010 Jan.	-3,3	-8,0	-18,1	-0,5	89,3	-	10,8	2,0	4,1	-12,5	4,1	33,7	-	14,1
Febr. ⁶⁾	-3,2	-3,1	-14,5	-0,8	64,9	-	-18,9	1,0	2,2	-13,0	1,4	21,8	-	20,6

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

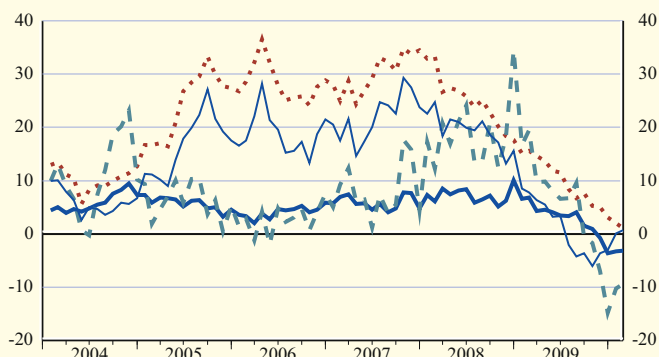
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
 Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

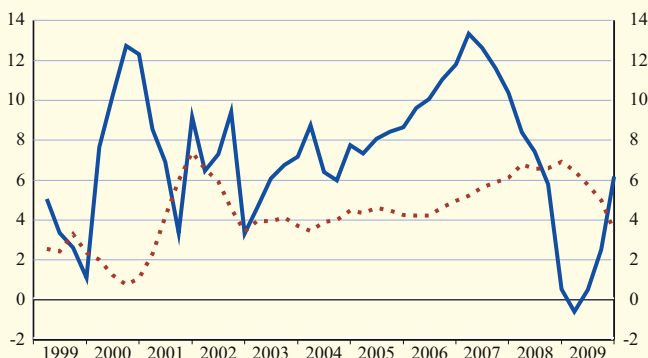
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
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	1 502,9	883,4	502,2	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 Q3	1 551,4	951,6	444,6	77,9	58,3	1,5	17,4	5 500,0	2 052,9	1 084,7	561,0	1 636,9	121,4	43,2
2009 Okt.	1 561,3	963,5	442,6	78,5	60,1	1,5	15,1	5 510,8	2 084,9	1 040,3	573,8	1 648,2	123,8	39,9
Nov.	1 564,1	971,3	435,6	79,7	61,2	1,6	14,8	5 507,6	2 098,9	1 010,6	584,2	1 650,7	124,7	38,5
Dez.	1 603,7	1 001,3	434,7	80,8	68,7	1,7	16,3	5 590,2	2 155,4	988,3	605,5	1 679,9	123,7	37,3
2010 Jan.	1 548,2	964,2	418,6	81,8	68,7	1,7	13,3	5 610,4	2 173,8	954,1	615,3	1 708,0	122,2	37,0
Febr. ⁴⁾	1 536,8	954,2	415,4	83,1	70,7	1,8	11,8	5 619,5	2 176,1	936,0	632,9	1 715,1	121,6	37,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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	93,3	114,3	-70,0	15,1	40,8	0,4	-7,4	186,9	320,3	-371,4	85,5	190,3	8,6	-46,3
2009 Q2	44,2	45,8	-16,0	1,3	11,3	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
Q3	34,6	35,7	-13,6	6,1	8,6	0,0	-2,2	-4,6	42,4	-100,0	24,8	32,9	3,1	-7,7
2009 Okt.	10,7	12,3	-1,8	0,6	1,7	0,0	-2,2	11,6	32,1	-44,1	13,1	11,3	2,5	-3,3
Nov.	3,5	8,3	-6,7	1,1	1,1	0,0	-0,3	8,3	14,0	-29,6	10,5	2,5	0,9	-1,4
Dez.	37,8	28,9	-1,4	1,1	7,6	0,1	1,5	81,6	56,1	-22,9	21,3	29,2	-1,0	-1,1
2010 Jan.	-57,4	-38,4	-17,0	1,1	0,0	0,0	-3,0	18,8	18,7	-35,1	9,8	27,1	-1,5	-0,3
Febr. ⁴⁾	-13,1	-10,8	-4,0	1,3	2,0	0,0	-1,5	8,0	2,0	-18,7	17,6	7,0	-0,6	0,7
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	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Sept.	2,5	8,3	-14,0	20,1	127,8	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,3	13,2	16,3	-60,1
2009 Okt.	3,7	11,9	-15,4	18,5	139,8	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,2	10,6	14,2	15,4	-60,6
Nov.	4,0	11,5	-15,2	20,6	134,4	19,5	-40,7	3,5	16,8	-25,5	13,4	14,0	12,2	-59,5
Dez.	6,2	12,9	-13,8	23,2	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Jan.	5,1	10,6	-12,8	20,9	115,1	32,9	-32,7	3,2	17,0	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
Febr. ⁴⁾	5,2	11,3	-12,9	19,9	100,9	32,3	-44,9	3,2	15,6	-28,4	21,2	10,7	5,8	-46,1

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

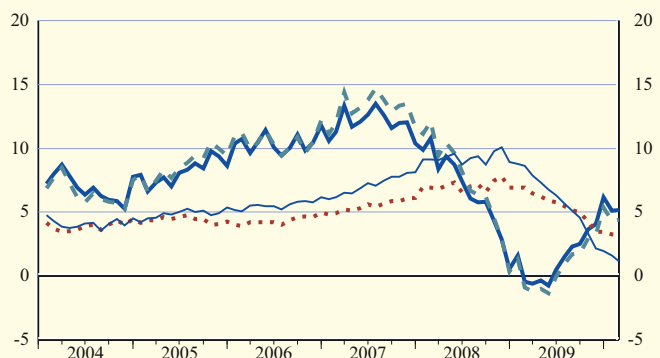
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(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)}

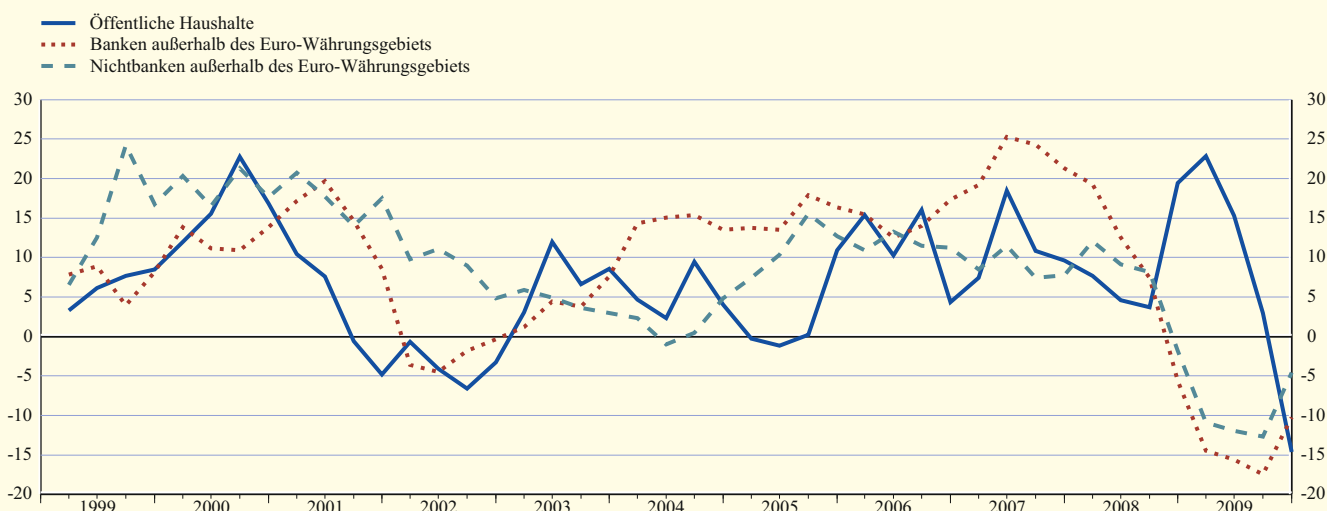
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	464,4	216,4	50,6	114,5	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	794,9
Q4 ^(p)	373,2	144,3	45,1	113,1	70,8	3 369,3	2 518,5	850,9	60,1	790,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2009 ^(p)	-64,8	-38,1	-7,2	-3,6	-15,4	-331,1	-289,9	-41,1	-1,3	-39,8
2009 Q1	15,7	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,0	-7,1	-0,2	-6,9
Q4 ^(p)	-30,1	-12,7	-6,1	-9,9	-0,8	-81,6	-71,7	-9,8	0,6	-10,4
Wachstumsraten										
2007 Dez.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Dez.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 März	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Juni	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Sept.	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Dez. ^(p)	-14,6	-20,0	-13,7	-3,1	-17,9	-8,9	-10,3	-4,6	-2,0	-4,8

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

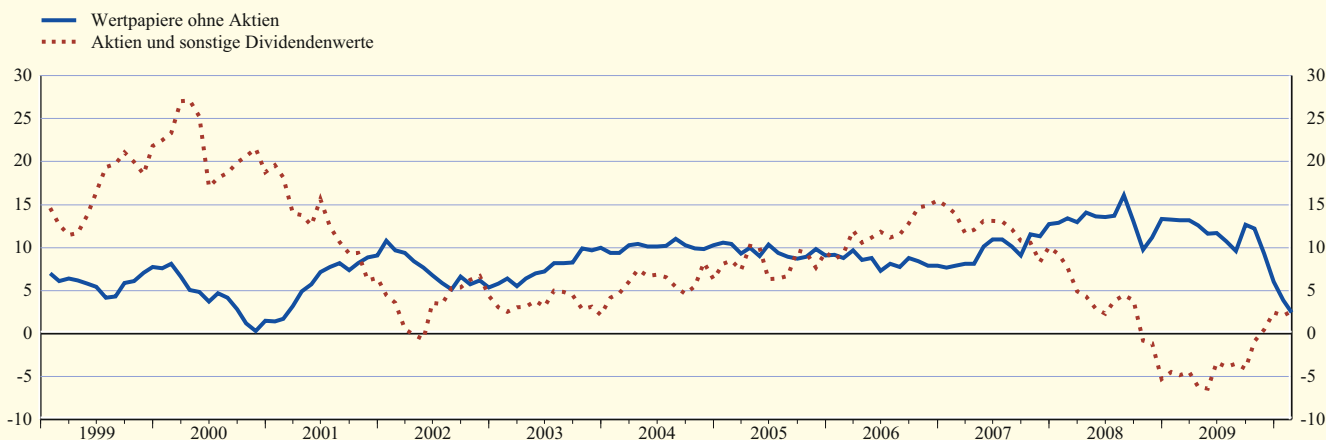
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2007	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	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 Q3	6 296,3	2 014,9	102,9	1 486,4	18,1	1 446,7	46,2	1 181,0	1 498,2	435,9	786,1	276,1
2009 Okt.	6 271,2	1 991,3	102,8	1 500,3	17,3	1 447,8	42,4	1 169,3	1 502,0	437,0	787,9	277,1
Nov.	6 256,7	1 993,5	102,9	1 503,8	15,7	1 449,0	41,7	1 149,9	1 514,9	438,6	800,4	275,9
Dez.	6 212,6	1 970,6	108,9	1 466,6	16,0	1 458,4	39,5	1 152,5	1 517,4	437,7	799,5	280,2
2010 Jan.	6 223,5	1 974,2	111,5	1 477,8	19,1	1 427,0	41,0	1 172,8	1 532,9	448,1	803,7	281,1
Febr. ^(a)	6 245,1	1 962,2	110,8	1 505,4	16,2	1 429,8	40,6	1 180,1	1 516,7	445,0	789,5	282,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	692,8	212,4	5,9	36,5	1,9	390,7	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009	356,6	80,1	16,2	233,3	-3,2	102,9	-12,0	-60,8	35,9	23,3	9,8	2,8
2009 Q2	176,8	34,7	4,1	83,7	0,5	56,3	-1,6	-0,8	16,6	7,2	5,8	3,6
Q3	21,2	-4,0	-0,3	34,0	-1,8	-6,1	-0,4	-0,2	7,3	9,0	0,3	-1,9
2009 Okt.	-23,9	-22,4	0,1	14,2	-0,7	-1,4	-3,5	-10,4	6,0	1,9	2,8	1,4
Nov.	-8,5	-0,9	1,4	2,3	-1,6	1,4	-0,3	-10,8	13,9	2,4	12,6	-1,0
Dez.	-62,5	-22,3	2,6	-34,7	0,0	13,1	-3,5	-17,6	-4,5	-0,4	-7,2	3,0
2010 Jan.	-12,6	3,5	-0,5	12,4	2,5	-33,1	0,2	2,3	20,4	12,3	5,6	2,5
Febr. ^(a)	6,3	-13,5	-1,9	25,2	-3,3	1,8	-1,1	-0,9	-10,9	-2,2	-11,8	3,1
Wachstumsraten												
2007 Dez.	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Dez.	13,3	12,7	8,1	3,1	9,9	40,0	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Sept.	12,6	11,4	4,1	24,2	15,5	24,9	-4,9	-5,6	-4,1	2,6	-8,2	-2,3
2009 Okt.	12,2	8,5	5,7	26,8	-0,2	20,5	-9,3	-2,3	-0,9	6,2	-4,3	-1,9
Nov.	9,3	5,8	10,8	23,1	-3,9	14,3	-9,2	-3,3	0,4	7,4	-2,0	-3,0
Dez.	6,0	4,2	17,1	18,9	-16,1	7,6	-23,0	-5,0	2,4	5,5	1,2	1,0
2010 Jan.	3,9	1,3	12,1	15,1	-12,6	5,5	-22,8	-4,7	2,1	7,4	0,5	-1,4
Febr. ^(a)	2,5	-0,7	6,5	13,8	-19,2	4,0	-24,7	-5,1	2,6	7,6	0,0	2,2

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	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,3	-1,7	-2,2	-3,4	-3,9	0,0	-0,2	-3,6	-7,2	-1,5	-1,2	-4,5
2009 Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
Q4	-2,3	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	0,0	0,0	-0,9	-2,1	-0,3	-0,6	-1,2
2009 Okt.	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
Nov.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
Dez.	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,3	-0,7
2010 Jan.	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,3	-0,1	-0,6
Febr. ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-30,0	-9,7	-10,2	-10,1	-6,3	-2,5	-3,8
2009 Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
Q4	-9,8	-2,3	-4,0	-3,5	-1,5	-0,3	-1,2
2009 Okt.	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3
Nov.	-1,7	-0,3	-0,7	-0,6	-0,2	0,0	-0,3
Dez.	-4,8	-1,3	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3	-0,6
2010 Jan.	-3,6	-1,2	-1,0	-1,3	-0,5	-0,3	-0,1
Febr. ^(p)	-1,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,3	0,0	-0,3

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009	2,7	7,5	0,2	-3,4	-0,1	-0,1	0,8	-2,3	6,3	1,6	3,0	1,7
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
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	16,0	4,9	9,2	1,9
Q4	1,9	1,3	0,1	-1,7	-0,1	1,0	0,0	1,4	-0,8	-2,2	0,7	0,7
2009 Okt.	2,4	1,6	0,0	-0,3	0,0	0,5	0,0	0,7	-2,5	-0,9	-1,2	-0,4
Nov.	2,4	1,1	0,0	1,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-0,7	-0,1	-0,1
Dez.	-2,9	-1,5	0,0	-2,6	-0,1	0,6	0,0	0,6	2,7	-0,6	2,0	1,2
2010 Jan.	-0,1	-0,1	0,1	-1,2	0,0	0,4	0,1	0,5	-4,9	-1,9	-1,4	-1,6
Febr. ^(p)	5,8	1,0	0,0	2,4	0,1	1,0	0,0	1,4	-5,3	-0,9	-2,4	-2,0

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) 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														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 860,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,8	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 607,9	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 989,5	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4 ^(p)	6 310,0	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 158,0	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4 ^(p)	2 518,5	49,3	50,7	34,1	1,6	2,2	9,7	850,9	53,1	46,9	31,5	1,3	1,7	7,5

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				7
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,2	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4 ^(p)	5 179,6	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)**
3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,0	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,3	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,4	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4 ⁴⁾	5 956,7	-	-	-	-	-	11 752,5	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,0	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4 ⁴⁾	1 913,5	45,9	54,1	29,5	2,5	3,0	12,6	915,5	39,9	60,1	42,0	1,5	3,7	8,1

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														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	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	2 834,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 117,9	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 997,4	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4 ⁴⁾	2 079,5	94,8	5,2	3,0	0,2	0,3	1,4	2 980,6	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
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	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	597,8	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,8	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,3	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4 ⁴⁾	547,8	55,6	44,4	26,5	0,4	0,5	14,9	604,6	34,7	65,3	38,6	4,0	0,9	15,5

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2009	Juli	5 013,5	371,1	1 938,0	1 441,1	652,1	209,2	402,0
	Aug.	5 105,3	374,7	1 969,3	1 496,8	660,6	209,2	394,7
	Sept.	5 161,5	348,9	1 998,6	1 544,8	680,3	205,1	383,9
	Okt.	5 170,9	351,1	2 017,5	1 522,0	687,1	207,0	386,0
	Nov.	5 235,1	340,2	2 043,3	1 560,5	692,6	207,3	391,1
	Dez.	5 363,9	343,0	2 076,2	1 671,0	707,5	211,8	354,4
2010	Jan. ^(p)	5 396,8	344,0	2 124,6	1 633,2	709,2	214,3	371,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q2	107,1	-0,7	99,8	19,5	2,2	10,0	-23,8
	Q3	171,9	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,0	-12,7
	Q4	98,5	-11,9	63,6	46,2	15,8	9,3	-24,5

2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und entgegengenommene Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2009	Juli	5 013,5	102,8	4 553,1	3 728,6	480,0	824,5	357,6
	Aug.	5 105,3	105,8	4 648,5	3 803,9	491,5	844,6	350,9
	Sept.	5 161,5	96,7	4 738,3	3 875,3	513,9	862,9	326,6
	Okt.	5 170,9	95,6	4 742,3	3 867,4	522,2	874,9	333,0
	Nov.	5 235,1	96,3	4 802,7	3 902,3	528,1	900,4	336,1
	Dez.	5 363,9	99,3	4 959,2	4 009,4	538,6	949,8	305,5
2010	Jan. ^(p)	5 396,8	98,2	4 980,9	4 032,3	539,0	948,6	317,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q2	107,1	0,3	93,5	75,0	20,9	18,5	13,3
	Q3	171,9	0,9	185,8	99,2	16,8	86,6	-14,8
	Q4	98,5	3,0	118,0	74,1	15,1	44,0	-22,6

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2009	Juni	4 280,5	1 425,5	1 077,2	1 093,3	224,5	79,3	380,6	4 212,8	67,6	1 269,1
	Juli	4 553,1	1 494,0	1 249,6	1 111,3	227,2	78,2	392,7	4 485,3	67,8	1 285,4
	Aug.	4 648,5	1 515,9	1 293,0	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
	Sept.	4 738,3	1 531,4	1 344,8	1 164,8	226,8	77,4	393,1	4 670,4	67,8	1 253,0
	Okt.	4 742,3	1 546,7	1 321,9	1 178,3	231,6	78,8	385,0	4 674,5	67,8	1 246,2
	Nov.	4 802,7	1 560,2	1 348,7	1 194,0	234,1	78,8	387,0	4 735,1	67,6	1 223,7
	Dez.	4 959,2	1 577,0	1 449,2	1 215,3	239,2	84,4	394,1	4 888,1	71,1	1 201,6
2010	Jan. ^(p)	4 980,9	1 609,5	1 412,2	1 229,0	243,9	90,9	395,5	4 910,0	70,9	1 215,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Juli	131,0	41,4	84,4	0,2	1,0	-1,8	5,8	130,9	0,1	16,5
	Aug.	28,5	11,6	9,9	7,5	1,7	-0,8	-1,4	28,6	-0,1	5,3
	Sept.	26,3	4,4	9,9	12,9	0,0	-0,1	-0,8	25,7	0,6	-26,3
	Okt.	33,1	13,2	3,9	16,4	2,8	1,2	-4,4	33,2	-0,1	-5,2
	Nov.	19,7	8,6	5,4	4,0	1,2	-0,5	1,0	19,8	-0,1	-18,6
	Dez.	65,2	11,0	24,5	13,4	8,5	5,0	2,9	60,3	4,9	-36,7
2010	Jan. ^(p)	54,6	15,7	7,5	11,1	8,3	8,0	4,0	54,6	0,0	10,1

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere¹⁾ nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere ohne Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q1	1 710,7	1 234,0	340,9	628,6	151,6	4,1	108,7	476,7	142,4	183,5	22,6
Q2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,2	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	668,9	185,9	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4 ^(p)	2 076,2	1 413,0	387,6	688,9	187,0	5,5	144,0	663,2	199,0	251,9	15,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q2	99,8	32,1	3,5	10,2	11,3	-0,8	7,9	67,7	6,7	48,7	-2,6
Q3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4 ^(p)	63,6	25,5	-2,8	19,8	0,8	0,5	7,3	38,2	17,2	15,2	-6,1

2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q1	1 070,6	503,0	48,1	-	26,2	19,8	408,8	567,5	89,3	190,8	47,9
Q2	1 251,6	566,2	69,8	-	28,6	16,8	450,2	685,5	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,8	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,4	127,0	265,1	61,8
Q4 ^(p)	1 671,0	721,5	97,1	-	36,1	23,9	564,3	949,5	138,3	295,3	65,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q2	19,5	-4,1	1,3	-	-1,4	-3,5	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
Q3	112,6	34,1	7,5	-	4,1	2,3	20,8	78,5	2,4	34,0	1,4
Q4 ^(p)	46,2	3,0	4,4	-	1,0	-0,6	-1,7	43,0	3,8	8,5	3,6

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q1	594,6	492,9	85,1	-	407,8	-	-	101,8	9,5	15,9	0,3
Q2	627,6	540,1	82,9	-	457,2	-	-	87,5	12,9	16,2	0,4
Q3	680,3	592,0	78,1	-	513,9	-	-	88,2	14,5	18,9	0,3
Q4 ^(p)	707,5	612,7	74,1	-	538,6	-	-	94,8	15,6	19,0	0,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q2	2,2	15,8	-5,1	-	20,9	-	-	-13,6	2,1	0,2	0,0
Q3	9,1	10,6	-6,2	-	16,8	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4 ^(p)	15,8	10,6	-4,5	-	15,1	-	-	5,2	0,9	0,4	0,1

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2009 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							442,2
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-21,9
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 067,9		110,4	675,4	52,6	229,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	26,2		4,8	14,2	3,5	3,8	
Abschreibungen	354,2		98,2	198,4	11,5	46,1	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	565,1		286,6	246,3	33,8	-1,7	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	625,3		33,7	222,3	308,2	61,2	91,2
Zinsen	382,6		31,4	60,6	229,4	61,1	54,0
Sonstige Vermögenseinkommen	242,7		2,3	161,6	78,7	0,0	37,2
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 874,5		1 533,9	109,7	32,5	198,5	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	238,2		200,9	32,3	4,8	0,3	1,2
Sozialbeiträge	410,1		410,1				1,1
Monetäre Sozialleistungen	446,4		1,4	15,8	31,1	398,0	0,8
Sonstige laufende Transfers	178,2		67,8	24,3	42,8	43,3	7,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	41,4		30,7	9,1	0,9	0,7	1,0
Schadenversicherungsleistungen	41,2				41,2		0,5
Sonstige	95,6		37,1	15,2	0,7	42,6	5,6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 850,5		1 386,2	62,6	42,2	359,4	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 774,9		1 303,9			471,0	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 589,6		1 303,9			285,7	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	185,3					185,3	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,0		0,1	0,6	14,3	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	75,6		97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	434,1		139,9	225,4	11,4	57,3	
Bruttoanlageinvestitionen	443,2		138,2	236,3	11,3	57,4	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-9,1		1,7	-10,9	0,1	0,0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,2		-2,3	0,8	0,1	1,1	0,2
Vermögenstransfers	34,1		7,8	1,0	1,9	23,4	3,5
Vermögenswirksame Steuern	6,7		5,5	0,2	1,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	27,4		2,4	0,8	0,9	23,4	3,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-2,6		59,8	50,5	27,1	-139,9	2,6
Statistische Abweichung	0,0		-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen 2009 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						420,3
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 013,5	499,9	1 134,3	101,5	277,8	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	217,4					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 230,9					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	565,1	286,6	246,3	33,8	-1,7	
Arbeitnehmerentgelt	1 069,2	1 069,2				3,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	244,6				244,6	-1,0
Vermögenseinkommen	620,9	211,8	85,6	306,8	16,8	95,6
Zinsen	373,1	56,8	38,6	269,2	8,5	63,5
Sonstige Vermögenseinkommen	247,9	155,0	47,0	37,6	8,2	32,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 874,5	1 533,9	109,7	32,5	198,5	
Einkommen- und Vermögensteuer	238,7				238,7	0,7
Sozialbeiträge	410,1	1,1	16,5	46,2	346,3	1,1
Monetäre Sozialleistungen	444,4	444,4				2,7
Sonstige laufende Transfers	155,5	87,0	8,8	42,3	17,4	29,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	41,2			41,2		1,2
Schadenversicherungsleistungen	40,5	33,4	6,2	0,6	0,3	1,2
Sonstige	73,8	53,6	2,6	0,5	17,1	27,5
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 850,5	1 386,2	62,6	42,2	359,4	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,0	15,0				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	75,6	97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	354,2	98,2	198,4	11,5	46,1	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	35,6	9,9	17,2	1,0	7,5	2,0
Vermögenswirksame Steuern	6,7				6,7	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	28,9	9,9	17,2	1,0	0,7	2,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2009 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 161,2	14 660,5	32 623,9	12 177,6	6 140,3	3 367,8	15 061,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				234,0				
Bargeld und Einlagen		6 303,3	1 732,6	9 960,4	2 054,5	846,4	751,3	3 888,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,1	91,8	640,7	381,3	349,5	25,2	829,3
Langfristige Schuldverschreibungen		1 396,9	144,1	6 150,5	1 879,4	2 049,1	353,0	3 168,3
Kredite		68,7	2 841,3	12 808,3	2 957,9	425,0	468,5	1 806,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		49,8	1 650,0	9 764,5	2 472,9	310,3	358,2	.
Anteilsrechte		3 790,9	6 560,0	1 915,9	4 707,6	2 022,1	1 167,3	4 658,1
Börsennotierte Aktien		643,9	1 090,4	488,6	1 362,5	426,0	265,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 830,6	5 131,6	1 089,1	2 767,3	434,0	773,8	.
Investmentzertifikate		1 316,3	338,0	338,2	577,8	1 162,1	128,3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 296,1	143,2	1,9	0,0	187,7	3,2	153,7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		260,1	3 147,5	912,2	196,9	260,6	599,4	556,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		90,9	28,3	-600,0	147,5	59,1	-55,2	9,3
Währungsgold und SZRs				0,1				-0,1
Bargeld und Einlagen		-0,8	39,6	-571,6	2,2	-1,9	-70,9	-121,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-4,0	-8,0	-8,3	0,3	-0,8	-0,8	30,2
Langfristige Schuldverschreibungen		8,8	-15,1	38,8	63,9	27,2	8,2	12,6
Kredite		1,0	5,8	-52,1	-17,1	0,2	20,2	-23,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,7	-25,3	36,7	-33,0	2,4	15,8	.
Anteilsrechte		22,0	60,0	-14,0	80,5	37,3	-9,7	114,4
Börsennotierte Aktien		-0,6	42,5	-14,0	86,6	-74,1	2,6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		12,1	24,6	11,7	-16,8	-0,9	-18,9	.
Investmentzertifikate		10,4	-7,0	-11,6	10,6	112,4	6,6	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		60,5	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,0	6,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		3,5	-53,7	7,1	17,7	-3,5	-2,2	-9,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		457,9	659,0	129,9	363,9	145,6	57,2	285,1
Währungsgold und SZRs				51,9				
Bargeld und Einlagen		-1,6	-12,6	-53,9	-4,6	0,6	0,7	-65,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0,3	6,5	-1,3	-2,3	0,4	0,0	-4,6
Langfristige Schuldverschreibungen		28,7	20,3	31,7	38,3	32,2	2,0	-3,6
Kredite		0,0	1,8	-50,9	-10,5	-0,2	-0,3	6,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	10,8	-24,2	6,4	0,3	-0,3	.
Anteilsrechte		348,8	586,6	156,3	347,8	113,4	54,1	360,5
Börsennotierte Aktien		90,4	124,4	64,5	246,0	51,7	36,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		173,7	448,7	80,2	93,9	22,5	11,1	.
Investmentzertifikate		84,6	13,5	11,6	7,9	39,2	6,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		94,2	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-12,5	56,3	-4,0	-4,8	-0,2	0,8	-7,3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 710,0	15 347,8	32 153,7	12 689,0	6 345,0	3 369,8	15 355,8
Währungsgold und SZRs				285,9				
Bargeld und Einlagen		6 300,9	1 759,6	9 334,9	2 052,1	845,1	681,1	3 701,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen		41,4	90,4	631,2	379,3	349,1	24,4	854,9
Langfristige Schuldverschreibungen		1 434,4	149,3	6 221,0	1 981,6	2 108,4	363,2	3 177,2
Kredite		69,7	2 848,9	12 705,3	2 930,3	425,0	488,3	1 789,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		50,5	1 635,5	9 777,0	2 446,3	313,0	373,7	.
Anteilsrechte		4 161,7	7 206,6	2 058,3	5 135,9	2 172,8	1 211,7	5 133,0
Börsennotierte Aktien		733,7	1 257,3	539,2	1 695,2	403,6	303,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 016,5	5 604,9	1 180,9	2 844,4	455,6	766,1	.
Investmentzertifikate		1 411,4	344,4	338,2	596,4	1 313,7	141,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 450,9	142,9	1,9	0,0	187,7	3,2	160,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		251,1	3 150,1	915,3	209,7	256,8	598,0	539,8
<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 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 407,6	23 202,6	31 800,3	11 966,9	6 295,3	7 955,9	13 330,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,4	22 696,3	30,1	0,0	253,7	2 531,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			293,2	727,0	75,8	9,7	1 010,9	246,3
Langfristige Schuldverschreibungen			512,3	4 523,0	2 343,6	30,5	4 960,4	2 771,4
Kredite		5 735,3	8 375,4		2 722,4	267,5	1 307,0	2 968,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 363,9	5 894,4		1 838,5	84,4	1 094,2	.
Anteilsrechte			10 694,2	2 784,5	6 572,5	423,6	4,5	4 336,3
Börsennotierte Aktien			2 802,8	450,0	113,0	141,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,3	7 891,4	1 065,6	2 338,5	281,3	4,5	.
Investmentzertifikate				1 268,9	4 121,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,8	331,8	65,1	0,8	5 353,9	0,4	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		632,2	2 970,3	1 004,3	221,7	210,2	419,0	475,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 497,3	10 753,6	-8 542,1	823,6	210,7	-155,0	-4 588,1	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		31,2	-22,2	-645,2	166,5	58,1	84,7	6,7
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,0	-660,7	-3,0	0,0	-5,2	-56,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen			8,1	-42,8	-1,9	-1,3	41,7	5,1
Langfristige Schuldverschreibungen			12,3	40,2	20,2	2,2	67,9	1,3
Kredite		24,3	-72,9		1,4	-7,7	6,4	-17,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		32,4	-10,1		-5,0	0,2	6,5	.
Anteilsrechte			47,7	-6,6	171,7	0,2	0,8	76,7
Börsennotierte Aktien			9,7	5,3	1,4	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,0	38,0	-3,0	-30,9	0,1	0,8	.
Investmentzertifikate				-8,9	201,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,7	1,8	0,0	65,2	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		6,8	-18,1	23,0	-21,9	-0,4	-26,9	-2,8
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-2,6	59,7	50,6	45,1	-19,1	1,0	-139,9	2,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-3,3	1 150,2	170,2	312,9	144,5	67,0	205,1
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,0	-109,3	0,0	0,0	0,0	-27,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1,9	-4,0	-1,1	0,0	-1,0	7,0
Langfristige Schuldverschreibungen			10,5	18,8	-0,2	-0,1	75,6	45,0
Kredite		-2,9	6,0		-26,6	-0,2	-0,2	-30,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,9	2,9		6,3	0,0	-0,2	.
Anteilsrechte			1 136,3	230,5	324,7	53,7	0,0	222,1
Börsennotierte Aktien			456,6	140,2	36,8	34,6	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,1	679,7	97,6	55,2	19,1	0,0	.
Investmentzertifikate				-7,3	232,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	93,3	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-0,4	-0,8	34,3	16,1	-2,2	-7,4	-11,3
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-28,1	461,2	-491,2	-40,3	51,0	1,1	-9,8	80,0
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 435,5	24 330,6	31 325,3	12 446,4	6 498,0	8 107,6	13 541,8
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			25,4	21 926,3	27,1	0,0	248,5	2 447,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			299,4	680,2	72,8	8,4	1 051,6	258,4
Langfristige Schuldverschreibungen			535,2	4 582,0	2 363,7	32,6	5 103,9	2 817,7
Kredite		5 756,6	8 308,5		2 697,2	259,6	1 313,2	2 921,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 394,4	5 887,2		1 839,9	84,5	1 100,5	.
Anteilsrechte			11 878,2	3 008,4	7 068,9	477,5	5,3	4 635,2
Börsennotierte Aktien			3 269,2	595,5	151,1	176,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,4	8 609,1	1 160,3	2 362,8	300,5	5,3	.
Investmentzertifikate				1 252,7	4 555,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,9	332,5	66,9	0,8	5 512,4	0,4	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		638,6	2 951,4	1 061,6	215,9	207,5	384,7	461,2
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 528,0	11 274,5	-8 982,7	828,4	242,6	-153,0	-4 737,8	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 906,7	4 069,1	4 255,2	4 398,2	4 432,2	4 439,1	4 438,1	4 431,2
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	129,8	128,6	136,7	135,2	131,7	129,7	123,0	119,6
Abschreibungen	1 189,4	1 249,9	1 317,8	1 366,8	1 381,4	1 393,0	1 401,5	1 408,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 068,2	2 185,9	2 329,6	2 376,9	2 355,4	2 289,8	2 206,6	2 158,9
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 585,6	3 012,8	3 584,1	3 859,6	3 861,8	3 749,6	3 516,9	3 254,5
Zinsen	1 344,5	1 643,2	2 057,2	2 298,0	2 308,2	2 220,5	2 062,8	1 849,9
Sonstige Vermögenseinkommen	1 241,1	1 369,6	1 526,9	1 561,6	1 553,7	1 529,1	1 454,1	1 404,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 968,7	7 321,1	7 697,3	7 818,5	7 801,2	7 718,7	7 626,4	7 566,1
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,9	1 028,2	1 111,8	1 142,3	1 124,2	1 112,9	1 075,1	1 044,8
Sozialbeiträge	1 477,8	1 540,5	1 596,3	1 646,3	1 661,6	1 669,6	1 670,5	1 674,3
Monetäre Sozialleistungen	1 505,5	1 553,2	1 597,4	1 648,4	1 666,2	1 690,0	1 721,3	1 752,8
Sonstige laufende Transfers	712,0	723,6	753,2	782,7	790,5	784,7	775,8	765,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	179,9	184,2	188,3	189,1	186,4	182,7	178,0
Schadenversicherungsleistungen	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Sonstige	351,9	363,4	384,8	405,7	411,3	410,8	409,8	409,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 882,3	7 228,9	7 602,8	7 716,3	7 696,1	7 614,4	7 522,3	7 460,8
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 355,0	6 631,4	6 892,3	7 117,3	7 155,1	7 165,3	7 160,8	7 156,4
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 690,2	5 946,3	6 181,5	6 376,9	6 405,7	6 405,4	6 393,7	6 382,6
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	664,8	685,1	710,8	740,3	749,4	759,9	767,1	773,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	62,9	59,8	64,5	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 716,2	1 876,5	2 021,2	2 073,7	2 065,2	1 998,6	1 900,2	1 819,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 708,1	1 852,5	1 993,0	2 046,8	2 027,8	1 975,0	1 903,4	1 842,9
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	8,1	24,0	28,2	26,9	37,4	23,6	-3,1	-23,4
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,4	-0,4	-1,1	0,2	0,7	1,1	0,7	0,4
Vermögenstransfers	183,6	170,0	151,2	163,8	164,6	161,8	169,3	168,1
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Sonstige Vermögenstransfers	159,2	147,4	126,9	139,6	140,7	138,2	140,7	139,1
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	14,3	-13,9	23,1	-94,9	-132,6	-149,1	-129,4	-98,4

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontosalde finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 294,1	7 633,5	8 039,2	8 277,2	8 300,6	8 251,6	8 169,2	8 118,1
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,2	913,8	959,4	953,6	947,2	929,6	912,0	899,6
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 139,3	8 547,3	8 998,6	9 230,8	9 247,8	9 181,3	9 081,3	9 017,7
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 068,2	2 185,9	2 329,6	2 376,9	2 355,4	2 289,8	2 206,6	2 158,9
Arbeitnehmerentgelt	3 913,9	4 076,6	4 263,3	4 406,6	4 440,6	4 447,3	4 446,3	4 439,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,2	1 054,0	1 103,2	1 094,8	1 084,5	1 064,9	1 042,2	1 028,6
Vermögenseinkommen	2 584,0	3 017,4	3 585,4	3 799,8	3 782,5	3 666,3	3 448,3	3 193,7
Zinsen	1 319,1	1 613,7	2 016,3	2 240,7	2 250,8	2 161,2	2 004,9	1 792,3
Sonstige Vermögenseinkommen	1 264,9	1 403,7	1 569,0	1 559,1	1 531,7	1 505,1	1 443,4	1 401,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 968,7	7 321,1	7 697,3	7 818,5	7 801,2	7 718,7	7 626,4	7 566,1
Einkommen- und Vermögensteuern	939,5	1 032,9	1 119,2	1 150,6	1 132,5	1 121,0	1 081,6	1 050,5
Sozialbeiträge	1 477,0	1 539,8	1 595,5	1 645,8	1 661,0	1 668,8	1 669,5	1 673,4
Monetäre Sozialleistungen	1 497,9	1 545,2	1 588,4	1 639,9	1 658,0	1 681,9	1 713,4	1 745,1
Sonstige laufende Transfers	630,4	635,5	661,0	681,1	685,9	681,2	674,0	663,3
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Schadenversicherungsleistungen	178,3	177,1	181,5	185,5	186,5	183,7	179,9	175,2
Sonstige	271,6	278,2	295,4	306,9	309,2	310,0	310,7	309,5
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 882,3	7 228,9	7 602,8	7 716,3	7 696,1	7 614,4	7 522,3	7 460,8
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	63,1	60,0	64,6	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 189,4	1 249,9	1 317,8	1 366,8	1 381,4	1 393,0	1 401,5	1 408,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,7	184,5	165,9	177,0	175,5	170,2	177,8	176,9
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Sonstige Vermögenstransfers	172,3	161,9	141,6	152,7	151,6	146,7	149,2	147,9
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2005	2006	2007	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 913,9	4 076,6	4 263,3	4 406,6	4 440,6	4 447,3	4 446,3	4 439,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 338,0	1 414,2	1 497,8	1 544,2	1 550,3	1 543,7	1 530,7	1 519,8
Empfangene Zinsen (+)	225,5	261,7	305,1	336,3	336,7	324,2	300,7	270,0
Geleistete Zinsen (-)	130,5	163,4	208,9	233,9	233,0	216,5	190,9	161,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	702,8	748,3	792,9	808,4	798,8	793,2	768,7	753,9
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	10,0	10,1	10,2
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,7	794,3	851,6	889,3	891,8	889,1	875,8	869,3
Sozialbeiträge, netto (-)	1 473,8	1 536,5	1 592,1	1 641,9	1 657,2	1 665,2	1 666,0	1 669,8
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,8	1 634,1	1 652,2	1 676,0	1 707,6	1 739,2
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,3	66,4	68,9	69,8	71,0	72,8	76,1	79,1
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 383,6	5 602,8	5 848,3	6 024,4	6 057,6	6 076,4	6 087,2	6 091,0
Konsumausgaben (-)	4 690,7	4 898,2	5 088,6	5 247,2	5 261,6	5 245,2	5 221,5	5 196,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	62,7	59,5	64,1	64,9	64,8	64,3	62,6
= Sparen, brutto	753,5	767,4	819,3	841,3	860,8	896,0	929,9	956,8
Abschreibungen (-)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,0	18,7	12,4	14,9	15,3	15,1	16,0	18,0
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	480,3	508,8	72,3	-1 196,8	-1 612,1	-1 222,9	-650,1	105,5
= Reinvermögensänderung¹⁾	932,2	950,1	538,6	-720,8	-1 119,6	-698,2	-92,8	689,9
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	550,4	603,2	642,4	651,9	642,3	621,7	595,4	571,1
Abschreibungen (-)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	206,5	305,4	424,1	428,9	435,9	381,4	283,6	194,9
Bargeld und Einlagen	246,9	284,3	349,8	392,4	437,0	397,6	335,4	257,4
Geldmarktfondsanteile	-20,2	0,9	40,0	13,5	-9,1	-4,0	-24,9	-22,7
Schuldverschreibungen ²⁾	-20,2	20,1	34,2	23,0	8,0	-12,3	-26,9	-39,8
Langfristige Forderungen	411,4	329,3	156,5	41,8	41,4	96,2	200,3	323,9
Einlagen	-8,7	1,2	-26,1	-34,8	-24,7	-10,7	17,3	57,0
Schuldverschreibungen	-2,4	36,2	4,5	62,3	49,0	49,6	36,6	48,8
Anteilsrechte	129,9	-24,9	-87,6	-196,5	-157,6	-109,4	-30,7	28,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	63,3	-8,6	-7,9	-49,1	-11,1	7,2	37,9	49,3
Investmentzertifikate	66,5	-16,3	-79,7	-147,4	-146,5	-116,5	-68,5	-21,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,6	316,8	265,7	210,8	174,7	166,7	177,1	190,0
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	398,0	401,6	350,1	238,7	200,4	149,6	119,9	98,5
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	355,3	283,7	184,2	82,6	19,9	10,1	-15,8
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	425,9	469,3	53,8	-998,2	-1 352,4	-1 037,2	-601,1	-16,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	109,3	46,5	24,5	-183,9	-254,5	-198,1	-102,8	43,9
Übrige Veränderungen, netto (+)	-47,7	-57,1	-47,2	-42,5	-48,3	-26,1	40,4	61,2
= Reinvermögensänderung¹⁾	932,2	950,1	538,6	-720,8	-1 119,6	-698,2	-92,8	689,9
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 484,4	4 748,2	5 211,0	5 542,9	5 719,6	5 788,6	5 797,8	5 763,3
Bargeld und Einlagen	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1	5 397,6
Geldmarktfondsanteile	296,4	257,6	296,0	348,5	328,0	346,5	312,0	315,6
Schuldverschreibungen ²⁾	14,0	36,1	71,6	89,7	78,6	67,7	55,8	50,2
Langfristige Forderungen	11 000,4	11 893,9	12 075,5	10 871,4	10 452,5	10 252,1	10 694,9	11 285,2
Einlagen	992,7	997,0	931,3	864,6	875,9	855,5	873,3	903,3
Schuldverschreibungen	1 248,0	1 289,9	1 279,2	1 306,6	1 342,4	1 353,9	1 386,3	1 425,7
Anteilsrechte	4 510,5	4 994,5	4 962,3	3 823,9	3 411,3	3 208,6	3 478,9	3 846,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 186,5	3 594,5	3 618,4	2 766,3	2 450,5	2 283,2	2 474,6	2 750,2
Investmentzertifikate	1 324,0	1 400,0	1 343,9	1 057,6	960,8	925,5	1 004,3	1 095,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 249,2	4 612,5	4 902,7	4 876,2	4 822,9	4 834,1	4 956,5	5 110,2
Übrige Nettoforderungen (+)	33,5	18,2	3,5	18,2	-3,1	-23,9	-3,8	-17,4
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 767,9	5 181,2	5 520,2	5 667,3	5 706,7	5 698,2	5 735,3	5 756,6
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 938,7	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 750,3	11 479,0	11 769,7	10 765,2	10 462,3	10 318,6	10 753,6	11 274,5

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 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 164,2	4 372,1	4 620,7	4 756,8	4 758,7	4 702,5	4 622,1	4 568,8
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 471,4	2 583,9	2 711,6	2 807,3	2 828,1	2 825,5	2 817,2	2 803,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	72,8	74,7	79,9	79,6	76,6	75,2	70,2	67,2
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 620,0	1 713,4	1 829,2	1 869,9	1 853,9	1 801,9	1 734,8	1 698,6
Abschreibungen (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
= Nettobetriebsüberschuss (+)	950,3	1 012,0	1 090,8	1 104,7	1 080,2	1 021,4	949,8	910,0
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	433,5	500,3	572,4	593,4	591,5	571,3	545,1	521,9
Empfangene Zinsen	141,3	169,6	199,0	225,2	227,0	216,6	200,7	181,3
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	292,2	330,7	373,4	368,2	364,6	354,8	344,4	340,5
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	236,2	284,2	345,7	396,3	402,5	384,1	353,5	313,4
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 147,5	1 228,1	1 317,5	1 301,8	1 269,3	1 208,6	1 141,3	1 118,5
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	857,6	925,7	986,3	1 027,4	1 023,1	1 016,4	988,4	959,2
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,1	189,8	212,1	212,8	195,4	188,6	167,9	146,8
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,9	64,3	64,9	65,5	65,6	66,2	66,7
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,6	61,7	62,7	63,0	63,0	63,2	63,3
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,4	65,8	55,9	58,9	59,3	59,5	60,5	62,4
= Sparen, netto	91,5	61,1	65,7	4,8	-6,0	-53,3	-72,5	-46,6
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	255,1	315,1	367,1	373,7	360,2	305,4	223,3	162,6
Bruttoanlageinvestitionen (+)	915,8	990,6	1 078,9	1 114,5	1 098,7	1 063,9	1 013,5	975,8
Abschreibungen (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	9,1	25,9	26,6	24,4	35,3	22,0	-5,2	-24,6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,9	159,0	156,7	86,5	41,7	-17,6	19,4	57,0
Bargeld und Einlagen	113,7	146,3	154,4	89,4	15,6	-5,3	9,8	37,2
Geldmarktfondsanteile	8,3	2,5	-19,1	6,6	30,6	27,7	33,0	43,3
Schuldverschreibungen ¹⁾	6,9	10,1	21,4	-9,6	-4,5	-40,0	-23,4	-23,5
Langfristige Forderungen	400,5	525,9	718,3	677,4	671,3	671,7	555,6	429,3
Einlagen	30,8	31,0	11,3	14,7	9,2	19,2	29,5	18,5
Schuldverschreibungen	-34,9	4,8	-38,5	-50,6	-35,5	8,7	-39,2	-57,4
Anteilsrechte	241,3	288,9	428,8	396,3	380,7	385,6	342,4	304,7
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	163,3	201,3	316,7	317,1	316,9	258,2	222,9	163,4
Übrige Nettoforderungen (+)	103,0	120,8	156,3	20,6	9,1	-119,2	-99,9	-99,5
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	454,8	741,8	808,0	791,8	729,1	560,9	409,3	220,1
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	271,7	456,3	557,8	501,6	405,6	278,1	120,5	-26,3
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	12,4	41,3	42,6	41,7	49,7	63,9	79,9	87,9
Anteilsrechte	280,6	245,5	455,7	283,0	281,3	253,5	284,0	298,8
Börsennotierte Aktien	104,5	41,5	70,3	-2,5	2,6	13,2	45,5	56,8
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	176,1	204,0	385,4	285,5	278,7	240,4	238,5	242,0
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,5	72,3	69,0	78,6	77,9	79,1	77,6	77,1
= Sparen, netto	91,5	61,1	65,7	4,8	-6,0	-53,3	-72,5	-46,6
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 507,3	1 671,5	1 808,0	1 844,4	1 861,1	1 841,9	1 877,6	1 911,7
Bargeld und Einlagen	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5	1 579,0
Geldmarktfondsanteile	176,5	184,8	161,0	182,8	187,8	210,5	213,7	224,4
Schuldverschreibungen ¹⁾	101,5	119,5	139,4	125,0	132,4	121,0	113,4	108,3
Langfristige Forderungen	8 790,3	10 140,7	10 942,8	9 971,7	9 299,4	9 057,0	9 492,3	10 143,2
Einlagen	116,5	151,6	184,2	174,9	186,5	183,6	182,1	180,6
Schuldverschreibungen	283,1	287,7	238,2	168,2	192,5	173,9	122,5	131,4
Anteilsrechte	6 426,6	7 562,3	8 082,9	6 951,5	6 168,2	5 880,3	6 346,3	6 982,3
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	1 964,1	2 139,1	2 437,4	2 677,1	2 752,3	2 819,2	2 841,3	2 848,9
Übrige Nettoforderungen	278,2	326,9	400,4	410,7	389,4	339,3	345,8	367,0
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 196,3	7 868,7	8 642,6	9 220,2	9 379,3	9 468,8	9 512,7	9 475,6
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 529,2	3 984,9	4 530,9	4 863,9	4 929,5	4 911,1	4 886,3	4 810,9
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	684,4	703,6	706,8	736,5	757,2	776,0	805,5	834,5
Anteilsrechte	11 177,7	13 131,7	14 219,3	11 697,1	10 606,5	9 947,1	10 694,2	11 878,2
Börsennotierte Aktien	3 673,4	4 438,5	4 902,6	3 385,1	2 823,8	2 480,6	2 802,8	3 269,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 504,3	8 693,2	9 316,7	8 312,0	7 782,7	7 466,5	7 891,4	8 609,1

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 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	25,5	67,5	92,2	90,7	106,7	54,9	38,6	21,1
Bargeld und Einlagen	7,2	10,6	6,4	32,4	57,0	18,2	12,5	0,0
Geldmarktfondsanteile	-0,5	3,6	3,1	21,7	20,3	16,8	9,4	6,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	18,8	53,3	82,7	36,6	29,5	19,9	16,8	14,6
Langfristige Forderungen	282,5	310,8	201,3	133,6	108,9	96,5	133,6	185,2
Einlagen	17,5	72,8	49,6	6,2	2,2	9,2	9,3	17,8
Schuldverschreibungen	132,1	128,9	77,5	81,2	64,1	78,9	42,0	51,8
Kredite	-4,7	-2,0	-14,2	16,0	25,1	-1,5	12,1	11,6
Börsennotierte Aktien	31,1	-2,7	-1,8	-10,8	-15,7	-13,2	-16,5	-85,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	18,8	27,4	27,0	27,3	28,7	22,0	14,7	1,6
Investmentzertifikate	87,6	86,5	63,2	13,7	4,4	1,2	72,2	187,7
Übrige Nettoforderungen (+)	-5,9	4,7	-22,7	13,6	39,0	17,5	33,0	14,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,9	5,4	9,3	9,9	7,0	7,3
Kredite	10,2	43,2	3,9	-12,3	22,4	0,1	13,0	9,9
Anteilsrechte	10,4	9,6	1,8	-9,4	-0,6	2,9	2,8	5,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	335,3	324,4	290,7	238,5	182,1	165,2	177,4	190,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	291,6	318,1	286,9	221,1	174,1	160,1	171,9	186,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	43,8	6,2	3,9	17,4	8,0	5,0	5,6	3,8
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-53,5	0,0	-29,5	15,7	41,3	-9,2	5,0	7,5
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	188,8	174,5	8,7	-413,8	-542,3	-427,6	-284,9	-66,2
Übrige Nettoforderungen	75,5	-36,3	-54,7	-15,9	23,3	-9,8	52,5	78,5
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	122,8	39,6	-36,3	-145,2	-185,6	-190,4	-124,1	-52,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	141,8	51,2	22,5	-186,8	-247,4	-194,9	-98,5	50,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	150,8	47,7	22,6	-179,9	-247,4	-190,7	-95,2	52,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	3,5	0,0	-6,9	0,0	-4,2	-3,3	-1,6
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-0,4	47,4	-32,2	-97,6	-86,1	-52,1	-9,9	14,4
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	435,3	511,0	596,3	668,0	707,8	717,3	705,6	692,0
Bargeld und Einlagen	146,6	156,6	163,1	188,4	222,9	214,7	198,5	192,7
Geldmarktfondsanteile	75,6	81,6	82,5	99,0	100,2	113,0	103,7	104,9
Schuldverschreibungen ¹⁾	213,1	272,7	350,6	380,6	384,6	389,6	403,5	394,4
Langfristige Forderungen	4 702,8	5 126,3	5 288,1	5 047,0	4 865,5	4 814,1	4 986,4	5 208,5
Einlagen	514,8	589,9	634,3	637,6	637,4	646,3	647,9	652,4
Schuldverschreibungen	1 784,6	1 855,2	1 885,3	1 965,2	1 956,6	1 992,7	1 995,1	2 063,1
Kredite	413,3	407,8	395,9	414,8	421,3	420,5	425,0	425,0
Börsennotierte Aktien	631,1	713,8	707,4	516,9	405,6	370,4	426,0	403,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	431,5	503,1	539,4	484,1	462,5	435,5	434,0	455,6
Investmentzertifikate	927,6	1 056,4	1 125,8	1 028,5	982,1	948,7	1 058,4	1 208,8
Übrige Nettoforderungen (+)	179,2	206,8	176,7	190,8	226,3	228,5	238,1	237,0
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,4	35,9	35,2	36,7	43,2	42,2	40,2	41,0
Kredite	196,5	236,5	237,2	247,7	263,9	263,6	267,5	259,6
Anteilsrechte	627,6	676,8	642,3	524,8	456,1	397,1	423,6	477,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 583,0	4 958,6	5 271,9	5 271,5	5 206,5	5 222,9	5 353,9	5 512,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 896,9	4 262,7	4 572,2	4 559,9	4 498,9	4 513,6	4 641,3	4 798,7
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	686,1	695,9	699,7	711,5	707,6	709,3	712,6	713,7
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-111,1	-63,7	-125,4	-174,9	-170,2	-165,9	-155,0	-153,0

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



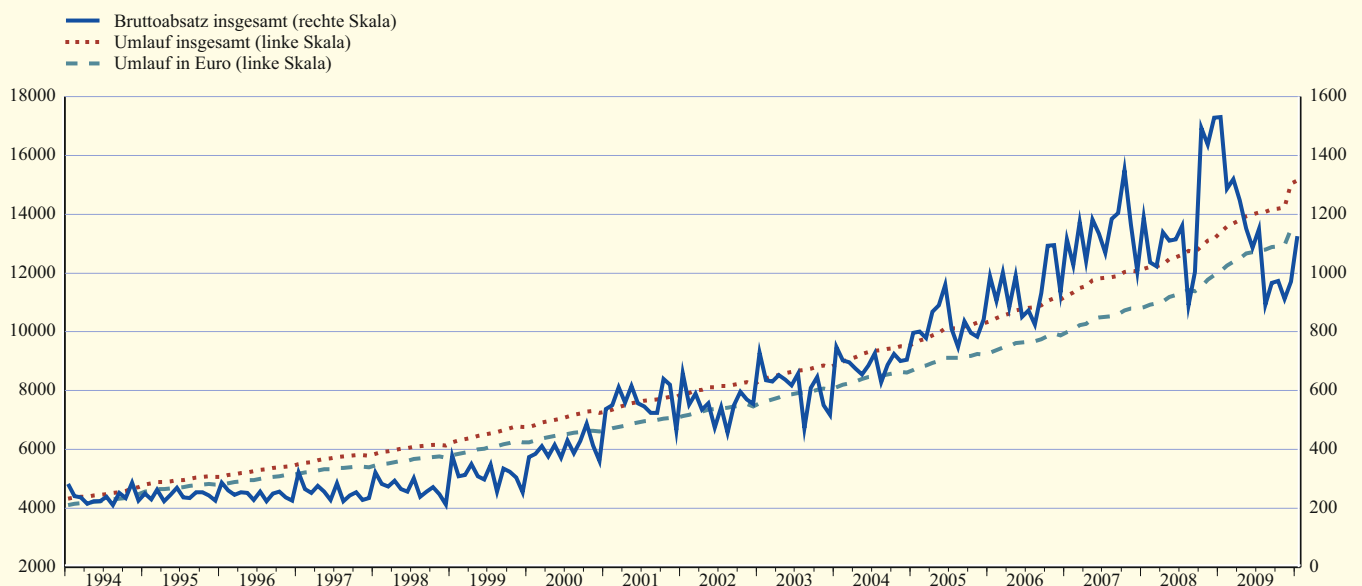
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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												
2009 Jan.	14 243,5	1 500,6	94,0	12 061,3	1 451,4	135,7	13 376,2	1 530,1	145,1	10,1	103,1	13,0
Febr.	14 436,7	1 260,2	190,8	12 248,3	1 200,9	184,9	13 580,7	1 286,5	204,4	11,0	157,1	13,1
März	14 608,7	1 318,1	170,4	12 384,4	1 229,9	134,5	13 686,2	1 318,7	149,9	11,9	134,4	15,2
April	14 685,5	1 233,7	79,5	12 484,1	1 167,4	102,4	13 797,5	1 247,9	109,0	12,0	91,1	14,6
Mai	14 893,7	1 160,0	208,1	12 658,3	1 070,7	174,2	13 940,4	1 151,2	173,1	12,1	113,2	13,1
Juni	14 983,2	1 088,9	89,1	12 718,1	1 006,8	59,1	14 005,3	1 087,0	68,8	11,9	87,4	10,6
Juli	15 014,2	1 124,3	31,5	12 773,2	1 069,7	55,7	14 071,2	1 148,8	67,3	11,7	101,1	10,5
Aug.	15 063,3	883,2	48,1	12 803,5	827,4	29,3	14 091,8	893,4	22,6	11,0	60,7	8,9
Sept.	15 168,3	965,6	106,2	12 881,6	882,4	79,2	14 161,3	966,1	83,4	12,0	144,8	9,0
Okt.	15 160,5	950,7	-7,1	12 902,6	901,1	21,6	14 182,4	972,4	24,4	10,9	-1,3	7,5
Nov.	15 216,2	888,5	55,9	12 960,4	846,2	58,1	14 243,9	912,0	66,6	9,6	42,7	6,4
Dez.	15 756,1	935,8	-45,2	13 501,3	882,3	-44,3	15 030,9	970,7	-43,4	8,1	35,6	5,3
2010 Jan.	.	.	.	13 587,1	1 019,9	85,0	15 152,2	1 125,7	100,1	7,7	72,3	4,8
Langfristig												
2009 Jan.	12 653,3	291,6	74,1	10 590,2	276,8	88,3	11 719,1	300,3	88,9	8,1	115,4	10,5
Febr.	12 823,6	301,5	169,2	10 752,5	270,5	161,4	11 892,5	297,6	173,5	9,2	136,3	10,6
März	13 003,9	319,9	150,5	10 922,7	280,3	140,4	12 027,1	301,9	141,6	10,3	138,9	13,2
April	13 079,9	292,4	79,2	10 990,7	257,6	71,3	12 104,9	276,4	74,7	10,3	71,4	13,9
Mai	13 283,1	339,2	204,3	11 160,9	281,4	171,4	12 255,9	301,8	175,6	10,6	112,9	13,3
Juni	13 403,7	313,2	118,9	11 269,6	274,6	106,7	12 383,8	308,5	126,9	10,8	99,7	11,9
Juli	13 429,3	269,4	25,8	11 301,7	248,0	32,4	12 424,4	272,9	41,3	10,8	82,5	11,2
Aug.	13 486,2	131,6	56,7	11 343,6	109,0	41,6	12 464,7	121,9	45,8	10,5	94,0	10,3
Sept.	13 558,2	223,6	72,0	11 417,9	197,0	74,3	12 527,7	222,6	74,5	11,5	120,0	9,9
Okt.	13 617,6	244,5	57,9	11 473,3	216,1	53,8	12 579,5	235,4	55,7	11,7	52,8	9,5
Nov.	13 704,8	199,5	86,2	11 556,3	178,8	82,0	12 659,1	193,9	84,8	10,8	51,1	8,4
Dez.	14 226,0	168,6	-19,1	12 086,5	153,1	-10,1	13 412,2	166,1	-16,9	9,2	-13,1	6,2
2010 Jan.	.	.	.	12 158,2	271,4	72,2	13 516,0	302,6	88,0	9,1	130,9	6,8

A15 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) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „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											
2008	13 175	5 273	1 925	701	4 937	340	1 177	816	75	100	162	24
2009	15 031	5 376	2 973	799	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 Q1	13 686	5 396	2 032	723	5 191	343	1 378	922	78	92	250	35
Q2	14 005	5 437	2 111	757	5 348	351	1 162	749	62	90	241	20
Q3	14 161	5 431	2 135	785	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	15 031	5 376	2 973	799	5 510	373	952	628	49	72	182	20
2009 Okt.	14 182	5 382	2 145	794	5 498	363	972	599	44	79	229	21
Nov.	14 244	5 389	2 156	796	5 537	366	912	590	37	69	197	20
Dez.	15 031	5 376	2 973	799	5 510	373	971	695	68	69	121	18
2010 Jan.	15 152	5 425	3 002	809	5 549	368	1 126	713	73	69	258	14
	Kurzfristig											
2008	1 591	822	62	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 619	733	69	70	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 Q1	1 659	839	42	98	663	18	1 078	806	17	74	154	27
Q2	1 621	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 619	733	69	70	725	21	753	550	14	60	116	13
2009 Okt.	1 603	710	35	79	760	18	737	513	14	62	134	13
Nov.	1 585	706	34	74	751	19	718	515	9	58	121	15
Dez.	1 619	733	69	70	725	21	805	621	20	59	93	12
2010 Jan.	1 636	740	69	73	741	13	823	594	20	61	143	5
	Langfristig²⁾											
2008	11 585	4 451	1 862	585	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2009	13 412	4 643	2 903	729	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q1	12 027	4 558	1 991	625	4 529	325	300	116	61	18	96	8
Q2	12 384	4 652	2 074	673	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 528	4 680	2 105	703	4 700	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 412	4 643	2 903	729	4 784	353	198	78	35	13	66	6
2009 Okt.	12 580	4 672	2 110	714	4 739	345	235	85	30	17	95	8
Nov.	12 659	4 683	2 122	721	4 786	348	194	75	28	11	76	5
Dez.	13 412	4 643	2 903	729	4 784	353	166	74	48	10	28	7
2010 Jan.	13 516	4 685	2 933	735	4 808	355	303	118	53	8	115	8
	Darunter: festverzinslich											
2008	7 615	2 327	635	448	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 710	2 607	897	598	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q1	7 934	2 395	701	491	4 094	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 249	2 493	747	539	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 375	2 528	767	569	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 710	2 607	897	598	4 338	271	131	45	10	12	59	5
2009 Okt.	8 437	2 536	767	581	4 289	264	169	56	8	17	83	5
Nov.	8 507	2 550	774	589	4 329	265	142	47	13	11	68	2
Dez.	8 710	2 607	897	598	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010 Jan.	8 761	2 644	901	600	4 347	268	201	79	11	7	100	4
	Darunter: variabel verzinslich											
2008	3 478	1 725	1 198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 281	1 751	1 955	121	374	81	61	27	25	1	6	2
2009 Q1	3 586	1 758	1 264	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 741	1 301	124	374	74	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 726	1 312	123	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 281	1 751	1 955	121	374	81	58	26	25	1	5	2
2009 Okt.	3 600	1 711	1 317	123	369	80	57	24	21	1	8	3
Nov.	3 606	1 708	1 322	122	373	81	42	21	14	0	5	2
Dez.	4 281	1 751	1 955	121	374	81	75	34	39	1	1	0
2010 Jan.	4 324	1 754	1 978	125	382	85	83	31	39	0	8	5

Quelle: EZB.

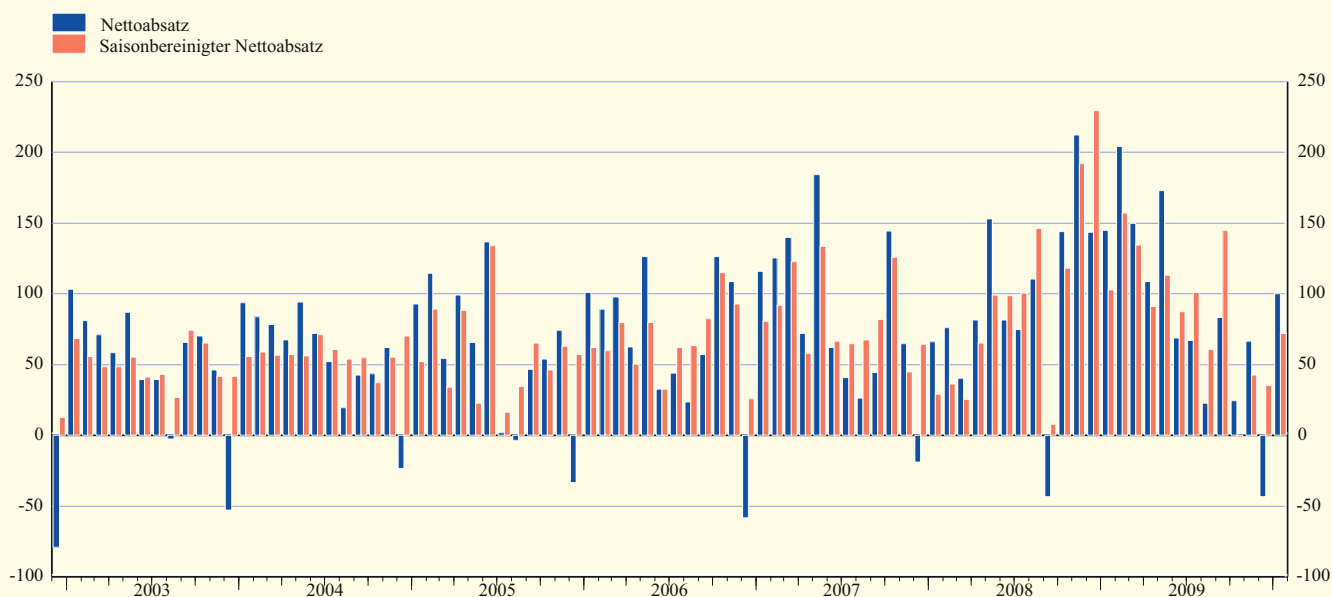
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen 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											
2008	95,1	23,1	34,9	4,3	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	89,3	9,9	22,2	8,0	46,4	2,8	89,2	9,7	21,6	7,7	47,3	2,8
2009 Q1	166,5	39,8	35,0	7,0	83,9	0,9	131,5	20,3	44,9	5,2	58,7	2,4
Q2	117,0	21,8	27,1	11,5	53,8	2,8	97,2	21,2	26,8	7,3	39,0	2,8
Q3	57,8	0,4	9,6	10,1	35,4	2,3	102,2	9,9	28,8	12,8	47,1	3,5
Q4	15,9	-22,4	17,0	3,6	12,6	5,1	25,7	-12,7	-14,1	5,6	44,4	2,5
2009 Okt.	24,4	-47,8	10,5	8,9	47,3	5,5	-1,3	-73,0	-10,4	7,0	71,3	3,9
Nov.	66,6	8,9	12,1	3,0	39,7	2,8	42,7	11,6	2,9	2,6	25,2	0,4
Dez.	-43,4	-28,4	28,4	-1,2	-49,2	7,1	35,6	23,3	-34,7	7,3	36,6	3,2
2010 Jan.	100,1	37,8	25,4	6,3	36,4	-5,7	72,3	13,8	65,8	2,4	-8,2	-1,6
	Langfristig											
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,3	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,2	0,5
2009	88,9	15,1	24,3	11,8	34,5	3,1	88,5	15,2	23,8	11,9	34,6	3,1
2009 Q1	134,7	25,0	41,8	12,9	52,0	3,0	130,2	16,3	51,9	14,4	44,7	2,9
Q2	125,7	36,2	28,6	15,9	41,3	3,7	94,7	25,5	27,7	12,2	25,7	3,5
Q3	53,9	12,3	11,7	11,1	17,4	1,4	98,9	22,5	31,2	12,9	29,8	2,5
Q4	41,2	-13,1	15,2	7,4	27,4	4,4	30,3	-3,5	-15,7	7,9	38,2	3,5
2009 Okt.	55,7	-6,1	5,9	11,1	39,2	5,6	52,8	-9,0	-15,3	11,2	61,4	4,4
Nov.	84,8	12,9	13,1	8,3	47,8	2,7	51,1	17,5	3,7	7,7	22,1	0,2
Dez.	-16,9	-46,2	26,5	2,7	-4,8	4,9	-13,1	-19,1	-35,5	4,7	31,1	5,7
2010 Jan.	88,0	35,4	25,8	3,3	21,6	2,0	130,9	37,8	63,6	4,5	23,4	1,7

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

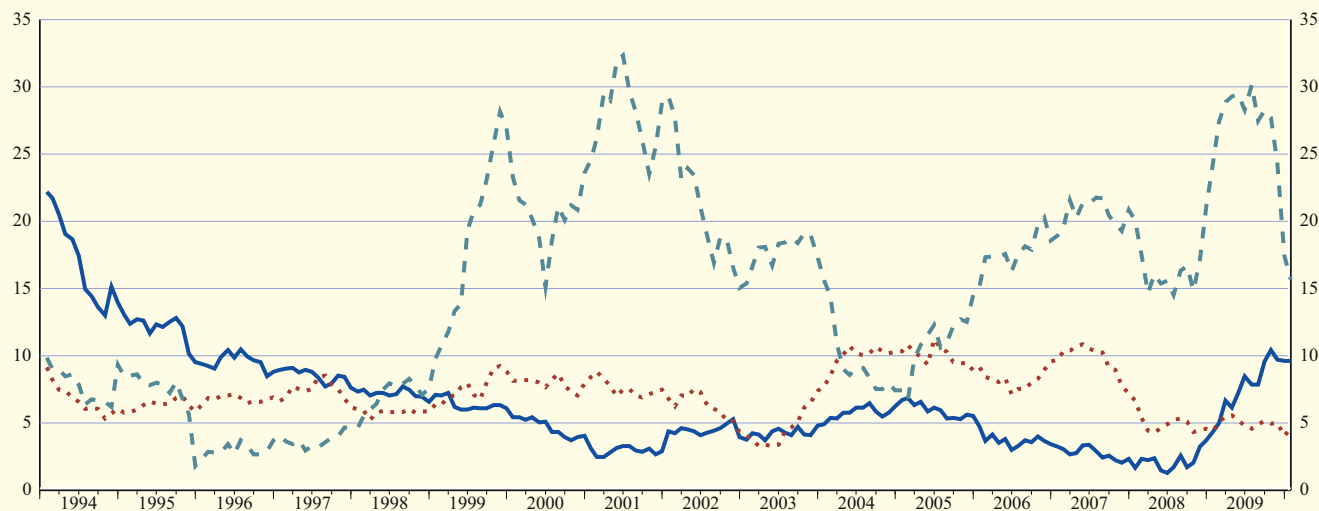
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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											
2009 Jan.	10,1	5,3	30,0	7,2	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,4	16,0	8,6
Febr.	11,0	6,3	32,0	8,2	10,1	6,5	13,1	3,8	36,2	13,4	16,0	7,2
März	11,9	6,4	33,1	9,1	11,6	7,9	15,2	4,8	38,0	13,0	19,8	10,0
April	12,0	6,3	33,3	10,2	11,7	10,6	14,6	6,0	41,5	15,4	15,1	11,3
Mai	12,1	5,5	32,8	10,2	12,8	9,5	13,1	5,8	35,1	15,9	13,0	11,9
Juni	11,9	4,8	29,6	11,8	13,7	9,6	10,6	4,7	24,1	10,8	12,0	9,6
Juli	11,7	4,2	30,7	13,3	13,5	9,4	10,5	4,8	24,1	14,3	11,0	10,3
Aug.	11,0	3,5	26,8	12,9	13,4	9,0	8,9	3,2	18,4	12,4	10,7	10,8
Sept.	12,0	4,2	27,0	15,3	14,9	10,6	9,0	3,5	17,2	17,3	10,2	11,3
Okt.	10,9	3,0	25,8	16,2	13,6	10,4	7,5	0,1	11,9	17,2	12,1	9,4
Nov.	9,6	2,5	21,3	15,8	12,1	10,6	6,4	-0,7	9,0	15,8	11,3	9,3
Dez.	8,1	2,2	13,4	13,7	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,5	15,3	10,7	10,4
2010 Jan.	7,7	2,2	13,3	13,2	10,2	9,1	4,8	-0,3	3,4	11,9	9,4	7,8
	Langfristig											
2009 Jan.	8,1	4,4	30,6	8,3	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,1	7,1	4,2
Febr.	9,2	5,1	33,8	10,6	5,1	3,9	10,6	3,0	40,9	19,5	7,4	3,0
März	10,3	5,4	34,8	13,1	6,7	5,8	13,2	3,9	42,8	21,1	11,8	7,3
April	10,3	5,6	34,7	14,8	6,0	8,7	13,9	5,2	46,7	26,1	10,0	11,8
Mai	10,6	5,2	34,3	16,4	7,2	8,5	13,3	5,7	39,5	30,5	9,1	14,2
Juni	10,8	4,8	31,6	19,0	8,4	8,4	11,9	5,6	27,8	29,0	9,8	12,6
Juli	10,8	4,6	33,3	21,3	7,8	8,0	11,2	6,1	25,3	26,6	8,6	12,0
Aug.	10,5	4,9	29,8	20,8	7,8	8,0	10,3	6,8	19,6	22,1	8,3	13,2
Sept.	11,5	5,1	30,0	23,2	9,6	9,3	9,9	6,4	18,6	25,4	7,5	11,4
Okt.	11,7	4,9	28,6	25,3	10,4	10,4	9,5	4,7	12,7	24,6	11,0	9,0
Nov.	10,8	5,0	23,7	26,2	9,6	10,8	8,4	4,3	9,8	22,2	10,1	7,6
Dez.	9,2	4,0	15,3	24,2	9,5	11,8	6,2	2,5	3,9	19,6	9,1	10,9
2010 Jan.	9,1	4,6	13,8	21,3	9,5	11,4	6,8	3,1	3,2	16,1	10,5	10,7

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: EZB.

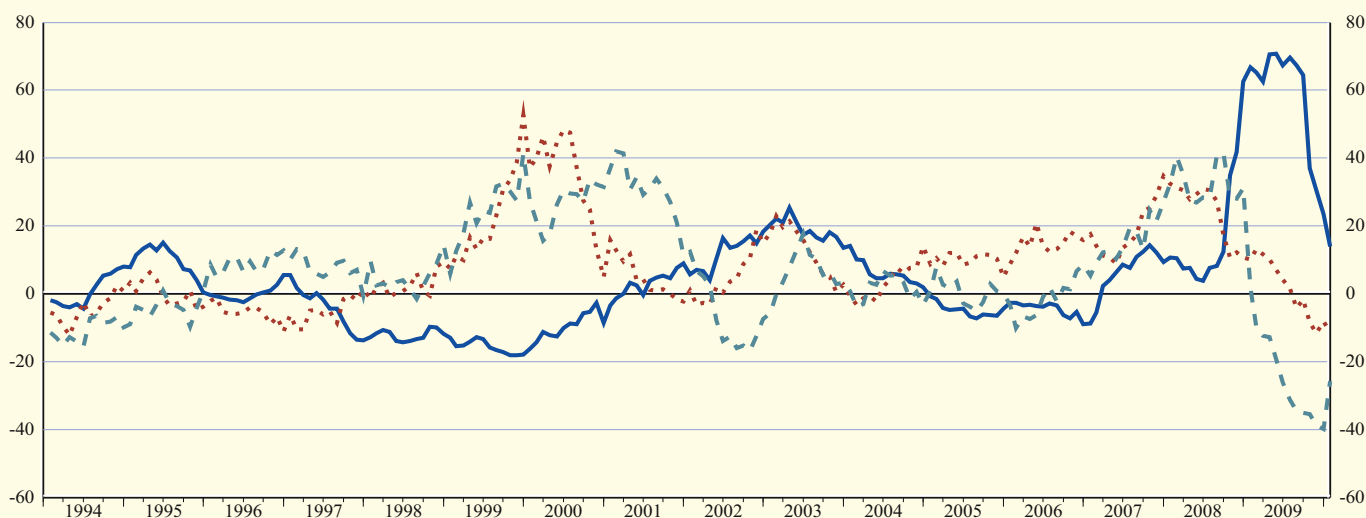
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2009	9,6	7,0	20,8	24,2	8,0	4,2	12,3	2,0	37,0	-2,0	0,1	20,7
2009 Q1	6,1	4,9	12,9	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,7	0,8	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	6,8	20,3	21,3	7,5	4,8	14,6	3,3	44,0	-1,1	-0,6	19,9
2009 Q3	10,6	7,2	24,6	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,5	-3,3	-1,6	25,1
2009 Q4	12,4	8,9	25,1	34,0	10,3	6,6	7,8	-1,6	25,4	-4,4	2,0	26,2
2009 Aug.	10,5	7,4	24,6	28,2	8,7	3,5	10,6	1,0	33,9	-3,7	-3,8	25,9
2009 Sept.	11,7	8,2	24,5	31,8	10,0	4,4	11,2	0,2	34,5	-4,8	2,9	28,2
2009 Okt.	12,7	8,5	26,0	34,3	11,1	6,4	9,5	-1,1	31,2	-4,3	1,3	26,1
2009 Nov.	12,5	9,4	25,5	35,3	10,1	7,1	7,0	-1,8	23,4	-4,3	1,7	25,8
2009 Dez.	12,1	9,6	23,1	32,8	9,7	8,3	2,9	-4,0	11,7	-4,6	3,0	25,2
2010 Jan.	11,6	10,4	19,4	28,4	9,3	7,0	3,5	-3,4	10,9	-3,6	7,3	28,2
	Euro											
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,1	8,9	23,1	22,6	8,2	3,6	14,6	3,9	39,3	-2,6	-0,4	21,8
2009 Q1	6,5	6,1	16,3	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,7	0,9	10,9
2009 Q2	9,6	8,7	23,3	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,0	-1,8	-0,7	21,7
2009 Q3	11,3	9,4	26,5	27,4	9,2	3,3	13,8	2,9	38,8	-3,9	-2,4	27,4
2009 Q4	12,9	11,2	25,8	33,5	10,4	6,1	9,3	-0,2	26,7	-5,2	0,7	26,8
2009 Aug.	11,2	9,6	26,6	27,5	9,0	2,8	12,6	2,7	36,1	-4,3	-4,9	28,3
2009 Sept.	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,4	-5,7	1,7	30,5
2009 Okt.	13,3	11,0	27,1	33,6	11,2	5,7	11,3	0,6	32,6	-5,3	0,0	26,9
2009 Nov.	13,0	11,8	25,9	34,8	10,2	6,8	8,4	-0,6	24,6	-5,0	0,4	25,9
2009 Dez.	12,3	11,0	22,8	33,3	9,8	8,0	3,8	-3,2	12,5	-5,2	1,7	25,1
2010 Jan.	11,7	11,4	19,3	29,1	9,4	6,6	4,2	-3,0	11,8	-4,1	5,9	28,3

A18 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 Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

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

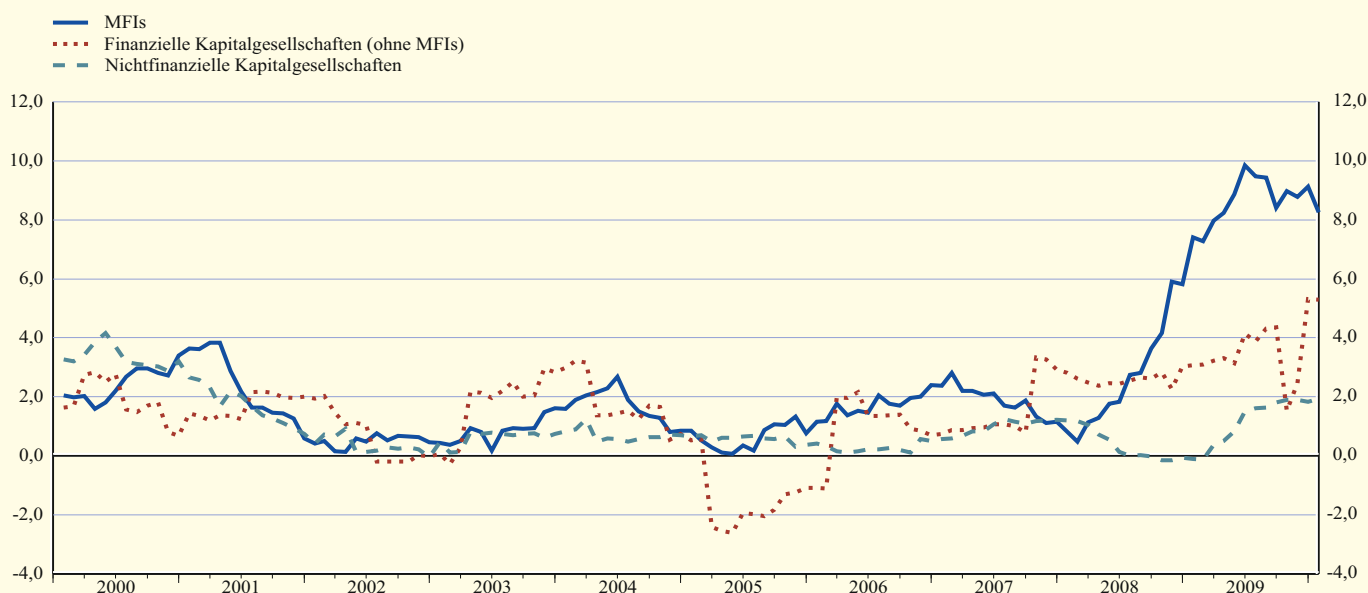
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	
2008										
Jan.	5 766,2	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,4	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	4 391,7	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	3 980,3	0,1	
Juli	4 972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,2	0,0	
Aug.	4 999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,7	0,0	
Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,1	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.	3 300,8	105,6	1,1	342,8	7,4	258,7	3,1	2 699,3	-0,1	
Febr.	2 934,9	105,6	1,1	275,0	7,3	206,0	3,1	2 453,9	-0,1	
März	3 018,8	106,1	1,5	314,5	8,0	223,5	3,2	2 480,8	0,4	
April	3 452,3	106,2	1,7	412,8	8,2	274,3	3,3	2 765,1	0,5	
Mai	3 600,2	106,5	2,0	453,2	8,9	283,0	3,1	2 864,1	0,8	
Juni	3 551,0	107,3	2,7	448,5	9,8	279,1	4,1	2 823,4	1,5	
Juli	3 836,7	107,5	2,7	509,4	9,5	300,7	3,9	3 026,5	1,6	
Aug.	4 034,6	107,5	2,8	572,4	9,4	321,4	4,3	3 140,9	1,6	
Sept.	4 204,0	107,6	2,8	593,0	8,4	351,3	4,4	3 259,6	1,8	
Okt.	4 059,1	107,8	2,7	568,1	9,0	325,9	1,5	3 165,1	1,9	
Nov.	4 072,6	108,1	2,8	567,6	8,8	317,6	2,5	3 187,4	1,9	
Dez.	4 417,7	108,6	3,0	572,5	9,1	345,3	5,3	3 499,8	1,8	
2010										
Jan.	4 253,1	108,7	3,0	522,9	8,3	338,1	5,3	3 392,0	1,9	

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

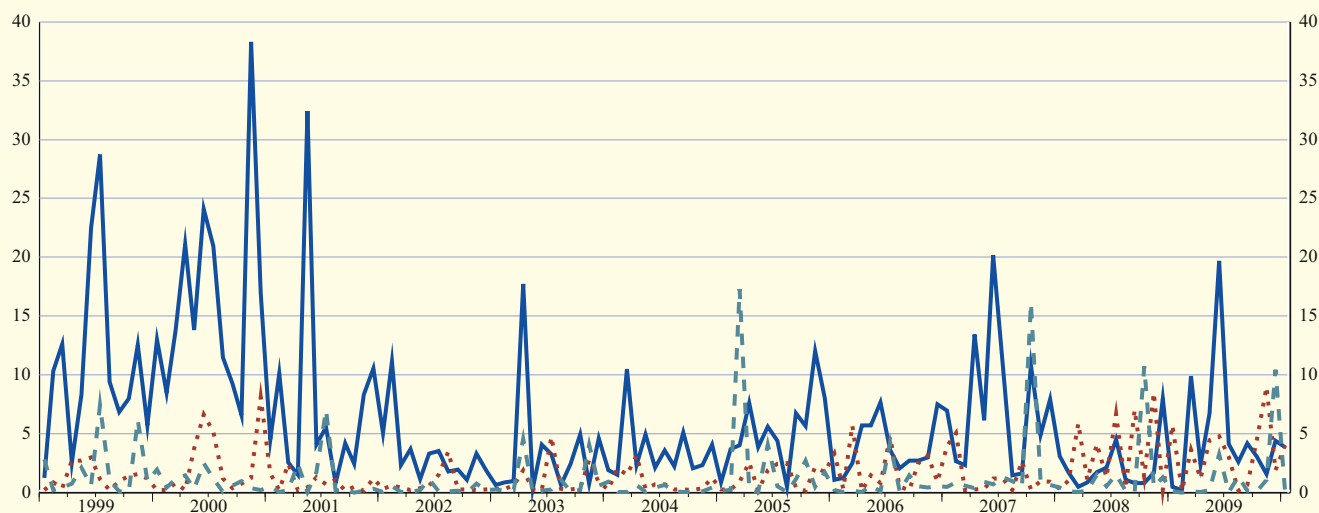
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
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	3,6	0,3	3,3	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,3	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,7	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,7	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	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.	3,9	3,3	0,6	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,6	3,3	-0,7
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dez.	16,7	0,2	16,5	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,4	4,4	0,1	4,3
2010	Jan.	7,9	0,1	7,8	4,0	0,0	4,0	0,1	0,1	0,0	3,8	0,0	3,8

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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

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



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}			Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	Bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2009	März	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
	April	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
	Mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
	Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	Juli	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,93	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,55	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	Jan.	0,43	1,74	2,32	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
	Febr.	0,42	1,75	2,24	2,35	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,38	0,53

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			
2009	März	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05	
	April	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90	
	Mai	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
	Juni	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95	
	Juli	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
	Aug.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82	
	Sept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
	Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
	Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
	Dez.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010	Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46	
	Febr.	9,02	6,72	6,25	7,98	7,79	2,67	3,83	4,34	4,20	3,72	3,17	4,49	4,76	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2009	März	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
	April	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
	Mai	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
	Juni	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
	Juli	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	Aug.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	Dez.	4,05	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,01	2,88	3,65
	Febr.	4,02	3,26	4,22	4,04	1,93	2,90	3,60

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- 3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- 4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller 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	
2009	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,80	3,87	2,29	
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,50	3,84	1,95	
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79	
	Juni	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63	
	Juli	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53	
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,55	1,89	3,39	1,53	
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45	
	Okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35	
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28	
	Dez.	0,45	2,39	2,92	1,53	2,45	0,47	1,70	3,29	1,21	
	2010	Jan.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
		Febr.	0,42	2,15	2,83	1,45	2,11	0,44	1,42	3,32	1,19

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	
2009	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	3,97	4,25	
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12	
	Juni	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00	
	Juli	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81	
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73	
	Sept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,72	5,64	3,62	3,43	3,68	
	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60	
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57	
	Dez.	4,12	4,13	4,08	7,58	6,58	5,43	3,49	3,38	3,51	
	2010	Jan.	4,00	4,04	3,99	7,51	6,53	5,38	3,47	3,31	3,45
		Febr.	4,06	4,11	4,03	7,50	6,63	5,42	3,45	3,33	3,48

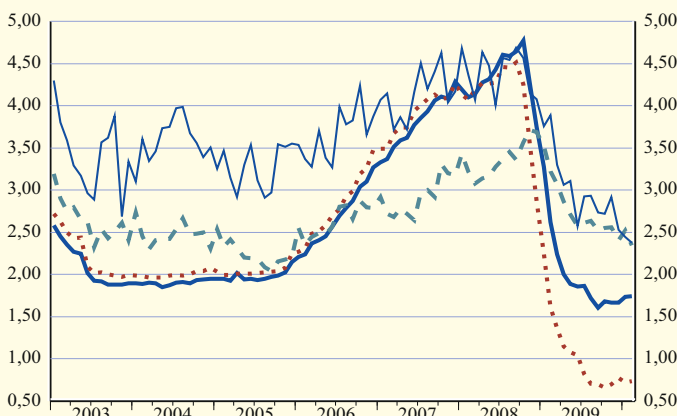
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

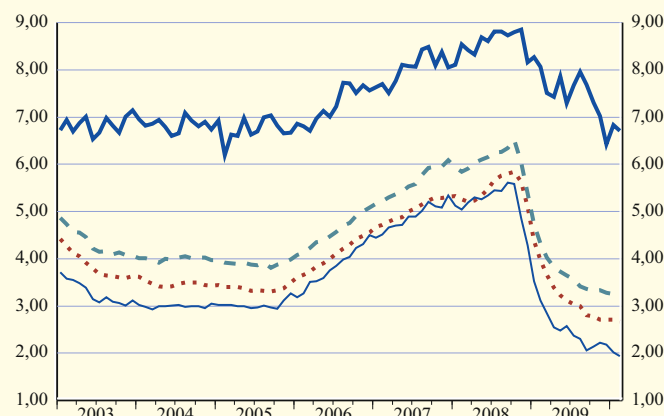
A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(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

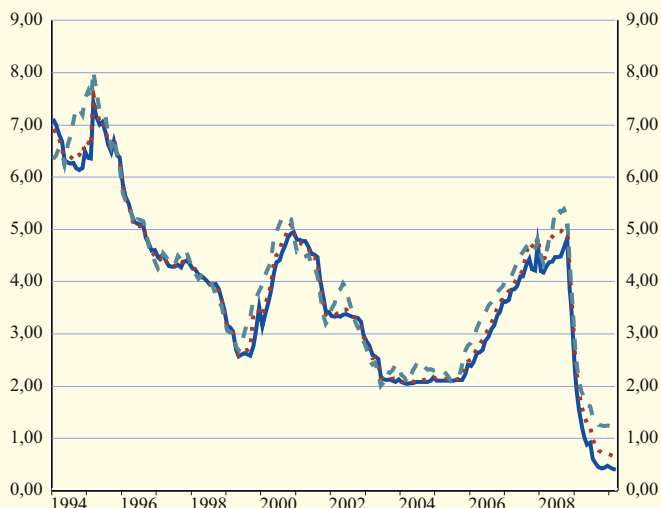
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	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
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
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
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
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2009 März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25

A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

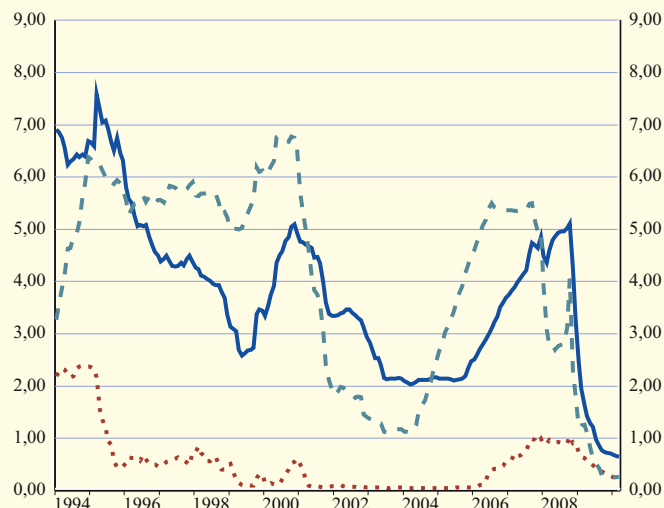
— Einmonatssatz
- - - Dreimonatssatz
- - - Zwölfmonatssatz



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}
- - - Japan
- - - Vereinigte Staaten



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⁾

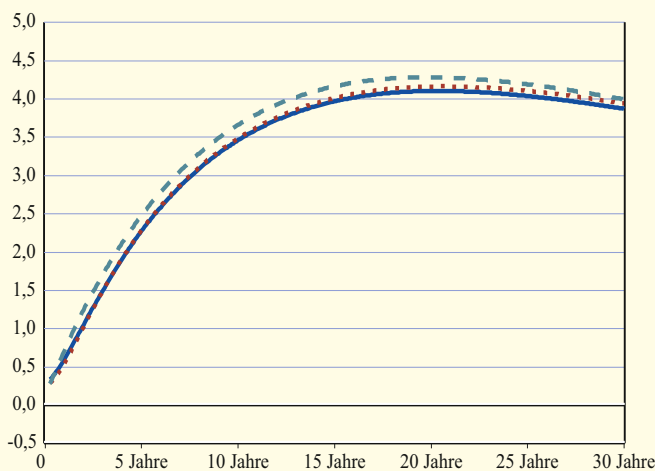
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
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
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2008 Q4	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
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
Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
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
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

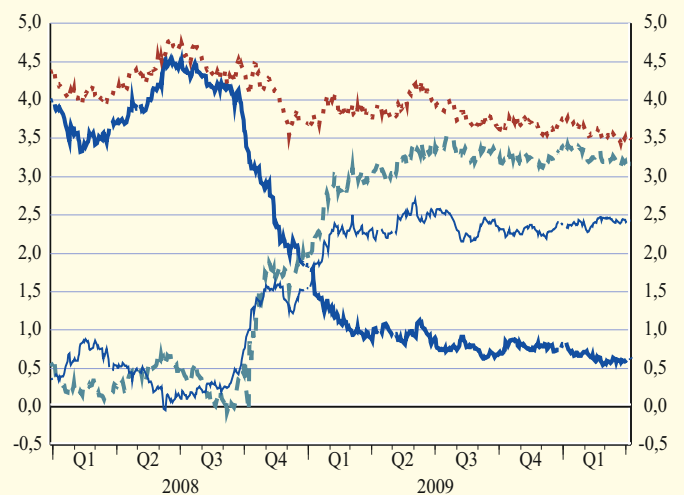
- März 2010
- ... Februar 2010
- - - Januar 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

4.8 Börsenindizes

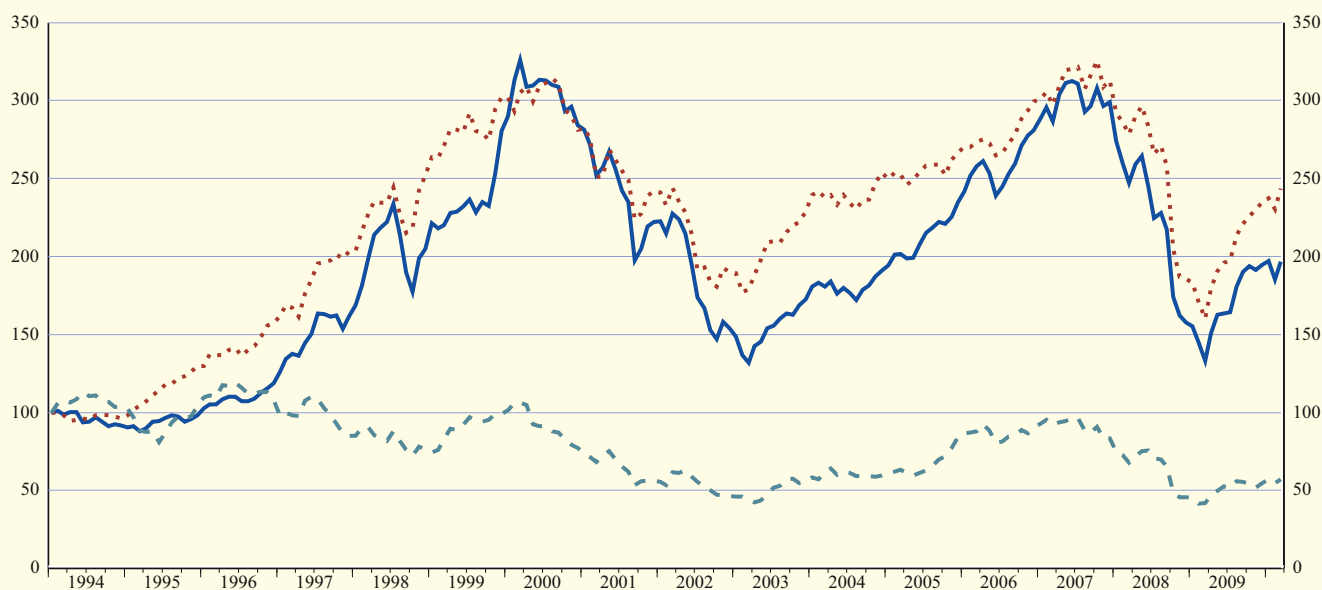
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
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
Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
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
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
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
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
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
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
Dez.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

— Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)¹⁾
 - - - Standard & Poor's 500
 - - - Nikkei 225



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	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2008 Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,2	3,0
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	0,0	0,3	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	0,0	1,8
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2009 Okt.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,9
Nov.	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,1	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	0,8
Dez.	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,8
2010 Jan.	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
Febr.	108,4	0,9	0,8	0,5	1,3	0,0	0,0	0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,9	0,4
März ⁴⁾		1,5											

	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⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,8	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2008 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
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2009 Sept.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
Okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1
Nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2
Dez.	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2
2010 Jan.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6
Febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,8	0,0	3,1	1,9	1,6	2,2	-0,6	0,9	1,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 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 auf der Website von Eurostat unter <http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Im Jahr 2010 verwendete Gewichtung.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,7
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	.
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	1,9	6,4	3,4	0,7 ⁴⁾
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-1,4	-4,4	2,6	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-2,5 ⁴⁾
Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	.
2009 Sept.	107,9	-7,6	-6,9	-4,2	-7,4	-0,4	-2,7	0,7	-3,2	-17,4	-	-
Okt.	108,2	-6,6	-5,2	-3,9	-6,5	-0,6	-2,8	0,4	-3,3	-14,3	-	-
Nov.	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,7	-8,7	-	-
Dez.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,4	-0,5	-1,9	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010 Jan.	109,2	-1,1	0,8	-1,1	-1,6	-0,7	-0,7	0,4	-0,8	-1,7	-	-
Febr.	109,3	-0,5	1,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	0,2	-0,7	-0,9	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁶⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁷⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,4
2008	65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,7	2,4	2,5	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	120,3	1,0	0,1	-0,1	2,0	-0,7	-3,2	-5,8
2008 Q4	43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,3	1,5	1,9	2,0	1,8	2,0	0,0
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	0,9	0,4	2,7	0,6	-2,0	-4,3
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,1	-0,2	-0,3	1,6	-0,8	-3,6	-6,9
Q3	48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,3	0,9	-0,6	-0,7	2,4	-1,6	-4,4	-8,1
Q4	51,2	2,9	5,8	1,4	2,4	-0,9	4,9	120,4	0,4	0,1	0,2	1,5	-1,1	-2,8	-3,9
2009 Okt.	49,8	-7,3	-1,2	-10,2	-9,3	-10,3	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	52,1	-0,8	3,0	-2,7	-0,9	-2,9	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	51,6	19,0	16,2	20,5	19,7	11,0	27,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Jan.	54,0	27,0	8,5	38,7	25,6	7,7	42,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	54,5	25,1	5,0	38,0	24,9	7,1	42,1	-	-	-	-	-	-	-	-
März	59,1	33,8	8,2	49,8	31,3	7,6	54,2	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalte 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Im Jahr 2005.

4) Die Quartalswerte für das zweite und vierte Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten bzw. im zweiten Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.

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

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

7) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

8) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität
 (saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,3	0,8	4,1	0,6	2,3	1,7
2008	115,4	3,3	-0,2	3,7	3,1	3,1	3,1	3,0
2009	119,8	3,8	0,6	9,8	1,6	4,7	1,0	2,2
2008 Q4	118,1	4,7	-0,9	9,7	3,2	5,3	2,4	2,8
2009 Q1	120,1	5,7	0,2	15,7	2,6	7,2	0,8	3,0
Q2	120,2	4,6	0,8	13,8	1,4	5,9	1,5	1,5
Q3	119,7	3,4	0,0	8,3	0,8	3,6	0,7	3,1
Q4	119,7	1,3	0,4	1,6	1,5	2,2	0,9	1,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	3,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,5
2008	121,6	3,2	2,8	3,0	4,5	2,7	2,4	3,7
2009	123,4	1,5	3,2	0,4	2,8	1,5	1,3	2,2
2008 Q4	122,6	2,9	1,9	2,8	4,3	2,9	1,8	3,3
2009 Q1	122,6	1,8	3,0	0,5	2,9	2,4	0,6	2,9
Q2	123,1	1,4	3,4	0,1	3,3	2,1	1,8	1,5
Q3	123,7	1,4	3,4	0,4	2,8	0,5	1,3	2,8
Q4	124,1	1,2	2,8	0,5	2,4	1,1	1,9	1,7
Arbeitsproduktivität²⁾								
2006	104,5	1,3	1,8	3,9	0,1	1,1	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,6	2,1	-1,4	1,5	0,1	0,7
2008	105,3	-0,1	3,1	-0,7	1,3	-0,4	-0,7	0,7
2009	103,0	-2,2	2,5	-8,6	1,2	-3,1	0,4	0,0
2008 Q4	103,8	-1,7	2,9	-6,3	1,1	-2,3	-0,6	0,5
2009 Q1	102,0	-3,7	2,8	-13,1	0,3	-4,4	-0,3	-0,1
Q2	102,4	-3,0	2,6	-12,0	1,8	-3,5	0,3	0,0
Q3	103,4	-1,9	3,4	-7,2	2,0	-3,0	0,6	-0,2
Q4	103,7	-0,1	2,4	-1,0	0,9	-1,1	1,0	0,2

5. Arbeitskosten pro Stunde³⁾

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,3	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	100,0	3,5	3,5	3,3	3,9	4,2	3,1	3,2
2009	103,3	3,3	3,1	3,9	4,1	3,7	2,8	2,6
2008 Q4	101,8	4,5	4,3	4,9	6,2	5,1	3,4	3,6
2009 Q1	102,2	3,6	3,4	4,6	5,0	3,5	2,8	3,2
Q2	103,2	4,3	4,1	4,7	5,5	4,5	3,6	2,8
Q3	103,5	3,0	2,8	3,5	4,4	3,0	2,2	2,3
Q4	104,1	2,2	2,0	2,7	1,4	3,7	2,4	2,1

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

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 3) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
- 5) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)									
2006	8 557,6	8 460,3	4 869,7	1 733,4	1 832,1	25,0	97,2	3 451,6	3 354,4
2007	9 006,7	8 865,5	5 062,1	1 803,4	1 970,7	29,4	141,2	3 733,0	3 591,8
2008	9 254,7	9 158,4	5 228,9	1 891,6	2 000,3	37,6	96,3	3 858,6	3 762,3
2009	8 975,1	8 856,6	5 170,6	1 974,5	1 771,2	-59,7	118,6	3 257,7	3 139,1
2008 Q4	2 292,1	2 273,8	1 303,6	480,3	481,1	8,8	18,2	903,6	885,4
2009 Q1	2 238,7	2 223,3	1 288,2	487,2	453,7	-5,8	15,4	808,7	793,3
Q2	2 236,0	2 206,1	1 290,7	492,2	444,7	-21,6	29,9	793,2	763,3
Q3	2 249,0	2 216,0	1 292,8	498,6	439,1	-14,5	32,9	818,0	785,1
Q4	2 251,5	2 211,2	1 298,9	496,4	433,7	-17,8	40,3	837,8	797,4
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,6	22,0	19,7	-0,7	1,3	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,6	0,6	-4,1	-	-	-7,3	-4,8
2009 Q1	-2,5	-2,3	-0,5	0,6	-5,2	-	-	-8,0	-7,6
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,6	-1,6	-	-	-1,1	-2,8
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,7	-0,9	-	-	2,9	2,9
Q4	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-1,3	-	-	1,9	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,6	-	-	1,0	1,1
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-10,8	-	-	-12,9	-11,5
2008 Q4	-1,9	-0,5	-0,7	2,4	-6,0	-	-	-7,0	-3,8
2009 Q1	-5,0	-3,5	-1,4	2,4	-11,4	-	-	-16,1	-12,9
Q2	-4,9	-3,7	-1,0	2,3	-11,6	-	-	-16,6	-14,3
Q3	-4,1	-3,4	-1,1	2,6	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
Q4	-2,2	-2,9	-0,6	1,8	-8,8	-	-	-4,6	-6,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,3	-1,2	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,3	-0,3	0,1	-1,1	-1,0	-0,2	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,2	-0,2	0,5	0,0	-	-
Q4	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,3	-0,6	0,4	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2008 Q4	-1,9	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,8	-1,4	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,5	-0,8	0,5	-2,5	-0,6	-1,6	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
Q4	-2,2	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,0	0,7	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2006	7 643,7	140,8	1 563,7	477,3	1 594,2	2 136,3	1 731,4	913,9
2007	8 047,7	151,0	1 640,4	510,4	1 668,7	2 273,7	1 803,3	959,0
2008	8 309,2	145,9	1 658,7	533,9	1 724,8	2 363,7	1 882,3	945,4
2009	8 080,4	131,3	1 441,3	514,3	1 669,4	2 365,1	1 959,0	894,7
2008 Q4	2 061,7	34,6	395,5	132,0	427,7	593,6	478,3	230,4
2009 Q1	2 015,0	34,2	360,9	130,2	415,7	589,9	484,1	223,6
Q2	2 013,4	33,1	355,2	129,0	416,5	591,1	488,5	222,6
Q3	2 025,0	31,9	362,1	128,1	418,7	592,0	492,3	224,0
Q4	2 027,0	32,2	363,1	127,0	418,5	592,0	494,2	224,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,4	20,7	29,3	24,2	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q4	-1,9	0,1	-6,3	-2,0	-1,9	-0,7	0,3	-1,9
2009 Q1	-2,6	0,0	-8,0	-1,3	-3,1	-1,1	0,1	-1,7
Q2	-0,2	-0,2	-1,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,7	0,3
Q3	0,4	0,3	2,4	-1,3	0,2	-0,3	0,2	0,8
Q4	0,0	-0,3	-0,1	-1,2	0,0	0,1	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,0	2,4	2,3	3,5	4,2	2,0	0,9
2008	0,8	1,6	-0,7	-0,8	0,9	1,5	1,6	-1,2
2009	-4,2	-0,1	-13,3	-5,8	-4,8	-1,8	1,5	-2,7
2008 Q4	-1,8	1,7	-7,5	-4,1	-2,0	-0,1	1,6	-2,4
2009 Q1	-5,1	0,3	-16,1	-6,8	-5,7	-1,7	1,3	-4,6
Q2	-5,0	0,2	-16,4	-5,9	-5,4	-2,1	1,6	-3,3
Q3	-4,3	0,3	-13,0	-5,5	-4,9	-2,1	1,4	-2,4
Q4	-2,4	-0,1	-7,2	-4,7	-3,0	-1,4	1,4	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,5	-0,1	-0,6	-0,3	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-
Q4	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,8	-0,3	-1,0	-0,4	0,3	-
2008 Q4	-1,8	0,0	-1,5	-0,3	-0,4	0,0	0,4	-
2009 Q1	-5,1	0,0	-3,3	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q2	-5,0	0,0	-3,3	-0,4	-1,1	-0,6	0,4	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,6	0,3	-
Q4	-2,4	0,0	-1,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	3,2	108,1	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,2
2008	-2,3	106,2	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4
2009	-13,8	90,6	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-20,9	-4,9	-17,3	-3,0	-5,9	-8,3
2009 Q1	-16,9	91,6	-18,4	-20,2	-20,6	-25,3	-24,0	-7,4	-19,8	-5,4	-4,3	-10,0
Q2	-16,7	89,2	-18,7	-19,5	-20,0	-24,2	-24,3	-5,9	-21,1	-3,3	-8,9	-7,5
Q3	-13,8	89,9	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,3	-1,9	-6,3	-9,4
Q4	-7,5	91,5	-7,5	-8,0	-8,4	-6,9	-13,9	-2,5	-9,6	-1,4	-4,5	-6,6
2009 Aug.	-14,7	89,8	-15,1	-16,2	-16,1	-19,4	-22,1	-5,4	-19,4	-3,8	-6,1	-10,8
Sept.	-12,0	90,4	-12,7	-13,1	-13,7	-15,7	-18,3	-2,9	-15,5	-0,8	-7,3	-7,9
Okt.	-10,6	90,6	-11,1	-11,8	-12,3	-12,3	-17,3	-4,7	-14,0	-3,1	-5,3	-7,4
Nov.	-7,3	91,7	-6,9	-7,0	-7,4	-5,9	-12,9	-1,8	-7,8	-0,9	-5,7	-7,9
Dez.	-4,1	92,3	-4,0	-4,4	-4,8	-0,5	-11,3	-0,6	-5,8	0,1	-2,8	-3,9
2010 Jan.	-0,8	93,7	1,1	1,4	1,9	3,9	0,2	0,5	-0,2	0,7	0,0	-9,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2009 Aug.	0,0	-	0,3	0,4	1,3	7,0	1,6	0,1	1,1	-1,2	0,2	-0,1
Sept.	0,7	-	0,7	0,9	0,1	-5,5	1,6	-0,2	1,1	1,3	-1,6	-0,9
Okt.	0,1	-	0,3	-0,1	-0,2	1,2	-0,6	-1,0	0,3	-1,3	1,2	-0,4
Nov.	0,7	-	1,2	1,3	1,4	0,6	1,5	1,3	1,8	0,9	-2,6	-1,0
Dez.	0,4	-	0,6	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	0,4	-0,5	0,6	2,7	-1,3
2010 Jan.	1,0	-	1,6	1,5	1,9	1,2	-0,5	0,4	2,7	0,1	3,2	-0,3

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; 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	
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,1	1,7	0,2	2,7	4,2	2,7	968	-0,6
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,6	-0,5	-0,6	-0,4	-1,7	-2,3	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,6	-18,4	-2,6	101,4	-2,1	-1,3	-2,7	-1,1	-4,3	923	2,8
2009 Q1	83,2	-31,6	94,9	-21,6	-2,9	101,7	-3,0	-2,8	-3,1	-0,3	-6,8	833	-12,6
Q2	84,4	-30,6	94,0	-23,2	-3,0	101,5	-2,4	-1,1	-3,3	-2,1	-5,9	933	-0,3
Q3	90,9	-21,5	96,1	-18,8	-3,3	101,2	-2,3	-1,2	-3,2	-2,5	-3,7	957	9,6
Q4	92,0	-2,9	97,5	-9,2	-1,5	101,3	-0,9	-0,2	-1,3	0,5	-1,3	967	20,5
2009 Sept.	92,0	-16,4	96,3	-17,0	-3,9	100,9	-3,0	-1,5	-4,1	-4,7	-3,6	968	9,6
Okt.	90,1	-14,7	96,7	-16,5	-1,7	101,4	-0,9	-0,7	-1,2	2,6	-1,4	978	10,8
Nov.	92,6	-0,6	97,9	-6,9	-2,5	100,9	-2,0	-1,2	-2,5	-3,7	-2,4	970	34,0
Dez.	93,4	9,6	97,8	-2,8	-0,4	101,6	0,0	0,9	-0,6	1,9	-0,4	954	19,5
2010 Jan.	91,4	6,9	99,2	0,8	-0,7	101,3	-0,4	0,7	-0,8	2,0	-1,8	866	8,3
Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	890	2,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Okt.	-	-2,1	-	0,4	0,5	-	0,5	0,0	0,8	2,2	0,5	-	1,0
Nov.	-	2,8	-	1,2	-0,4	-	-0,4	0,0	-0,6	-2,6	-0,6	-	-0,8
Dez.	-	0,9	-	0,0	0,8	-	0,7	0,5	0,8	2,2	0,9	-	-1,7
2010 Jan.	-	-2,2	-	1,4	-0,2	-	-0,2	-0,3	-0,1	1,1	-1,2	-	-9,2
Febr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	2,7

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

1) Im Jahr 2005.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,2	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,0	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q1	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
Q2	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,5	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,5	-12	-42	2	7	.	-17	-4	-11	46	-7
2009 Okt.	89,6	-21	-53	8	-2	71,0	-18	-3	-12	48	-8
Nov.	91,9	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7
Dez.	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 Jan.	96,0	-14	-44	3	5	72,0	-16	-3	-9	46	-6
Febr.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
März	97,7	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
2009 Okt.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
Nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
Dez.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010 Jan.	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
Febr.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
März	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	7

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

1. Beschäftigung

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

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen						
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	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	25,7	16,0	29,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2006	144,166	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8	
2007	146,731	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,2	3,7	2,0	4,1	1,3	
2008	147,804	0,7	0,9	-0,3	-1,4	0,0	-2,1	1,3	2,2	0,9	
2009	145,028	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-5,2	-6,9	-1,8	-2,2	1,5	
2008 Q4	147,227	-0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,2	-4,9	0,4	0,5	1,2	
2009 Q1	146,077	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-3,2	-7,1	-1,3	-1,4	1,5	
Q2	145,317	-1,9	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	-7,4	-2,0	-2,3	1,6	
Q3	144,543	-2,3	-2,3	-2,2	-3,0	-6,4	-7,5	-1,9	-2,8	1,6	
Q4	144,173	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-6,2	-5,6	-2,0	-2,2	1,2	
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>											
2008 Q4	-0,542	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	-2,3	-0,4	-0,5	0,6	
2009 Q1	-1,150	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-2,3	-0,8	-0,9	0,2	
Q2	-0,759	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,3	-0,5	-0,8	0,6	
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	0,2	
Q4	-0,370	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	-1,1	-0,4	-0,5	-0,1	0,2	

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,390	7,5	6,487	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,941	8,5
2008	11,891	7,6	9,266	6,6	2,625	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,863	9,4	11,648	8,2	3,215	19,4	7,994	9,3	6,870	9,6
2008 Q4	12,660	8,0	9,841	7,0	2,819	16,6	6,552	7,6	6,108	8,6
2009 Q1	13,910	8,8	10,803	7,7	3,107	18,4	7,368	8,5	6,542	9,2
Q2	14,749	9,3	11,517	8,1	3,232	19,3	7,934	9,2	6,815	9,5
Q3	15,247	9,7	11,973	8,5	3,274	19,8	8,221	9,5	7,026	9,8
Q4	15,546	9,9	12,299	8,7	3,247	19,9	8,451	9,8	7,095	9,9
2009 Sept.	15,424	9,8	12,130	8,6	3,294	20,0	8,347	9,7	7,076	9,9
Okt.	15,519	9,8	12,237	8,7	3,282	20,0	8,409	9,8	7,110	9,9
Nov.	15,536	9,9	12,292	8,7	3,245	19,9	8,463	9,8	7,074	9,9
Dez.	15,583	9,9	12,370	8,7	3,213	19,7	8,481	9,8	7,103	9,9
2010 Jan.	15,688	9,9	12,486	8,8	3,202	19,8	8,561	9,9	7,127	9,9
Febr.	15,749	10,0	12,535	8,8	3,214	20,0	8,615	10,0	7,134	10,0

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und basieren auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2009.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 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							Vermögenswirksame 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
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 beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 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 ESGV 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	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 beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾
(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger ⁶⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁵⁾	Sonstige		
										MFIs	finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzierungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige ⁹⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere ¹⁰⁾	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufüh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

- 1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- 2) Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- 3) Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- 4) Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- 5) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 6) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 7) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 8) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 9) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- 10) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 10	11		
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	50,8	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	10,3	4,6	3,1	25,1	21,4	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	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	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	0,1	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	25,8	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	51,7	46,7	11,0	6,0	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,3	44,9	10,5	5,2	2,9	26,2	22,4	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,0	-3,1
2009 Q2	49,8	46,0	10,9	5,5	3,1	26,5	23,0	1,3	3,9	2,7	1,2	-5,3	-2,1
2009 Q3	48,8	45,1	10,3	5,2	2,7	26,9	23,3	1,4	3,7	2,6	1,1	-6,3	-3,5

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

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

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

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

		Insgesamt		Schuldarten			
		1	2	3	4	5	
2006	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	51,6	
	Q2	75,9	2,4	11,5	8,4	53,6	
	Q3	77,6	2,3	11,6	9,2	54,5	

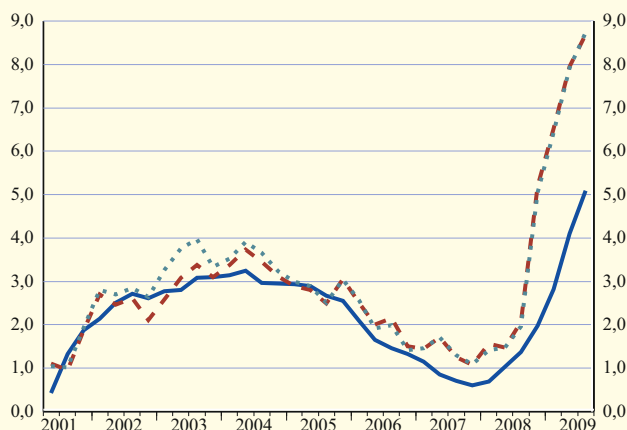
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		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	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	4,5	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,1	5,2
	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	-4,0	-2,9	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,4
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	-0,4	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
	Q4	8,8	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,7
2009	Q1	11,9	-6,0	5,9	5,4	4,9	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
	Q2	9,4	-5,3	4,1	3,5	1,9	-0,7	1,0	1,3	-0,2	0,8	9,6
	Q3	4,7	-6,3	-1,6	-2,9	-3,2	0,8	-0,1	-0,4	0,2	1,1	4,5

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

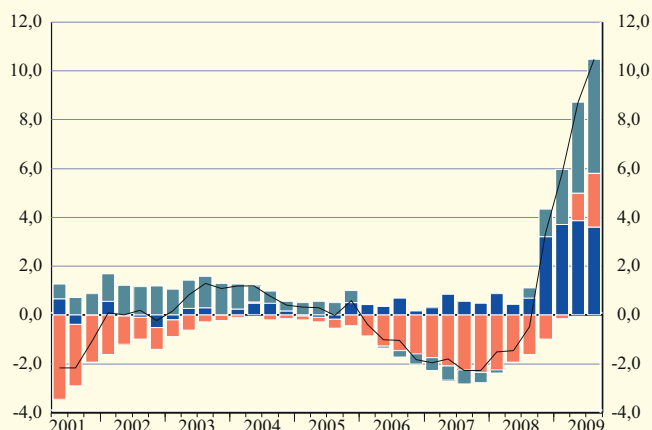
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneuverschuldung



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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

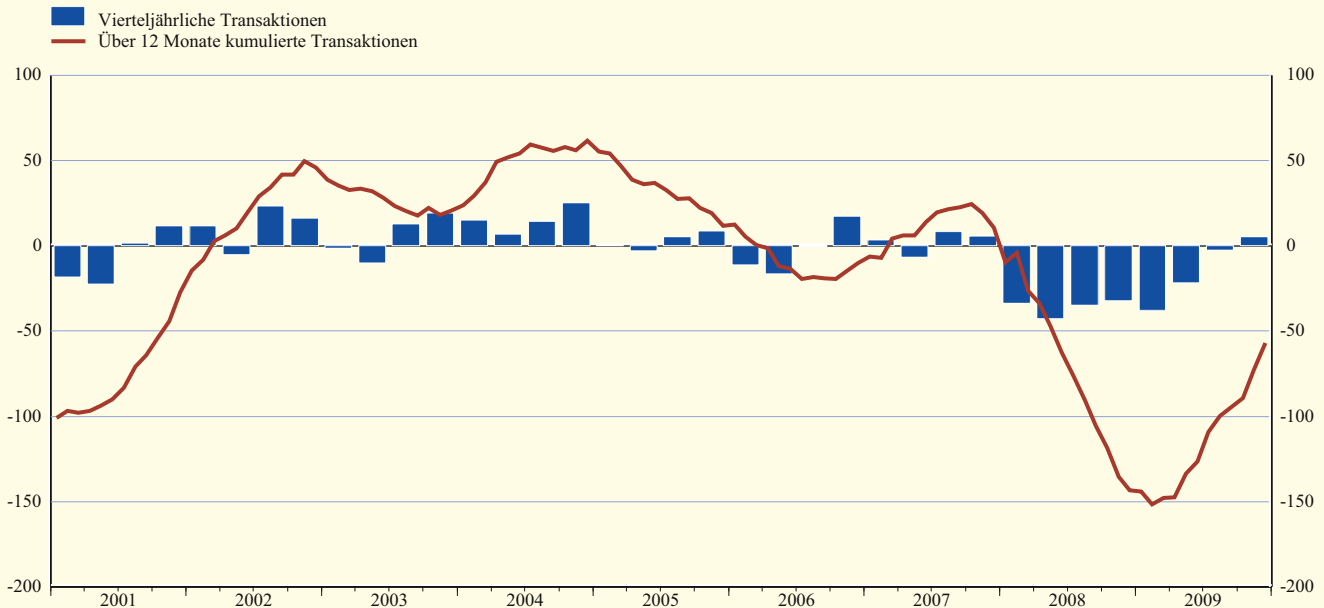


AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2009	-57,1	36,0	31,1	-32,8	-91,4	7,6	-49,4	76,2	-86,8	344,0	13,2	-196,9	2,7	-26,8
2008 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
2009 Q2	-21,7	13,1	7,3	-25,1	-16,9	2,2	-19,5	13,9	-4,3	82,8	18,8	-81,0	-2,4	5,5
2009 Q3	-2,7	13,3	12,8	-5,8	-22,9	1,5	-1,2	14,0	-24,3	83,4	-4,2	-41,3	0,3	-12,8
2009 Q4	5,3	17,4	10,6	0,4	-23,2	2,5	7,8	-7,4	0,5	48,0	3,8	-59,0	-0,9	-0,4
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
2009 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
2009 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
2009 April	-10,8	4,1	1,7	-7,9	-8,7	1,7	-9,1	12,4	6,6	-0,6	9,1	-2,9	0,1	-3,3
2009 Mai	-13,7	2,2	3,0	-12,2	-6,7	0,3	-13,5	13,0	10,9	37,9	9,2	-42,8	-2,2	0,5
2009 Juni	2,9	6,9	2,6	-5,0	-1,6	0,3	3,2	-11,5	-21,8	45,5	0,6	-35,3	-0,4	8,4
2009 Juli	9,1	13,6	5,1	-2,6	-7,0	0,9	10,1	-13,0	0,9	-22,9	6,5	6,2	-3,7	3,0
2009 Aug.	-6,0	-1,8	3,9	0,2	-8,3	0,6	-5,4	-6,0	4,8	26,5	-9,3	-28,7	0,8	11,3
2009 Sept.	-5,9	1,4	3,8	-3,4	-7,7	0,0	-5,9	33,0	-29,9	79,8	-1,4	-18,9	3,3	-27,1
2009 Okt.	-3,9	6,2	4,0	0,5	-14,6	0,3	-3,6	4,5	-2,0	17,1	0,9	-11,0	-0,6	-0,8
2009 Nov.	-0,6	6,0	2,0	-1,4	-7,2	1,2	0,5	-0,6	0,7	-16,9	-0,2	15,3	0,3	0,1
2009 Dez.	9,8	5,2	4,6	1,3	-1,3	1,1	10,9	-11,3	1,7	47,8	3,1	-63,3	-0,6	0,4
2010 Jan.	-16,7	-7,4	0,1	-0,8	-8,7	1,7	-15,0	5,6	-7,1	-4,2	5,4	10,0	1,5	9,4
	<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>													
2010 Jan.	-49,8	39,3	31,0	-30,4	-89,7	9,2	-40,6	50,0	-71,1	346,3	15,3	-239,3	-1,1	-9,4

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

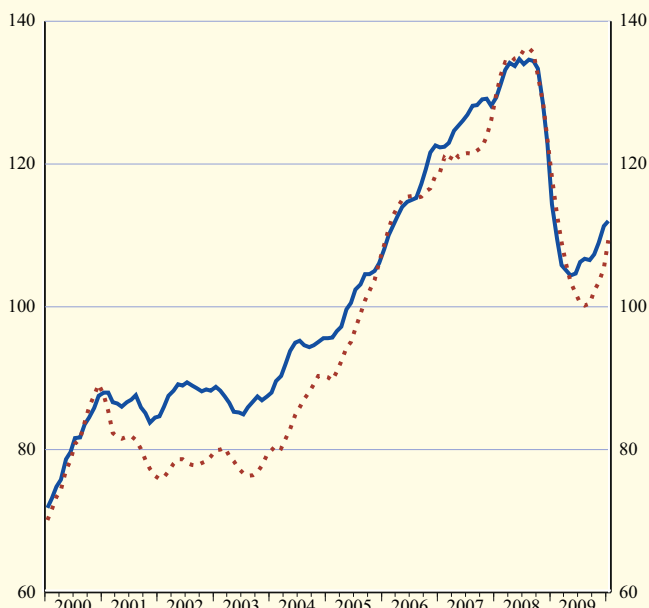
1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögens Einkommen		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	
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
2009	2 275,8	2 332,9	-57,1	1 288,9	1 252,9	466,3	435,2	433,9	466,7	86,7	.	178,1	.	18,4	10,7
2008 Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
Q2	559,5	581,1	-21,7	312,1	299,0	113,2	106,0	113,1	138,2	21,1	1,5	38,0	5,4	5,0	2,8
Q3	559,8	562,5	-2,7	322,9	309,7	124,0	111,2	98,3	104,1	14,6	1,6	37,6	5,5	3,8	2,3
Q4	595,5	590,2	5,3	346,1	328,7	120,4	109,7	103,8	103,4	25,2	.	48,4	.	5,5	3,0
2009 Nov.	191,3	192,0	-0,6	114,8	108,8	36,7	34,8	32,1	33,5	7,7	.	14,9	.	2,0	0,9
Dez.	209,4	199,6	9,8	113,8	108,5	43,4	38,8	38,7	37,4	13,5	.	14,9	.	2,4	1,3
2010 Jan.	169,5	186,3	-16,7	99,6	107,0	34,8	34,7	29,3	30,1	5,8	.	14,5	.	2,5	0,8
	Saisonbereinigt														
2008 Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
Q2	564,1	578,3	-14,1	314,0	305,7	115,0	109,5	111,8	117,8	23,4	.	45,2	.	.	.
Q3	555,6	559,9	-4,2	319,8	301,3	114,4	105,7	100,0	110,7	21,4	.	42,2	.	.	.
Q4	572,3	575,1	-2,8	333,9	316,2	117,4	106,4	99,5	106,6	21,6	.	45,9	.	.	.
2009 Aug.	184,5	186,5	-2,0	105,4	100,7	37,8	34,8	34,1	36,4	7,1	.	14,6	.	.	.
Sept.	183,2	189,1	-5,9	105,7	102,3	38,1	36,1	32,0	36,7	7,5	.	14,1	.	.	.
Okt.	188,4	193,0	-4,6	110,9	103,8	38,5	34,8	33,3	35,4	5,6	.	19,0	.	.	.
Nov.	191,6	192,2	-0,5	110,3	104,1	38,6	36,1	32,7	36,1	10,0	.	15,8	.	.	.
Dez.	192,3	189,9	2,3	112,6	108,3	40,2	35,4	33,4	35,1	6,0	.	11,1	.	.	.
2010 Jan.	192,6	200,7	-8,1	113,2	115,5	39,1	37,0	32,8	34,1	7,5	.	14,0	.	.	.

A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

— Ausfuhr
..... Einfuhr

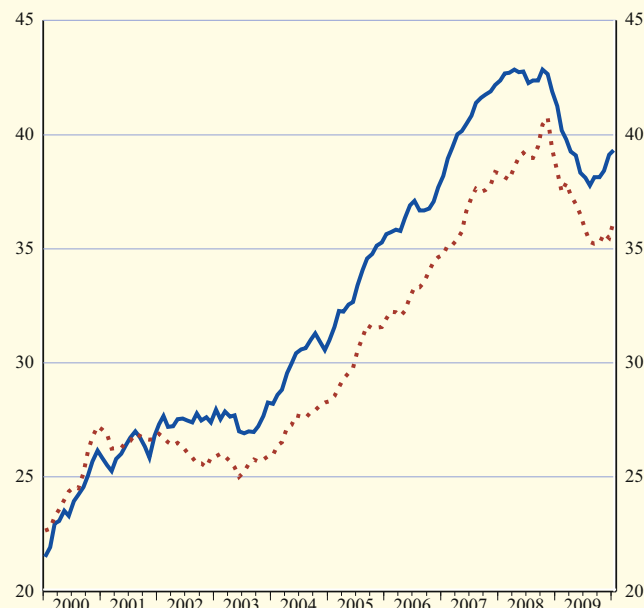


Quelle: EZB.

A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

— Einnahmen
..... Ausgaben



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 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	2,6	108,4	135,6	35,2	4,4	27,5	5,3	5,9	6,1	8,7	36,6	24,2	35,6	34,4	29,6
Q3	4,6	3,0	93,7	101,1	31,3	9,5	27,7	11,9	4,4	4,7	6,6	13,4	24,7	33,9	26,7	21,4

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Vere-inigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q4 2008 bis Q3 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 354,4	833,8	49,3	68,5	417,2	238,8	60,0	34,4	31,3	82,6	27,8	48,8	75,7	171,6	331,1	717,4
Warenhandel	1 322,3	441,1	29,4	41,9	188,7	181,0	0,1	18,7	16,1	65,2	20,6	29,7	55,1	84,8	160,1	430,9
Dienstleistungen	474,0	158,1	11,3	12,4	101,7	27,4	5,3	7,0	6,5	13,5	5,6	10,3	12,7	47,9	72,7	139,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	469,7	170,3	7,9	12,7	115,1	27,4	7,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	32,3	92,7	136,9
Vermögenseinkommen	450,9	163,8	7,8	12,6	113,4	26,7	3,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	25,3	90,9	133,6
Laufende Übertragungen	88,4	64,3	0,7	1,4	11,7	3,0	47,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	6,6	5,6	9,9
Vermögensübertragungen	18,2	15,5	0,0	0,0	1,0	0,1	14,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	1,6	
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 448,9	781,7	42,5	70,8	361,0	208,1	99,3	-	26,0	-	-	87,6	-	161,8	349,5	-
Warenhandel	1 305,5	367,8	27,3	39,1	142,2	159,3	0,0	22,2	11,2	162,3	18,5	44,3	78,8	74,4	127,2	398,7
Dienstleistungen	446,4	137,3	7,6	11,0	85,4	33,0	0,2	5,4	5,8	10,6	4,5	7,7	7,7	38,0	96,9	132,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	514,7	166,7	6,7	19,6	121,8	11,3	7,3	-	7,3	-	-	35,1	-	43,5	119,6	-
Vermögenseinkommen	504,3	160,6	6,6	19,5	120,3	6,9	7,2	-	7,2	-	-	35,0	-	43,0	118,8	-
Laufende Übertragungen	182,4	110,0	0,9	1,1	11,6	4,5	91,9	1,4	1,7	2,8	0,7	0,5	0,5	5,8	5,7	53,1
Vermögensübertragungen	11,4	2,3	0,0	0,1	1,0	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,1
Saldo																
Leistungsbilanz	-94,6	52,0	6,9	-2,3	56,2	30,7	-39,3	-	5,2	-	-	-38,8	-	9,9	-18,5	-
Warenhandel	16,7	73,3	2,1	2,9	46,5	21,7	0,1	-3,5	4,9	-97,1	2,1	-14,6	-23,7	10,5	32,8	32,2
Dienstleistungen	27,6	20,8	3,7	1,4	16,3	-5,7	5,1	1,6	0,7	2,8	1,1	2,6	5,0	9,9	-24,2	7,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-44,9	3,6	1,2	-6,9	-6,8	16,1	-0,1	-	0,6	-	-	-26,6	-	-11,3	-27,0	-
Vermögenseinkommen	-53,4	3,2	1,2	-7,0	-6,8	19,8	-4,0	-	0,7	-	-	-26,5	-	-17,7	-27,9	-
Laufende Übertragungen	-93,9	-45,6	-0,1	0,3	0,1	-1,5	-44,4	-1,2	-1,0	-2,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,8	-0,1	-43,3
Vermögensübertragungen	6,8	13,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	13,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-5,4

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		Währungs-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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,8	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	168,3	-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	143,8	161,4	-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 Q2	13 314,9	14 831,4	-1 516,5	146,7	163,4	-16,7	4 011,7	3 296,7	3 896,2	6 299,9	-58,2	5 083,7	5 234,7	381,5
Q3	13 412,7	14 971,0	-1 558,2	148,9	166,2	-17,3	4 063,9	3 356,6	4 052,1	6 611,2	-60,5	4 926,4	5 003,1	430,9
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 Q2	204,5	68,1	136,3	9,2	3,1	6,1	174,1	59,0	257,8	284,3	-7,5	-205,7	-275,1	-14,2
Q3	97,8	139,6	-41,8	4,4	6,3	-1,9	52,2	59,9	155,9	311,3	-2,3	-157,3	-231,6	49,4
Transaktionen														
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009	-184,7	-108,5	-76,1	-2,2	-1,3	-0,9	299,7	212,8	49,2	393,1	-13,2	-517,6	-714,5	-2,7
2009 Q2	-2,1	11,8	-13,9	-0,1	0,5	-0,6	97,5	93,2	62,2	145,0	-18,8	-145,4	-226,4	2,4
Q3	-9,9	4,1	-14,0	-0,4	0,2	-0,6	59,2	35,0	42,0	125,3	4,2	-115,0	-156,3	-0,3
Q4	31,5	24,1	7,4	1,4	1,0	0,3	42,8	43,4	16,1	64,2	-3,8	-24,5	-83,4	0,9
2009 Sept.	-20,6	12,4	-33,0	.	.	.	30,2	0,3	-24,8	55,1	1,4	-24,1	-42,9	-3,3
Okt.	87,5	91,9	-4,5	.	.	.	27,9	26,0	15,7	32,8	-0,9	44,1	33,1	0,6
Nov.	28,4	27,8	0,6	.	.	.	9,0	9,7	10,9	-6,0	0,2	8,7	24,1	-0,3
Dez.	-84,3	-95,6	11,3	.	.	.	5,9	7,7	-10,5	37,3	-3,1	-77,3	-140,6	0,6
2010 Jan.	78,4	84,0	-5,6	.	.	.	5,4	-1,7	28,8	24,7	-5,4	51,0	61,0	-1,5
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 wechsellkursbedingte Veränderungen														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Veränderung der Bestände in %														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q2	-2,9	-1,5	-	.	.	.	9,4	6,1	-5,6	3,9	.	-9,0	-11,2	-1,2
Q3	-3,9	-2,8	-	.	.	.	8,2	4,8	-3,0	5,2	.	-12,6	-15,0	-0,9
Q4	-1,4	-0,7	-	.	.	.	8,0	6,7	1,3	6,5	.	-9,4	-12,5	-0,8

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)

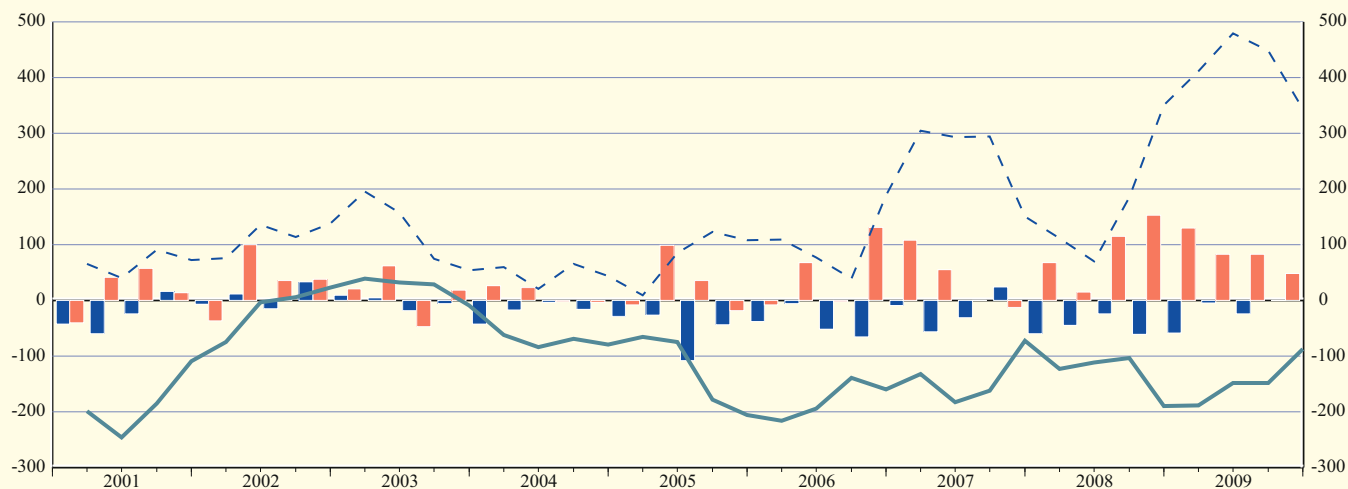
2. Direktinvestitionen

	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 Q2	4 011,7	3 147,3	265,1	2 882,2	864,4	10,4	854,0	3 296,7	2 478,5	70,7	2 407,8	818,3	16,6	801,6
Q3	4 063,9	3 177,5	262,8	2 914,7	886,4	10,4	876,1	3 356,6	2 537,7	74,5	2 463,2	819,0	15,3	803,6
Transaktionen														
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009	299,7	209,0	27,4	181,6	90,7	2,3	88,4	212,8	196,2	6,0	190,2	16,6	-0,5	17,1
2009 Q2	97,5	78,2	8,9	69,3	19,3	0,6	18,7	93,2	76,7	1,3	75,3	16,5	0,4	16,1
Q3	59,2	32,4	0,3	32,1	26,8	0,2	26,6	35,0	36,7	2,4	34,3	-1,7	-1,1	-0,6
Q4	42,8	42,8	-2,2	45,0	0,0	0,6	-0,6	43,4	38,9	1,1	37,8	4,5	0,0	4,5
2009 Sept.	30,2	15,3	-3,7	19,0	14,9	0,0	14,9	0,3	6,4	0,9	5,5	-6,1	-0,1	-6,0
Okt.	27,9	24,3	-0,6	24,9	3,6	0,3	3,3	26,0	16,6	0,3	16,3	9,4	0,1	9,3
Nov.	9,0	9,7	0,6	9,1	-0,8	0,2	-1,0	9,7	7,9	0,5	7,4	1,8	-0,1	1,9
Dez.	5,9	8,7	-2,2	10,9	-2,8	0,0	-2,8	7,7	14,4	0,4	14,0	-6,7	0,0	-6,7
2010 Jan.	5,4	7,2	-0,1	7,3	-1,8	0,0	-1,9	-1,7	4,9	0,4	4,5	-6,6	-2,2	-4,3
Wachstumsraten														
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	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 Q2	9,4	8,0	7,6	8,0	14,8	5,7	14,8	6,1	7,7	4,6	7,8	1,6	4,9	1,5
Q3	8,2	6,6	11,9	6,1	14,2	14,0	14,2	4,8	7,5	6,9	7,5	-2,7	-4,3	-2,7
Q4	8,0	7,1	11,7	6,6	11,3	24,4	11,2	6,7	8,2	8,4	8,2	2,0	-3,3	2,2

A33 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

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



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
													Zusammen	MFI	Nicht-MFI	Zusammen	MFI	Nicht-MFI
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 Q2	3 896,2	1 216,2	66,4	3,0	1 149,8	29,2	2 251,1	929,3	17,3	1 321,8	38,7	429,0	351,3	55,3	77,7	1,5
Q3	4 052,1	1 361,9	74,6	3,1	1 287,3	31,4	2 269,9	927,4	16,8	1 342,6	37,7	420,2	341,8	45,0	78,4	1,4
Transaktionen																
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009	49,2	31,7	1,1	-0,2	30,6	.	27,3	-95,5	-2,7	122,8	.	-9,8	-4,2	-14,2	-5,6	.
2009 Q2	62,2	9,3	-0,3	0,0	9,5	0,3	32,9	-33,7	0,1	66,6	20,8	20,1	12,5	-1,8	7,5	-0,3
Q3	42,0	36,7	3,4	0,0	33,3	-0,4	27,4	-7,0	-0,5	34,4	-2,0	-22,2	-10,3	-11,8	-11,9	-0,2
Q4	16,1	23,8	3,6	-0,2	20,2	.	23,1	-5,6	0,1	28,7	.	-30,7	-28,1	-0,2	-2,6	.
2009 Sept.	-24,8	8,1	0,5	0,0	7,6	.	-22,7	-12,7	-1,1	-10,0	.	-10,2	0,8	-4,3	-11,0	.
Okt.	15,7	8,0	1,8	0,0	6,2	.	4,2	-3,9	0,6	8,1	.	3,5	2,3	3,3	1,1	.
Nov.	10,9	8,7	-0,8	-0,2	9,4	.	20,0	2,8	0,3	17,2	.	-17,8	-16,9	1,6	-0,8	.
Dez.	-10,5	7,1	2,5	0,1	4,6	.	-1,2	-4,6	-0,7	3,4	.	-16,4	-13,5	-5,1	-2,9	.
2010 Jan.	28,8	-4,0	-0,5	0,0	-3,5	.	13,7	0,3	0,3	13,4	.	19,1	9,8	4,8	9,3	.
Wachstumsraten																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q2	-5,6	-8,5	-15,3	14,9	-8,1	-0,9	-3,0	-10,3	-12,8	2,9	110,0	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
Q3	-3,0	-3,1	-8,5	12,4	-2,8	-3,5	-2,5	-10,6	-18,6	4,0	89,3	-6,9	0,0	-30,8	-32,5	49,3
Q4	1,3	2,3	0,6	-7,1	2,4	.	1,1	-9,7	-13,3	10,0	.	-3,0	-2,2	-24,6	-7,4	.

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen						
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	
												Zusammen	MFI	Nicht-MFI	Zusammen	MFI	Nicht-MFI
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 Q2	6 299,9	2 282,7	679,0	1 603,7	3 511,9	1 197,2	2 314,7	1 425,6	505,3	79,2	426,1	359,3
Q3	6 611,2	2 528,8	713,7	1 815,1	3 523,8	1 179,0	2 344,8	1 448,9	558,6	78,2	480,4	421,7
Transaktionen												
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009	393,2	95,5	-0,6	96,1	162,6	-14,9	177,5	.	135,1	25,6	109,5	.
2009 Q2	145,0	47,8	3,4	44,4	44,6	-2,2	46,8	56,8	52,6	-2,6	55,2	54,1
Q3	125,3	78,6	12,3	66,3	-12,9	-7,6	-5,3	-5,9	59,6	13,9	45,7	60,5
Q4	64,2	20,3	-11,9	32,2	40,5	5,9	34,6	.	3,4	25,7	-22,3	.
2009 Sept.	55,1	-18,1	-5,4	-12,8	44,5	-13,2	57,7	.	28,6	20,5	8,2	.
Okt.	32,8	-26,1	-0,5	-25,6	37,0	12,5	24,5	.	21,9	2,3	19,7	.
Nov.	-6,0	-3,0	-2,4	-0,6	10,4	-4,1	14,4	.	-13,3	2,1	-15,4	.
Dez.	37,3	49,4	-9,0	58,4	-6,8	-2,5	-4,4	.	-5,2	21,4	-26,7	.
2010 Jan.	24,7	17,2	-10,4	27,6	-3,7	22,7	-26,4	.	11,2	-3,9	15,0	.
Wachstumsraten												
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 Q2	3,9	-7,1	-0,4	-9,0	4,8	-4,6	10,4	17,7	99,3	-20,1	233,3	300,3
Q3	5,2	-0,6	4,2	-1,9	2,8	-5,3	7,5	12,0	67,6	-5,9	113,9	177,6
Q4	6,5	4,3	-0,1	6,1	4,7	-1,2	8,1	.	30,5	35,8	32,1	.

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	
															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 Q2	5 083,7	27,9	27,7	0,3	2 966,4	2 930,5	35,9	103,2	12,1	42,0	11,2	1 986,1	188,9	1 559,3	414,1
Q3	4 926,4	22,8	22,5	0,3	2 823,3	2 790,0	33,2	109,1	11,9	48,4	8,6	1 971,3	190,5	1 544,3	446,2
Transaktionen															
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009	-517,5	-1,6	.	.	-413,4	.	.	4,4	.	.	1,2	-106,9	.	.	-5,6
2009 Q2	-145,4	7,0	7,0	0,0	-90,0	-76,0	-13,9	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-58,6	5,3	-68,0	-16,7
Q3	-115,0	-6,6	-6,6	0,0	-83,5	-81,2	-2,3	-5,1	-0,3	-4,9	-3,9	-19,8	0,1	-15,8	26,1
Q4	-24,5	6,2	.	.	-3,6	.	.	6,8	.	.	1,1	-33,9	.	.	-16,1
2009 Sept.	-24,1	-1,8	.	.	-21,3	.	.	-1,9	.	.	-1,8	1,0	.	.	6,4
Okt.	44,1	1,9	.	.	13,8	.	.	-0,3	.	.	-0,5	28,7	.	.	3,7
Nov.	8,7	0,2	.	.	16,8	.	.	3,7	.	.	1,5	-11,9	.	.	-6,0
Dez.	-77,3	4,1	.	.	-34,2	.	.	3,5	.	.	0,1	-50,7	.	.	-13,8
2010 Jan.	51,0	-5,1	.	.	68,3	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-8,1	.	.	-3,2
Wachstumsraten															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q2	-9,0	-28,7	-30,3	5,6	-14,1	-14,1	-17,1	-4,9	-3,3	-13,2	-35,7	0,1	-4,8	-0,8	-3,3
Q3	-12,6	-42,4	-43,8	6,0	-18,3	-18,4	-22,4	-2,3	-4,7	-6,6	-20,3	-2,6	-4,1	-2,7	3,3
Q4	-9,4	-8,1	.	.	-12,6	.	.	3,7	.	.	14,3	-5,2	.	.	-1,1

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 Q2	5 234,7	313,4	308,4	5,0	3 587,6	3 551,2	36,4	58,8	0,0	55,0	3,9	1 274,9	182,3	973,2	119,4
Q3	5 003,1	264,3	263,8	0,6	3 437,7	3 401,0	36,8	59,7	0,0	55,9	3,8	1 241,3	179,1	952,9	109,4
Transaktionen															
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009	-714,5	-231,6	.	.	-344,1	.	.	-8,5	.	.	.	-130,2	.	.	.
2009 Q2	-226,4	-89,3	-91,1	1,8	-81,1	-69,7	-11,4	-2,4	0,0	-3,1	0,7	-53,6	4,4	-57,3	-0,7
Q3	-156,3	-43,5	-43,7	0,3	-79,1	-79,7	0,6	1,4	0,0	1,9	-0,5	-35,1	1,3	-24,6	-11,7
Q4	-83,4	-16,7	.	.	-71,3	.	.	-3,8	.	.	.	8,4	.	.	.
2009 Sept.	-42,9	-20,3	.	.	-3,5	.	.	1,2	.	.	.	-20,4	.	.	.
Okt.	33,1	-8,3	.	.	14,7	.	.	5,9	.	.	.	20,8	.	.	.
Nov.	24,1	-1,3	.	.	16,4	.	.	0,9	.	.	.	8,1	.	.	.
Dez.	-140,6	-7,1	.	.	-102,4	.	.	-10,6	.	.	.	-20,6	.	.	.
2010 Jan.	61,0	-7,5	.	.	70,1	.	.	-0,1	.	.	.	-1,6	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q2	-11,2	19,1	17,3	1 123,2	-14,9	-15,1	-9,6	10,5	41,1	11,3	-1,2	-6,5	-3,5	-7,6	-1,7
Q3	-15,0	-27,7	-29,0	916,8	-16,3	-16,4	-13,4	8,1	234,7	9,4	-11,1	-8,3	-2,8	-9,3	-8,6
Q4	-12,5	-47,8	.	.	-9,1	.	.	-13,6	.	.	.	-9,5	.	.	.

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		SZR- Bestän- de	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reser- ven	Sonstige Fremd- wäh- rungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		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	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
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	5,6
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	5,3
2008	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	5,5
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	5,6
Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
Q3	430,9	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
2009 Dez.	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	-	-	-	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010 Jan.	468,7	268,1	347,162	52,0	10,2	138,4	10,3	10,0	118,4	-	-	-	-0,3	0,0	28,3	-20,0	52,5
Febr.	492,6	283,5	347,161	52,7	11,8	144,5	7,3	15,9	121,6	-	-	-	-0,4	0,0	28,9	-21,8	53,3
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-	-
2009	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Q2	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,4	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-	-
Q3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
Q4	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q2	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,4	106,0	-80,7	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-	-
Q3	-0,9	-0,9	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,2	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
Q4	-0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nation- ale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
Q4 2008 bis Q3 2009															
Kumulierte Transaktionen															
Direktinvestitionen	148,5	54,1	1,2	7,4	34,5	11,0	0,0	-5,0	3,7	-10,0	-21,9	34,1	66,0	0,0	27,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	303,6	105,7	1,6	19,3	78,9	5,8	0,0	3,3	4,0	-1,3	-0,4	83,4	61,5	0,0	47,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	192,9	56,8	1,3	9,5	43,7	2,3	0,0	3,5	2,4	0,7	3,7	42,5	48,7	0,0	34,6
Sonstige Anlagen	110,7	48,9	0,3	9,8	35,2	3,5	0,0	-0,2	1,6	-2,0	-4,1	41,0	12,8	0,0	12,8
Im Euro-Währungsgebiet	155,1	51,5	0,4	11,9	44,4	-5,2	0,0	8,3	0,3	8,7	21,5	49,3	-4,5	0,0	19,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	177,6	52,6	0,5	12,4	37,6	2,0	0,0	8,5	0,2	2,8	13,0	63,6	8,7	0,0	28,3
Sonstige Anlagen	-22,5	-1,0	-0,1	-0,5	6,8	-7,3	0,0	-0,1	0,1	5,9	8,5	-14,3	-13,2	0,0	-8,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-133,1	41,0	5,7	11,6	7,6	-4,8	20,9	4,6	4,2	-47,0	8,2	-41,3	-113,4	-2,5	13,1
Aktien und Investment- zertifikate	-46,2	-1,4	0,4	1,2	-2,4	-0,6	0,0	3,8	5,7	-5,7	6,6	-13,0	-49,3	0,0	7,1
Schuldverschreibungen	-86,9	42,4	5,3	10,3	10,1	-4,2	20,9	0,8	-1,5	-41,3	1,6	-28,3	-64,1	-2,5	6,0
Anleihen	-58,5	49,8	4,8	16,2	15,4	-4,1	17,5	-2,9	-0,8	-28,5	0,3	-28,2	-48,8	-2,9	3,6
Geldmarktpapiere	-28,4	-7,3	0,5	-5,9	-5,3	-0,1	3,5	3,7	-0,7	-12,8	1,3	-0,1	-15,3	0,4	2,4
Übriger Kapitalverkehr	174,1	-220,9	1,5	-9,4	-221,7	18,8	-10,1	-3,1	5,4	68,7	85,1	49,9	82,1	18,9	88,1
Aktiva	-722,3	-332,5	-15,8	-13,7	-319,6	15,1	1,5	-0,8	-10,3	-9,4	-53,8	-188,1	-43,1	-4,9	-79,4
Staat	-2,3	-2,4	-0,3	-0,1	-2,0	-0,3	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	1,3	-1,2
MFIs	-664,4	-326,2	-14,9	-13,4	-312,9	14,5	0,6	-1,3	-12,5	-7,2	-50,2	-108,3	-47,3	-6,1	-105,3
Übrige Sektoren	-55,5	-3,9	-0,6	-0,1	-4,7	0,9	0,7	0,5	2,2	-2,2	-3,6	-79,9	4,2	0,0	27,2
Passiva	-896,4	-111,6	-17,4	-4,3	-97,9	-3,7	11,7	2,3	-15,8	-78,0	-138,9	-238,0	-125,2	-23,8	-167,4
Staat	4,3	2,2	0,0	-0,2	0,3	0,0	2,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,2	-0,2
MFIs	-787,5	-95,6	-16,6	-1,4	-78,1	-0,6	1,2	1,1	-15,4	-79,6	-139,5	-142,6	-128,8	-25,9	-161,0
Übrige Sektoren	-113,2	-18,2	-0,8	-2,6	-20,2	-3,1	8,4	1,2	-0,3	1,7	0,6	-95,6	3,7	-0,1	-6,2

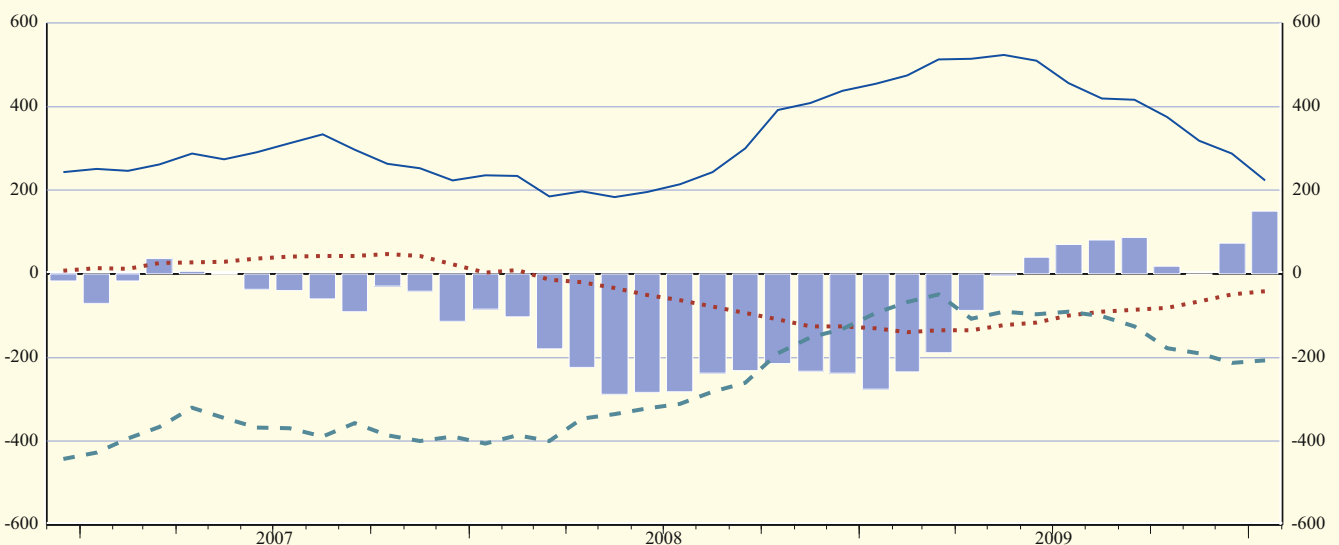
Quelle: EZB.

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

	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Transaktionen von Nicht-MFIs									
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich- keiten		
					Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen	Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2009	73,4	-49,4	-270,0	207,3	-30,6	-117,2	96,1	287,0	102,5	-138,7	13,2	-26,8
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
Q2	77,4	-19,5	-88,0	91,4	-9,5	-74,2	44,4	102,0	62,5	-56,0	18,8	5,5
Q3	-1,2	-1,2	-58,7	33,7	-33,3	-22,5	66,3	40,4	24,8	-33,7	-4,2	-12,8
Q4	38,9	7,8	-44,4	42,2	-20,2	-26,1	32,2	12,2	27,1	4,5	3,8	-0,4
2009 Jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
Febr.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
März	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
April	21,4	-9,1	-59,8	73,2	5,2	-48,3	-24,1	48,9	-11,5	41,0	9,1	-3,3
Mai	5,2	-13,5	-11,3	20,9	-1,9	-33,2	28,6	30,3	86,6	-110,8	9,2	0,5
Juni	50,8	3,2	-16,9	-2,6	-12,9	7,4	39,9	22,7	-12,6	13,8	0,6	8,4
Juli	-0,1	10,1	-11,7	14,3	-14,3	-21,4	33,0	-31,3	13,0	-1,2	6,5	3,0
Aug.	19,4	-5,4	-13,2	19,9	-11,3	-22,2	46,1	5,9	10,9	-13,3	-9,3	11,3
Sept.	-20,4	-5,9	-33,9	-0,5	-7,6	21,0	-12,8	65,9	0,9	-19,2	-1,4	-27,1
Okt.	-4,7	-3,6	-28,2	25,6	-6,2	-9,2	-25,6	44,2	-28,4	26,7	0,9	-0,8
Nov.	-8,5	0,5	-8,1	9,3	-9,4	-16,4	-0,6	-0,9	8,2	9,0	-0,2	0,1
Dez.	52,0	10,9	-8,1	7,3	-4,6	-0,5	58,4	-31,0	47,2	-31,1	3,1	0,4
2010 Jan.	2,0	-15,0	-5,5	0,2	3,5	-22,7	27,6	-11,4	12,2	-1,7	5,4	9,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Jan.	150,0	-40,6	-254,4	198,2	-29,5	-134,3	158,8	224,1	118,4	-96,6	15,3	-9,4

A34 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Wareneinfuhren (cif)				
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Vorleistungsgüter		Zusammen			Nachrichtlich:	
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			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 %)													
2008	3,7	8,2	1 558,3	768,5	337,7	414,1	1 303,6	1 610,7	1 019,1	233,0	333,9	1 021,1	293,6
2009	-18,1	-22,2	1 273,3	623,2	261,5	352,4	1 047,7	1 256,0	724,4	191,3	312,8	825,1	174,2
2009 Q1	-21,1	-20,9	315,6	151,4	66,0	86,8	258,4	320,0	183,3	49,6	79,4	212,2	36,0
Q2	-23,2	-27,2	309,7	152,9	63,7	85,3	254,5	304,7	173,4	47,2	77,4	201,9	41,7
Q3	-19,3	-25,7	319,1	156,9	64,7	88,5	263,1	312,8	179,8	47,4	78,5	204,4	47,5
Q4	-8,3	-14,5	328,9	162,0	67,1	91,9	271,7	318,5	187,9	47,1	77,5	206,6	49,0
2009 Aug.	-21,0	-25,6	103,4	50,5	20,3	29,1	84,3	103,0	59,7	15,5	25,8	67,3	16,4
Sept.	-19,2	-22,6	107,2	53,1	21,8	29,3	88,6	106,4	61,4	16,2	26,6	69,4	16,0
Okt.	-16,9	-22,4	107,8	53,6	22,4	29,6	90,1	104,4	61,4	15,2	25,6	68,4	15,9
Nov.	-5,6	-13,7	109,3	53,5	21,3	31,7	89,2	105,7	62,8	15,7	25,7	68,4	16,7
Dez.	-0,4	-5,5	111,8	54,9	23,4	30,6	92,4	108,4	63,7	16,1	26,2	69,8	16,4
2010 Jan.	4,6	1,0	111,1	54,9	23,4	30,6	90,7	109,4	63,7	16,1	26,2	72,0	16,4
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,5	146,0	141,4	157,6	147,5	142,8	129,2	122,4	144,0	143,3	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,0	121,3	118,5	120,3	126,9	114,5	111,4	103,2	117,0	133,4	108,9	97,0
2009 Q1	-21,0	-14,9	119,5	114,0	120,8	125,0	111,7	112,9	105,6	118,3	131,9	109,0	100,1
Q2	-22,0	-19,2	118,6	117,2	117,7	123,0	111,6	108,5	99,9	113,7	132,4	106,2	97,7
Q3	-17,3	-14,6	121,4	119,4	118,8	126,8	115,1	110,7	101,8	117,6	133,8	108,7	95,2
Q4	-5,9	-7,1	125,5	123,4	124,0	132,7	119,5	113,3	105,5	118,4	135,6	111,8	95,0
2009 Aug.	-19,2	-13,5	118,4	115,5	112,1	125,4	110,9	110,4	102,4	116,8	132,5	107,9	97,6
Sept.	-17,1	-12,0	122,3	120,7	119,9	127,0	116,4	112,7	103,6	120,6	136,6	111,0	93,7
Okt.	-14,3	-12,4	124,0	123,3	124,5	127,8	119,4	113,0	105,8	115,1	135,2	111,6	96,4
Nov.	-2,9	-6,1	125,4	121,8	118,8	139,1	117,9	112,5	105,1	119,5	135,0	111,4	95,0
Dez.	1,3	-2,1	127,2	125,2	128,7	131,1	121,3	114,3	105,7	120,7	136,8	112,6	93,6
2010 Jan.													

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
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	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,9	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
Q3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,2	-5,0	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2009 Sept.	100,6	-4,3	-6,7	0,0	0,0	-32,7	-4,2	102,0	-11,7	-7,9	-1,3	-1,3	-30,1	-5,3
Okt.	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,7	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,2	-3,1	-16,7	-4,9
Nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,5	-3,5	-5,5	-2,4	-3,6	-2,3	-3,6
Dez.	100,7	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,1	-1,6	-1,9	15,1	-1,0
2010 Jan.	101,7	0,4	-1,8	-0,7	0,4	32,3	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,2	-1,3	22,9	0,4
Febr.	102,7	1,3	-0,2	-0,1	0,5	36,5	1,4	107,3	5,5	2,0	-0,9	-1,2	25,5	1,1

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2008	1 558,3	35,2	53,9	220,4	233,7	78,6	86,7	42,7	186,3	309,5	65,7	33,7	100,1	68,1	142,9
2009	1 273,3	27,4	41,0	174,4	176,5	49,6	78,7	34,4	151,9	282,2	67,9	28,7	91,5	53,9	111,9
2008 Q3	396,5	9,0	14,0	56,1	60,2	21,0	21,8	10,8	46,8	77,2	16,0	8,2	26,6	17,6	35,4
2008 Q4	360,2	8,0	11,5	48,5	52,4	17,9	21,0	8,4	44,0	73,5	15,6	8,1	24,9	17,2	32,8
2009 Q1	315,6	7,2	9,9	42,6	43,4	12,5	20,3	7,7	39,2	67,1	15,5	7,1	23,4	13,1	29,2
2009 Q2	309,7	6,6	9,8	42,5	42,5	12,1	19,2	8,3	38,1	69,9	16,8	7,1	22,6	12,5	25,7
2009 Q3	319,1	6,9	10,6	44,6	44,9	12,2	19,3	9,1	36,3	70,9	17,3	7,2	22,4	14,0	28,0
2009 Q4	328,9	6,7	10,7	44,7	45,7	12,8	20,0	9,3	38,2	74,3	18,3	7,3	23,1	14,3	28,9
2009 Aug.	103,4	2,3	3,4	14,5	14,8	4,0	6,2	3,0	11,8	22,7	5,7	2,2	7,4	4,4	8,9
2009 Sept.	107,2	2,3	3,6	15,2	15,2	4,1	6,4	3,0	12,1	23,5	5,8	2,4	7,5	4,7	9,5
2009 Okt.	107,8	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,4	3,0	12,4	24,4	6,0	2,4	7,6	4,6	9,1
2009 Nov.	109,3	2,2	3,5	14,4	15,1	4,3	6,9	3,1	12,8	24,3	6,2	2,4	7,7	4,8	10,2
2009 Dez.	111,8	2,3	3,6	15,3	15,3	4,4	6,7	3,2	13,0	25,7	6,1	2,6	7,8	4,9	9,6
2010 Jan.	111,1	.	.	.	.	4,4	6,6	3,5	13,3	24,2	5,8	2,5	7,6	4,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,2	5,3	2,3	7,2	4,2	8,8
Einfuhren (cif)															
2008	1 610,7	30,7	52,1	164,7	184,8	122,0	70,0	32,4	135,8	480,0	184,4	57,4	141,2	81,7	115,3
2009	1 256,0	26,3	37,6	125,2	161,3	81,4	64,8	26,2	116,3	376,1	158,6	42,9	93,5	59,2	88,0
2008 Q3	419,2	7,8	13,2	41,8	47,8	34,3	17,9	8,2	34,1	124,6	48,2	14,3	38,2	21,2	30,2
2008 Q4	372,2	7,3	11,4	36,3	42,9	24,8	17,4	7,1	33,2	113,5	47,0	13,2	30,8	20,1	27,3
2009 Q1	320,0	6,8	9,5	31,5	38,8	17,8	16,7	6,6	31,8	97,1	41,6	11,5	23,8	14,7	24,9
2009 Q2	304,7	6,3	8,9	30,5	38,8	18,1	16,1	6,3	30,4	92,3	39,6	10,2	23,0	14,2	19,8
2009 Q3	312,8	6,7	9,7	31,5	41,0	21,8	16,1	6,6	26,1	93,1	38,6	10,7	22,6	14,8	22,6
2009 Q4	318,5	6,4	9,5	31,7	42,8	23,7	16,0	6,7	28,0	93,6	38,8	10,5	24,2	15,5	20,6
2009 Aug.	103,0	2,3	3,2	10,4	13,7	6,7	5,4	2,1	8,7	30,9	12,6	3,5	7,3	4,9	7,3
2009 Sept.	106,4	2,2	3,3	10,7	14,0	8,3	5,3	2,3	9,0	31,4	13,1	3,8	7,6	4,9	7,4
2009 Okt.	104,4	2,2	3,1	10,7	14,3	7,8	5,2	2,3	9,1	30,9	12,6	3,5	7,3	4,9	6,5
2009 Nov.	105,7	2,1	3,1	10,1	14,0	7,9	5,3	2,3	9,4	31,0	12,8	3,5	8,5	5,2	6,8
2009 Dez.	108,4	2,1	3,3	10,8	14,5	7,9	5,5	2,1	9,5	31,7	13,4	3,5	8,4	5,4	7,3
2010 Jan.	109,4	.	.	.	.	8,4	5,3	2,4	9,6	33,4	12,8	3,7	8,3	5,3	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,8	6,5	5,2	2,1	9,3	30,0	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-52,4	4,5	1,8	55,7	48,9	-43,4	16,7	10,4	50,5	-170,5	-118,8	-23,6	-41,0	-13,6	27,6
2009	17,4	1,1	3,4	49,2	15,2	-31,8	13,8	8,1	35,6	-94,0	-90,7	-14,2	-2,0	-5,3	23,9
2008 Q3	-22,7	1,2	0,8	14,3	12,4	-13,3	3,9	2,6	12,7	-47,4	-32,2	-6,1	-11,6	-3,6	5,2
2008 Q4	-12,0	0,7	0,0	12,2	9,5	-6,9	3,6	1,4	10,8	-40,0	-31,4	-5,1	-6,0	-2,9	5,6
2009 Q1	-4,4	0,4	0,5	11,1	4,6	-5,3	3,6	1,1	7,4	-30,0	-26,1	-4,3	-0,4	-1,6	4,3
2009 Q2	5,1	0,3	0,9	12,0	3,7	-6,0	3,1	2,0	7,7	-22,4	-22,7	-3,1	-0,3	-1,7	5,9
2009 Q3	6,3	0,1	0,8	13,1	3,9	-9,6	3,2	2,5	10,2	-22,3	-21,4	-3,6	-0,1	-0,8	5,4
2009 Q4	10,4	0,3	1,2	13,0	3,0	-10,9	4,0	2,6	10,3	-19,2	-20,5	-3,2	-1,1	-1,1	8,3
2009 Aug.	0,4	0,0	0,2	4,1	1,1	-2,7	0,9	0,8	3,1	-8,2	-6,9	-1,3	0,0	-0,5	1,6
2009 Sept.	0,8	0,1	0,3	4,5	1,2	-4,2	1,1	0,8	3,1	-8,0	-7,3	-1,4	-0,1	-0,2	2,1
2009 Okt.	3,5	0,0	0,5	4,3	1,1	-3,7	1,2	0,7	3,3	-6,5	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,5
2009 Nov.	3,6	0,1	0,4	4,3	1,1	-3,7	1,6	0,8	3,4	-6,7	-6,6	-1,2	-0,7	-0,4	3,4
2009 Dez.	3,3	0,2	0,3	4,5	0,9	-3,6	1,2	1,1	3,6	-6,0	-7,3	-0,9	-0,7	-0,5	2,3
2010 Jan.	1,8	.	.	.	.	-4,1	1,3	1,1	3,8	-9,3	-7,0	-1,3	-0,7	-0,6	.

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	
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	106,9	101,0	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,7	118,0	107,0	
2009	111,7	110,6	105,9	106,9	119,0	106,6	120,6	107,8	
2009 Q1	109,9	109,2	104,7	105,2	116,9	105,1	119,0	106,9	
Q2	111,1	110,2	105,4	106,5	119,9	106,4	119,8	107,4	
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	119,0	106,6	121,0	108,1	
Q4	113,8	112,2	107,3	108,6	120,2	108,1	122,5	108,8	
2010 Q1	108,7	106,7	102,2	.	.	.	116,9	103,2	
2009 März	111,1	110,3	105,5	-	-	-	120,4	108,1	
April	110,3	109,5	104,6	-	-	-	119,1	106,8	
Mai	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1	
Juni	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,2	
Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7	
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8	
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7	
Okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5	
Nov.	114,0	112,5	107,5	-	-	-	122,9	109,2	
Dez.	113,0	111,3	106,1	-	-	-	121,7	107,9	
2010 Jan.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,4	
Febr.	108,0	105,9	101,5	-	-	-	116,2	102,6	
März	107,4	105,3	100,9	-	-	-	115,2	101,5	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2010 März	-0,6	-0,6	-0,6	-	-	-	-0,9	-1,0	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2010 März	-3,3	-4,6	-4,4	-	-	-	-4,3	-6,0	

A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

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



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 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
Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2009 Sept.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
Dez.	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 Jan.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
Febr.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
März	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 März	0,0	-2,2	2,9	-0,9	-0,3	-1,3	-2,5	-0,9	-1,7	-3,9	-0,7	-3,6
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 März	-0,1	-13,0	-2,0	4,0	-3,6	-4,0	-18,6	4,1	-4,8	-15,7	-9,1	-24,0
	Tschechi- sche Krone	Estni- sche 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		
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	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2009 Sept.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
Dez.	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
2010 Jan.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028		
Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
März	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 März	-1,7	0,0	-0,1	0,0	-2,1	-3,1	0,0	-0,8	-0,6	0,3		
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 März	-6,2	0,0	0,0	0,0	-12,7	-15,8	0,0	-4,6	-2,4	-6,8		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14 974,3	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16 291,1	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2009 Sept.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
Dez.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 Jan.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
März	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2010 März	-4,0	-0,9	-	-2,7	-2,7	-3,6	-3,7	-1,6	-2,1	-2,8	-4,2	-2,8
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2010 März	-19,8	3,8	-	-7,6	-19,7	-6,0	-10,8	-21,3	-1,8	-11,1	-22,5	-5,5

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HVPI											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2009 Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2009 Dez.	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	5,4	3,8	4,7	2,8	2,9
2010 Jan.	1,8	0,4	1,9	-1,0	-3,3	-0,3	6,2	3,9	5,2	2,7	3,5
2010 Febr.	1,7	0,4	1,8	-0,3	-4,3	-0,6	5,6	3,4	4,5	2,8	3,0
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 Sept.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
2009 Okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
2009 Nov.	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
2009 Dez.	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
2010 Jan.	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	9,05	3,37	4,01
2010 Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Sept.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
2009 Okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
2009 Nov.	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
2009 Dez.	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
2010 Jan.	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
2010 Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
Reales BIP											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,3	-0,2	0,5
2009	-5,0	-4,2	-4,9	-14,1	-18,0	-15,0	-6,3	1,7	-7,1	-4,9	-4,9
2009 Q2	-4,9	-4,9	-7,0	-16,1	-17,0	-16,6	-6,8	1,5	-8,7	-5,8	-5,9
2009 Q3	-5,4	-4,5	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-7,1	1,3	-7,1	-5,4	-5,3
2009 Q4	-5,9	-3,1	-3,0	-9,5	-17,1	-13,2	-5,3	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2008	-23,2	0,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009	-8,0	0,1	4,0	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,2	-1,1
2009 Q2	-13,1	-2,9	4,4	7,9	16,7	3,5	2,5	-0,1	-5,5	9,2	-0,7
2009 Q3	3,0	-2,0	5,7	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-0,8
2009 Q4	-7,1	0,9	4,8	9,8	14,4	13,0	2,2	-1,1	-3,9	5,2	-2,7
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2007	100,3	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	151,4	401,3
2008	108,4	47,6	179,0	118,5	128,5	71,6	152,4	56,7	55,8	175,3	431,4
2009 Q2	107,1	45,3	189,2	121,2	131,7	77,5	164,4	60,0	60,6	217,3	391,8
2009 Q3	107,6	44,4	192,1	124,0	145,8	83,1	164,2	60,0	65,5	210,7	409,5
2009 Q4	.	.	.	126,8	154,7	.	.	.	.	.	.
Lohnstückkosten											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,9	.	2,8	2,8
2009	10,6	2,4	5,1	1,7	-7,1	1,2	.	.	.	4,8	4,9
2009 Q2	14,2	2,9	9,4	3,4	-2,2	10,8	-	4,0	-	6,6	6,8
2009 Q3	10,2	1,6	4,8	1,5	-13,1	-6,5	-	4,5	-	5,0	4,5
2009 Q4	3,7	0,8	-0,7	-7,5	-19,4	-10,3	-	.	-	0,1	4,0
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2008	5,6	4,4	3,3	5,5	7,5	5,8	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009	6,8	6,7	6,0	13,8	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009 Q3	7,0	7,3	6,2	15,2	18,8	14,4	10,4	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Q4	8,0	7,4	7,1	15,5	20,3	15,8	10,6	8,7	7,6	8,8	7,7
2009 Dez.	8,3	7,5	7,3	-	20,5	15,8	10,6	8,7	7,6	9,0	7,7
2010 Jan.	8,5	7,7	7,4	-	21,0	.	11,0	8,9	.	9,1	.
2010 Febr.	8,7	7,9	7,5	-	21,7	.	11,0	9,0	.	9,0	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

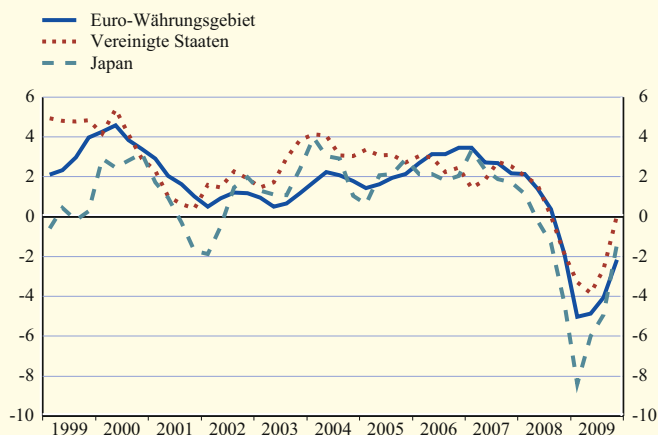
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7	
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3	
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3	
2009	-0,4	-1,8	-2,4	-11,1	9,3	7,6	0,69	4,17	1,3948	.	.	
2009	Q1	0,0	0,0	-3,3	-13,9	8,2	9,5	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
	Q2	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
	Q3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	7,7	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
	Q4	1,4	-4,7	0,1	-4,7	10,0	4,9	0,27	4,17	1,4779	.	.
2010	Q1	.	.	.	.	9,7	.	0,26	4,01	1,3829	.	.
2009	Nov.	1,8	.	.	-4,5	10,0	5,5	0,27	3,44	1,4914	.	.
	Dez.	2,7	.	.	-1,8	10,0	3,4	0,25	4,17	1,4614	.	.
2010	Jan.	2,6	.	.	2,1	9,7	1,9	0,25	3,92	1,4272	.	.
	Febr.	2,1	.	.	2,0	9,7	2,1	0,25	3,89	1,3686	.	.
	März	.	.	.	.	9,7	.	0,27	4,01	1,3569	.	.
Japan												
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9	
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3	
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2	
2009	-1,4	.	-5,2	-22,5	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.	
2009	Q1	-0,1	3,7	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
	Q2	-1,0	1,2	-6,0	-27,9	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
	Q3	-2,2	1,4	-4,9	-20,1	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
	Q4	-2,0	.	-1,4	-5,4	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010	Q1	.	.	.	.	.	.	0,25	1,48	125,48	.	.
2009	Nov.	-1,9	.	.	-4,2	5,3	3,3	0,31	1,41	132,97	.	.
	Dez.	-1,7	.	.	5,2	5,2	3,1	0,28	1,42	131,21	.	.
2010	Jan.	-1,3	.	.	18,7	4,9	3,0	0,26	1,42	130,34	.	.
	Febr.	-1,1	.	.	31,3	.	2,7	0,25	1,43	123,46	.	.
	März	.	.	.	.	.	.	0,25	1,48	123,03	.	.

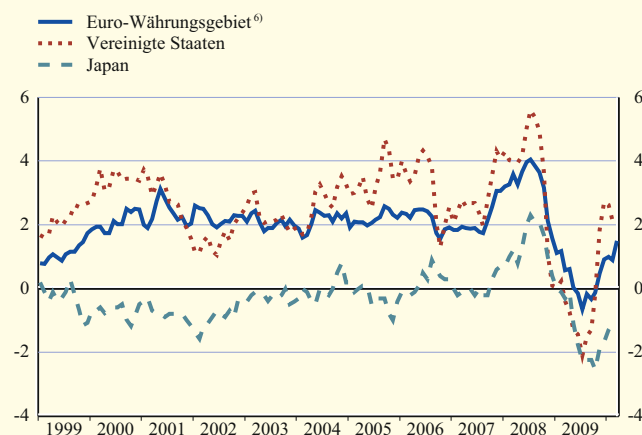
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	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 Komponentenzersetzung 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 Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative 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 in 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 7. April 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus 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 (siehe unten). 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.

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 für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. 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 Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden

die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

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

2 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

3 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die

„nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf

der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt

nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven

erfolgt anhand des Svensson-Modells⁴. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁵. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁶ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁷. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuh-

4 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

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.

ren, 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.

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 Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation 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.

⁸ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁹ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

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 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 (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹² und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹³. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken

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.

(www.cmf.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 dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben,

die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslands-

vermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen

der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in 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 bei der Abgrenzung, Klassi-

fizierung, 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 in Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (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 Erzeugerausfahrpreise 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 Erzeugerausfahrpreise 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 ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kästen 5 im

Monatsbericht Januar 2010, im entsprechenden methodischen Hinweis 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.

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, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



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 den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009, 14. JANUAR, 4. FEBRUAR, 4. MÄRZ UND 8. APRIL 2010

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.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



TARGET¹ trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt; darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Im vierten Quartal 2009 nutzten mehr als 4 400 Banken sowie 21 nationale Zentralbanken TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit mehr als 50 000 Banken (und deren Kunden) über TARGET2 erreichbar.

TARGET2 dient zur Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie z. B. Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie zur Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen und ermöglicht es, dass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im vierten Quartal 2009 wurden 23 484 205 Transaktionen im Gesamtwert von 137 944 Mrd € abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 361 295 Zahlungen im Wert von 2 122 Mrd €. Am 30. November wurden die meisten TARGET2-Zahlungen (499 073 Transaktionen) im Berichtsquartal abgewickelt. Das entsprach dem üblichen Höchstwert, der am letzten Geschäftstag des Monats zu beobachten ist.

Mit einem Marktanteil von 61 % (nach Stückzahl) und 90 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Turbulenzen an den Finanzmärkten – stark dazu neigen, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln.

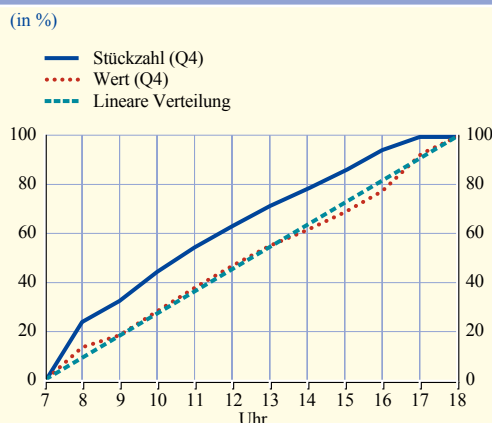
Der Anteil der Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 41 % und wertmäßig 93 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 11,2 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. 65 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 10 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 272 TARGET2-Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf, d. h. den prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt ist und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkuliert, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wird. Um 13.00 Uhr MEZ waren betragsmäßig bereits 55 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tageschluss waren es 92 %.

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET, die 2007 in Betrieb genommen wurde.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Die Kurve bezüglich der Stückzahlen liegt deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,7 % des Volumens abgewickelt.

VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im vierten Quartal 2009 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %, was bedeutet, dass

keine Betriebsstörung Auswirkungen auf die Verfügbarkeit des Systems hatte. Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Aufgrund der vollständigen Verfügbarkeit von TARGET2 wurden 99,95 % aller Zahlungen durchschnittlich in weniger als fünf Minuten verrechnet. Die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
TARGET2 ¹⁾					
Gesamtzahl	23 943 677	21 374 119	21 580 925	22 078 092	23 484 205
Tagesdurchschnitt	374 120	339 272	348 079	334 517	361 295
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	15 720 705	13 962 739	14 517 507	14 650 126	15 154 195
Tagesdurchschnitt	245 636	221 631	234 153	221 972	233 141

1) Seit Januar 2009 wendet das ESZB neue Methoden bei der Erhebung und Meldung von TARGET2-Daten an, um die Qualität der Informationen zu verbessern. Dies sollte bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden.

Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen

(in Mrd €)	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
TARGET2 ¹⁾					
Gesamtwert	186 661	142 761	138 208	132 263	137 944
Tagesdurchschnitt	2 917	2 266	2 229	2 004	2 122
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	20 410	17 701	16 504	15 583	15 416
Tagesdurchschnitt	319	281	266	236	237

1) Seit Januar 2009 wendet das ESZB neue Methoden bei der Erhebung und Meldung von TARGET2-Daten an, um die Qualität der Informationen zu verbessern. Dies sollte bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2009



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 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 Januar bis März 2010 aufgeführt. Die Legal Working Paper sind seit November 2009 (d. h. ab Legal Working Paper Nr. 9) ebenso nur online verfügbar. 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 2008“, April 2009.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„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.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010

- „Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010
- „Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010
- „Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010
- „Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.
- „Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.
- „Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

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 EZB, 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.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
- „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.

WORKING PAPER SERIES

1145. „An area-wide real-time database for the euro area“ von D. Giannone, J. Henry, M. Lalik und M. Modugno, Januar 2010.
1146. „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts“ von M. Ehrmann, S. Eijffinger und M. Fratzscher, Januar 2010.
1147. „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment“ von R. Iye und J.-L. Peydró, Januar 2010.
1148. „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data“ von J. J. Pérez und J. Sánchez, Januar 2010.
1149. „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area“ von A. Beyer und K. Juselius, Januar 2010.
1150. „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area“ von L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen und M. Protopapa, Januar 2010.
1151. „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates“ von M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik und Alistair Dieppe, Januar 2010.
1152. „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis“ von L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, Februar 2010.
1153. „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors“ von K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki und M. Vodopivec, Februar 2010.
1154. „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Februar 2010.
1155. „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2010.
1156. „Mortgage indebtedness and household financial distress“ von D. Georgarakos, A. Lojschová und M. Ward-Warmedinger, Februar 2010.
1157. „Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance“ von M. Marcellino und A. Musso, Februar 2010.
1158. „Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective“ von M. M. Habib, März 2010.
1159. „Wages and the risk of displacement“ von A. Carneiro und P. Portugal, März 2010.
1160. „The euro area bank lending survey matters: empirical evidence for credit and output growth“ von G. de Bondt, A. Maddaloni, J.-L. Peydró und S. Scopel, März 2010.
1161. „Housing, consumption and monetary policy: how different are the United States and the euro area?“ von A. Musso, S. Neri und L. Stracca, März 2010.
1162. „Inflation risks and inflation risk premia“ von J. A. García und T. Werner, März 2010.
1163. „Asset pricing, habit memory and the labour market“ von I. Jaccard, März 2010.
1164. „Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey“ von G. Bertola, A. Dabusinskas, M. M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès und D. Radowski, März 2010.
1165. „The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis“ von T. Berg, März 2010.
1166. „Does monetary policy affect bank risk-taking?“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, März 2010.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „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“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.
- „EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Oktober 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2009.

„Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Dezember 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Januar 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Februar 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„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.

„T2S – settling without borders“, Januar 2010.



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- oder 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 Arbeitseinsatz. 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.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

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/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (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 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

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“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn 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 mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten

Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er 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-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

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): Zentralbanksystem, 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 über die Arbeitsweise der Europäischen Union 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 Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, 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 der Optionen auf diesen Wert sowie 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- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern 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. des 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 die gleiche 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. öffentlichen Haushalten und sonstigen 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/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten 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.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

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 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): Tendersverfahren, 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.

Mengentender mit vollständiger Zuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank festgelegt wird und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden.

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 des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit 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): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, 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 in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % 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/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

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 Übernachtskredit 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 im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

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 die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets 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 Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (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 der übrigen 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): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007