



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

02 | 2010

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

**MONATSBERICHT
FEBRUAR**

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT FEBRUAR 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 3. Februar 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	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	V
Preise und Kosten	42	Glossar	XI
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	55		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	62		
Kästen:			
1 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2010	19		
2 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2009	36		
3 Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet	46		
4 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2010	50		
5 Jüngste Entwicklung des Handels des Euro-Währungsgebiets	66		
AUFSÄTZE			
Euro-Repomärkte und die Finanzmarkt-turbulenzen	71		
Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken	87		
Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet	103		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

Entsprechend der in der 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 4. Februar 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 14. Januar 2010 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet um den Jahreswechsel herum weiterhin expandierte. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010. Der Erholungsprozess dürfte uneinheitlich verlaufen, und die Aussichten sind nach wie vor mit Unsicherheit behaftet. 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 Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die jüngsten Daten bestätigen, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet um den Jahreswechsel herum weiterhin expandierte. Das Eurogebiet hat von einer Wende im Lagerzyklus, einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Diese Impulse werden jedoch mit der Zeit abklingen, während die Wirtschaft zugleich vom anhaltenden Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums beeinträchtigt werden dürfte. Darüber hinaus wirkt sich die niedrige Kapazitätsauslastung wahrscheinlich dämpfend auf die Investitionen aus, und es dürfte einen weiteren leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet geben, wodurch sich das

Wachstum der Konsumausgaben verringert. Aus diesen Gründen wird für das Jahr 2010 ein nur moderates Wachstum der Wirtschaft des Euro-raums erwartet, und der Erholungsprozess könnte uneinheitlich verlaufen.

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

Was die Preisentwicklung anbelangt, so stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2010 weiter an, und zwar auf 1,0 %, verglichen mit 0,9 % im Dezember 2009. Auf kurze Sicht dürfte die Inflation bei rund 1 % liegen und 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 nach wie vor gedämpft verläuft. In diesem Zusammenhang gilt es zu betonen, dass die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind 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 blieb die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Dezember 2009 mit -0,2 % negativ. Das jährliche Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor belief sich im selben Zeitraum auf null. Diese Daten stützen weiterhin die Einschätzung des EZB-Rats, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürften. Die tatsächliche Geldmengenentwicklung dürfte aufgrund des Abwärtsdrucks, der vom relativ steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, schwächer ausfallen als die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Was die nähere Zukunft anbelangt, so dürften das M3- und das Kreditwachstum noch für einige Zeit schwach bleiben.

Die derzeitige Zinskonstellation übt weiterhin einen starken Einfluss sowohl auf die Höhe als auch auf die Zusammensetzung des jährlichen M3-Wachstums aus. Zum einen fördert die niedrige Verzinsung kurzfristiger Bankeinlagen die Umschichtung von Mitteln aus M3 in längerfristige Einlagen und Wertpapiere. Zum anderen bedeutet die geringe Zinsdifferenz zwischen verschiedenen kurzfristigen Einlagen niedrige Opportunitätskosten für die Haltung der liquiden Komponenten des Geldmengenaggregats M1, das sein Wachstum im Dezember mit einer robusten Jahresrate von mehr als 12 % fortsetzte.

Die Jahreswachstumsrate der Bankkredite an den privaten Sektor lag bei null und spiegelt damit einen weiteren Anstieg des Wachstums der Kredite an private Haushalte wider, während die jährliche Zuwachsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stärker ins Negative rutschte. Diese Divergenz steht nach wie vor mit typischen konjunkturellen Verlaufsmustern im Einklang. Die anhaltende Verringerung der bestehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist weiterhin vollständig auf eine kräftige Nettotilgung von Krediten mit

kurzer Laufzeit zurückzuführen. Betrachtet man den Sektor insgesamt, so ist der allgemeine Rückgang möglicherweise zum Teil auf eine Substitution durch marktbasierter Finanzierung zurückzuführen.

Da Wendepunkte bei der Nachfrage nach Bankkrediten der Konjunktorentwicklung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgen, dürfte das Kreditwachstum in den kommenden Monaten schwach bleiben. Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das Schlussquartal 2009 sind die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in der Zwischenzeit weiter gesunken, und die Kreditrichtlinien der Banken wurden per saldo abermals weniger stark verschärft. Zugleich haben die Banken ihre Bilanzsummen in den vergangenen Monaten weiter verringert. Dabei stehen sie weiterhin vor der Herausforderung, den Umfang und die Struktur ihrer Bilanzen anzupassen 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. Dies ist wichtig, um den Zugang zu Finanzmitteln zu erleichtern, vor allem für Unternehmen ohne Zugriff auf marktbasierter Finanzierung.

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 14. Januar 2010 verfügbar geworden sind, dürfte die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet um den Jahreswechsel herum weiterhin expandierte. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Eurogebiets im Jahr 2010. Der Erholungsprozess dürfte uneinheitlich verlaufen, und die Aussichten sind nach wie vor mit Unsicherheit behaftet. 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 Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Der EZB-Rat wird seine erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe an das Bankensystem fortsetzen, dabei aber die anhaltende Verbesserung der Finanzmarktbedingungen berücksichtigen und Verzerrungen vermeiden, die sich aus der Aufrechterhaltung von Sondermaßnahmen über einen zu langen Zeitraum ergeben. Anfang März wird er über die Fortführung der allmählichen Rücknahme von außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen entscheiden, die nicht im gleichen Maße wie in der Vergangenheit benötigt werden. Die bereitgestellte Liquidität wird bei Bedarf abgeschöpft, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht effektiv entgegenzuwirken. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sind viele Staaten des Euroraums mit hohen und stark zunehmenden Haushaltsungleichgewichten konfrontiert, die zu weniger günstigen mittel- und langfristigen Zinssätzen und einer geringeren privaten Investitionstätigkeit führen könnten. Darüber hinaus stellen hohe staatliche Defizite und Schuldenstände eine zusätzliche Belastung für die Geldpolitik dar und schwächen den Stabilitäts- und Wachstumspakt als Grundpfeiler der Wirtschafts- und Währungsunion. Vor diesem Hintergrund ist es von höchster Bedeutung, dass die Stabilitätsprogramme der einzelnen Euro-Länder durch konkrete Maßnahmen untermauert werden, die mit den finanzpolitischen Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien für die kommende Zeit im Einklang stehen. Von den Ländern wird erwartet,

dass sie ihren Verpflichtungen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit nachkommen. Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sollte spätestens 2011 beginnen und wird deutlich über die jährliche Anpassung von 0,5 % des BIP hinausgehen müssen, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt als Mindestanforderung festgelegt ist. Dabei sollten vor allem Ausgabenreformen im Vordergrund stehen.

Da die Finanzkrise die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaften im Euroraum beeinträchtigt hat, besteht eine der größten Herausforderungen darin, Strukturreformen zu beschleunigen, um ein nachhaltiges Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern. An den Gütermärkten sind Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen dringend geboten, um Umstrukturierungen und Investitionen zu beschleunigen und neue Geschäftsmöglichkeiten zu schaffen. An den Arbeitsmärkten sind eine moderate Lohnsetzung, effektive Arbeitsanreize und ein hinreichendes Maß an Arbeitsmarktflexibilität erforderlich, um eine deutlich höhere strukturelle Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren zu vermeiden. Schließlich sollte auch eine angemessene Umstrukturierung des Bankensektors eine wichtige Rolle spielen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz beschreibt die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Euro-Repomärkte und erörtert den Zusammenhang zwischen diesen Märkten und den geldpolitischen Operationen des Eurosystems. Der zweite Aufsatz gibt einen Überblick über die Gewerbeimmobilienmärkte im Euroraum und ihre Bedeutung für die Banken. Der dritte Aufsatz informiert über die neuesten Entwicklungen im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Aktivität hat sich zu erholen begonnen und deutet nach wie vor vermehrt auf eine Rückkehr zu Wachstum hin. Auch die globalen Teuerungsraten weisen wieder positive Werte auf, da sich die negativen Basiseffekte im Zusammenhang mit der Rohstoffpreisentwicklung nun umkehren. Wenngleich die kurzfristigen Aussichten für die Weltkonjunktur allgemein günstig zu sein scheinen, bleibt die Stärke des Aufschwungs noch ungewiss. Die Risiken für die globalen Wirtschaftsaussichten dürften weitgehend ausgewogen sein.

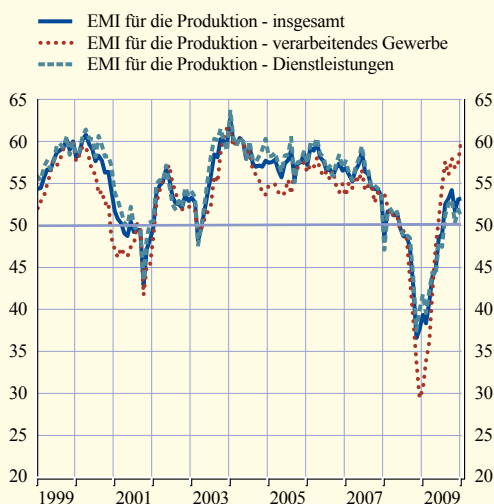
I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die weltweite Konjunktur, die sowohl von den geld- und finanzpolitischen Impulsen als auch vom Lagerzyklus getragen wird, scheint sich auf einem Erholungspfad zu befinden. Die jüngsten Datenveröffentlichungen zum BIP im dritten und vierten Quartal 2009 bestätigen, dass die Erholung breit angelegt ist und das vierteljährliche Wachstum des realen BIP in mehreren Industrie- und Schwellenländern nun wieder im positiven Bereich liegt. Dabei divergiert das Tempo der Erholung von Land zu Land immer stärker.

Diese Gesamteinschätzung steht auch im Einklang mit einer Reihe von internationalen Kurzfristindikatoren. So stieg der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) gegenüber seinem Tiefstand von etwas unter 40 Punkten im Dezember 2008 weiter auf 53,1 Zähler im Dezember 2009 und im Januar 2010 erneut leicht auf 53,2 Punkte (siehe Abbildung 1). Angesichts dieser Verbesserungen kehrte der globale EMI – sowohl für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch für die Schwellenländer – annähernd auf den Stand zurück, den er erreicht hatte, bevor die ersten Hinweise auf die Finanzmarktspannungen im Sommer 2007 verzeichnet wurden. Für den Rückgang des Index während der Finanzkrise sowie für seinen jüngsten Anstieg war in erster Linie das verarbeitende Gewerbe verantwortlich, während sich der Dienstleistungssektor im Abschwung besser behauptete, aber auch etwas langsamer wieder Tritt fasste. Die konjunkturelle Belebung ging mit einer nachhaltigen Zunahme der Auftragseingangskomponente des EMI einher, die jetzt ihren höchsten Wert seit Mitte 2004 erreicht hat. Diese Steigerung war hauptsächlich auf die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen.

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

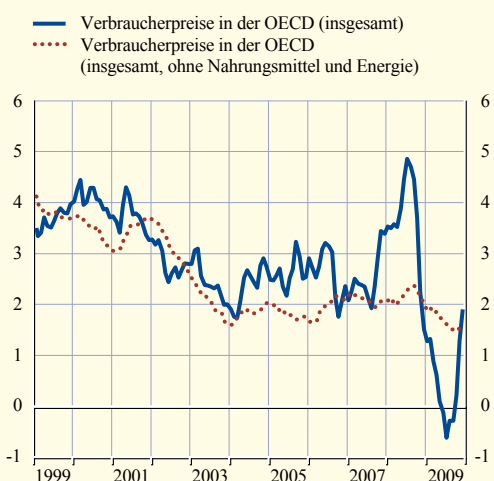
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Die jährlichen Teuerungsraten des Gesamtindex legten im Dezember in den OECD-Ländern auf 1,9 % zu (siehe Abbildung 2), da die mit der Rohstoffpreisentwicklung verbundenen Basiseffekte nun in den positiven Bereich gelangen. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet fiel die jährliche Inflation im gleichen Zeitraum mit 1,6 % etwas niedriger aus. Der globale EMI für die Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe stieg im Dezember überwiegend infolge der Rohstoffverteuerung kräftig an.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2009, nachdem es im Dreimonatszeitraum davor aufgrund einer anhaltenden Verbesserung des konjunkturellen Umfelds in den positiven Bereich zurückgekehrt war. Der Vorabschätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge nahm das reale BIP im vierten Quartal auf Jahresrate hochgerechnet um 5,7 % zu und damit so stark wie seit über sechs Jahren nicht mehr. Die konjunkturelle Belebung war vor allem das Ergebnis eines langsameren Lagerabbaus. Darüber hinaus leisteten die privaten Konsumausgaben einen positiven Wachstumsbeitrag, der allerdings im vorhergehenden Jahresviertel noch etwas höher ausgefallen war. Die Investitionen in Wohnimmobilien nahmen weiter zu, während die Unternehmensinvestitionen erstmals seit mehr als einem Jahr wieder stiegen. Auch vom Außenbeitrag gingen positive Wachstumsimpulse aus, da sich das Exportgeschäft stärker belebte als die Importe. Was die nähere Zukunft betrifft, so werden die staatlichen Konjunkturmaßnahmen die Wirtschaft auf kurze Sicht zwar weiterhin erheblich stützen, doch bleiben die Aussichten für die privaten Konsumausgaben aufgrund der schwachen Arbeitsmarktlage und der nach wie vor hohen Verschuldung der privaten Haushalte getrübt.

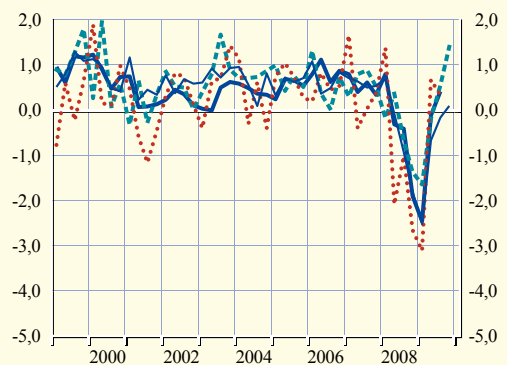
Die am VPI gemessene Teuerungsrates stieg in den zwölf Monaten bis Dezember 2009 um 2,7 %, verglichen mit -0,4 % im Jahresdurchschnitt (siehe Abbildung 3). Die jährliche Steigerung des VPI im Dezember war breit fundiert, wobei die Teilindizes für Nahrungsmittel und die meisten Kernkomponenten leicht anzogen; außerdem waren positive Basiseffekte im Zusammenhang mit früheren Energiepreisentwicklungen zu verzeichnen. Die jährliche Teuerungsrates ohne Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich im Dezember geringfügig auf 1,8 % gegenüber durchschnittlich 1,7 % im Gesamtjahr.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern

— Euro-Währungsgebiet — Vereinigte Staaten
 Japan — Vereinigtes Königreich

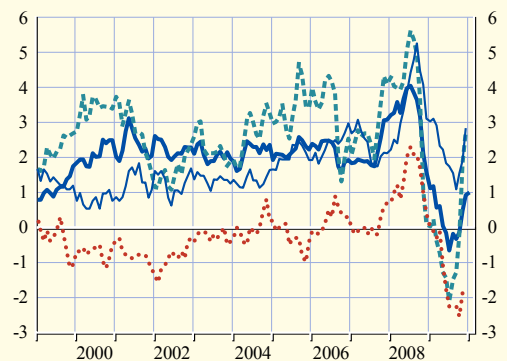
Produktionswachstum¹⁾

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



Inflationsraten²⁾

(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Am 27. Januar 2010 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktausschuss geht nach wie vor davon aus, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – einschließlich einer niedrigen Ressourcenauslastung, einer gedämpften Inflationsentwicklung und stabiler Inflationserwartungen – wohl bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen werden. Einige der unkonventionellen Maßnahmen, mit denen die Funktionsweise der Finanzmärkte gestärkt und die Wirtschaft stimuliert werden sollte, sind kürzlich ausgelaufen. Andere Maßnahmen dürften früheren Ankündigungen zufolge ebenfalls eingestellt werden, und die Ankaufprogramme für längerfristige Schuldverschreibungen laufen nur noch bis Ende März.

JAPAN

In Japan hat sich die konjunkturelle Lage in den vergangenen Monaten aufgehellt. Zwar hat die japanische Regierung das Wachstum des realen BIP für das dritte Jahresviertel 2009 kürzlich von 1,2 % auf 0,3 % auf Quartalsbasis nach unten revidiert, doch lassen die Kurzfristindikatoren eine Verbesserung der Bedingungen für das Schlussquartal 2009 erkennen. So steigt die Industrieproduktion schon seit einigen Monaten ununterbrochen an, und die Monatsdaten zum privaten Konsum weisen trotz eines geringeren Verbrauchervertrauens und anhaltend hoher Arbeitslosenquoten auf kräftige Ausgaben im Bereich der Gebrauchsgüter hin.

Die Preisindizes waren im Dezember 2009 zum Teil aufgrund beträchtlicher Überkapazitäten weiter rückläufig. Auf Jahressicht sanken die Verbraucherpreise im genannten Monat um 1,7 % nach einer Verringerung von 1,9 % im November. Der jährliche Rückgang der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich im Dezember auf 1,2 %, verglichen mit -1,0 % im November. Die fallenden Preise spiegeln sich auch in den Erwartungen der Konsumenten wider. Wie Umfrageergebnisse zeigen, war im Dezember der Anteil der Personen, die mit niedrigeren Preisen in einem Jahr rechneten, erstmals seit Einführung der Erhebung (im April 2004) größer als der Anteil derer, die höhere Preise erwarteten.

Auf ihrer Sitzung am 26. Januar 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen. Die vom geldpolitischen Ausschuss der japanischen Zentralbank erstellte Medianprognose zur VPI-Kerninflation wurde auf -0,5 % im Haushaltsjahr 2010 und -0,2 % im Fiskaljahr 2011 revidiert. Im Vergleich zu Oktober stellte dies eine Aufwärtskorrektur von 0,3 Prozentpunkten bzw. 0,2 Prozentpunkten dar. Die Medianprognose für das Wachstum des realen BIP blieb weitgehend unverändert bei 1,3 % (2010) bzw. 2,1 % (2011).

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde Ende 2009 wieder ein positives Wirtschaftswachstum erzielt, und die Inflation beschleunigte sich merklich. Der Vorausschätzung zufolge erhöhte sich das reale BIP im vierten Quartal 2009 um 0,1 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum zuvor, verglichen mit einem Rückgang von 0,2 % im dritten Vierteljahr. Hinter der nach wie vor trägen Erholung stand vor allem eine verhaltene Aktivität im Dienstleistungssektor. Während sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe um 0,4 % ausweitete, legten die Dienstleistungen nur um 0,1 % zu. Es mehren sich die Hinweise, dass sich der Wohnimmobilienmarkt stabilisiert hat und sich allmählich erholt. Die Wohnimmobilienpreise sind im Dezember 2009 den sechsten Monat in Folge gestiegen. Dies steht im Einklang mit der verbesserten Verfügbarkeit von Hypothekarkrediten im vierten Quartal. Im November 2009 weitete sich die Hypothekarkreditvergabe per saldo aus, wenngleich der 2008 verzeichnete Monatsdurchschnitt bei Weitem unterschritten wurde. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate erhöhte sich von 1,9 % im November auf 2,9 % im Dezember. Die stärkere Inflation war

zum Teil auf Basiseffekte, wie die Auswirkungen des drastischen Ölpreisrückgangs im Dezember 2008 zurückzuführen, sie könnte aber auch preisliche Vorzieheffekte in Verbindung mit der Mehrwertsteuererhöhung im Januar widerspiegeln.

Auf seiner Sitzung am 4. Februar 2010 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen. Der Ausschuss beschloss darüber hinaus, den Ankauf von Vermögenswerten weiterhin auf 200 Mrd GBP zu begrenzen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Auch in den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums scheint sich die konjunkturelle Lage in jüngster Zeit verbessert zu haben, während die Gesamtinflation angezogen hat. In Schweden stieg das reale BIP im dritten Jahresviertel 2009 auf Quartalsbasis um 0,2 % nach einer Zunahme von 0,3 % in den drei Monaten zuvor. In Dänemark expandierte die Wirtschaft im dritten Quartal um 0,6 %, nachdem sie im Vorquartal stark geschrumpft war (-2,3 %). Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate erhöhte sich in den beiden Ländern im Dezember 2009 vor allem aufgrund von Basiseffekten erneut, und zwar auf 2,8 % in Schweden und auf 1,2 % in Dänemark. Am 15. Januar 2010 setzte die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins um 10 Basispunkte auf 1,05 % herab.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten deuten die aktuellen Indikatoren auf eine leichte Belebung der Wirtschaftstätigkeit hin. In Ungarn und Rumänien war das reale BIP mit -1,8 % bzw. -0,6 % im dritten Vierteljahr weniger stark rückläufig als in den drei Monaten zuvor und weitete sich in Polen und der Tschechischen Republik um 0,5 % bzw. 0,8 % aus. In den meisten Ländern der Region lassen die Kurzfristindikatoren insgesamt auf eine konjunkturelle Aufhellung schließen. Vor allem die Indikatoren für den Export und die Industrie stiegen deutlich an, während die Indikatoren der Inlandsnachfrage ein gemischteres Bild abgaben. Obwohl sich die Vertrauensindikatoren in den letzten Monaten verbessert haben, bleiben die meisten deutlich unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Die Divergenz der jährlichen HVPI-Teuerungsraten der einzelnen Länder hielt auch im Dezember an. Dabei reichte die Bandbreite von 0,5 % (Tschechische Republik) über 3,8 % (Polen) bis hin zu 4,7 % (Rumänien) und 5,4 % (Ungarn). Die Banca Națională a României beschloss am 5. Januar 2010 eine Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf 7,5 %.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich die Erholung vom weltweiten Wirtschaftsabschwung fortgesetzt. Zur Stärkung der Konjunktur haben makroökonomische Konjunkturprogramme, sinkende Arbeitslosenquoten und positive Vermögenseffekte aufgrund steigender Vermögenspreise beigetragen. Die Belebung der Exporte hat sich in einer Reihe von Ländern weiter verstärkt, was auch in einem beschleunigten Wachstum im verarbeitenden Gewerbe zum Ausdruck kommt. In den meisten Ländern der Region kehrte der Anstieg der Verbraucherpreise wieder in den positiven Bereich zurück; ausschlaggebend hierfür waren Basiseffekte und höhere Preise für Nahrungsmittel und Rohstoffe.

In China gewann die Konjunktur weiter an Fahrt, und das jährliche Wachstum des realen BIP lag im Schlussquartal 2009 bei 10,7 % (verglichen mit 8,7 % im Gesamtjahr). Die finanzpolitischen Impulse waren nach wie vor eine wesentliche Triebfeder der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas, während vom Außenbeitrag 2009 ein negativer Wachstumsbeitrag von 3,7 Prozentpunkten ausging. Die rasche Beschleunigung der Jahresteuerrate bei den Verbraucherpreisen von -1,8 % im Juli 2009 auf 1,9 % im Dezember war der Grund für den Beginn einer allmählichen geldpolitischen Straffung.

So wurde etwa Mitte Januar 2010 das Mindestreserve-Soll der Geschäftsbanken um 0,5 Prozentpunkte angehoben.

LATEINAMERIKA

Die Konjunktur ließ weiterhin Anzeichen einer Stärkung erkennen, während die Inflationsentwicklung in der Region unterschiedlich verlief. In Brasilien stieg die Industrieproduktion im Dezember 2009 auf Jahressicht um knapp 19 %, nachdem sie sich im Monat zuvor erholt hatte. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise zog im Berichtsmonat geringfügig an und erhöhte sich auf rund 4 %. In Argentinien legte die Industrieproduktion im Dezember binnen Jahresfrist um 10,3 % zu. Gleichzeitig beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise erneut und lag im Berichtsmonat bei 7,7 %. In Mexiko waren wieder gewisse Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen. So gab die Industrieproduktion im November auf Jahressicht um 1,7 % nach und somit deutlich langsamer als im Vormonat. Indessen ließ der Preisauftrieb etwas nach, und der Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Dezember auf 3,6 %.

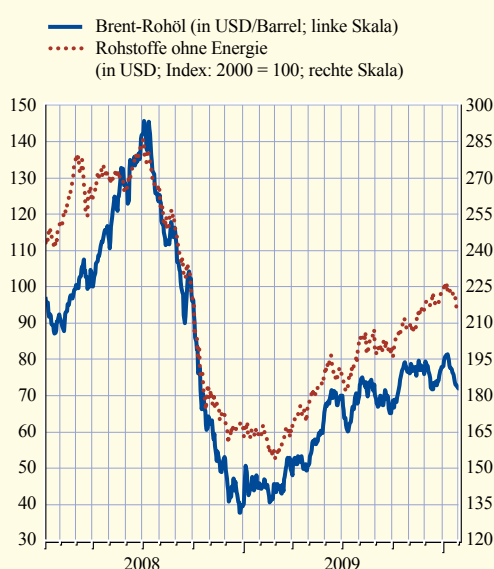
1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Der im Dezember beobachtete Anstieg der Ölpreise kehrte sich im Januar zum Teil um. Am 3. Februar 2010 kostete Rohöl der Sorte Brent 74,2 USD je Barrel und damit rund 7 % weniger als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig allerdings weiterhin mit höheren Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 84 USD je Barrel gehandelt werden.

Während der Rückgang der Ölpreise auf Befürchtungen hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Wachstumspfad in China zurückzuführen war, wirken sich die zugrunde liegenden Fundamentaldaten nach wie vor stützend aus. Die jüngsten Projektionen der Internationalen Energieagentur zur Ölnachfrage im Jahr 2010 deuten auf einen Anstieg des Verbrauchs gegenüber 2009 um 1,9 Millionen Barrel pro Tag hin. Auf der Angebotsseite wird die Ölförderung der nicht der OPEC angehörenden Länder den Prognosen zufolge im laufenden Jahr weitgehend unverändert bleiben.

Auch die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie gaben im Januar nach. Die Preise für Nahrungsmittel und landwirtschaftliche Rohstoffe sanken (vor allem aufgrund von Meldungen über Rekordmaisernten), während die Zuckerpreise stiegen. Die Metallpreise blieben weitgehend unverändert, wobei sich Zinn verteuerte und Blei verbilligte. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Januar 2010 rund 27 % über seinem Stand zu Jahresbeginn 2009.

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

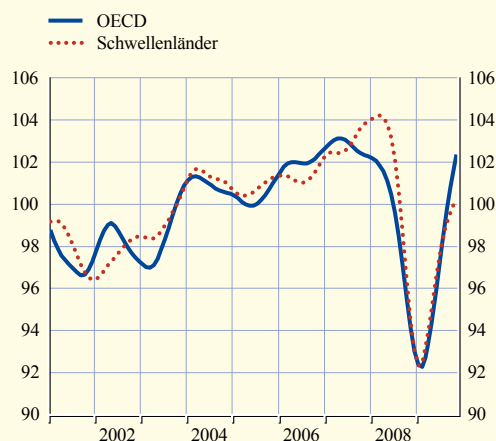
Die Vorlaufindikatoren deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft auf kurze Sicht weiter wachsen wird. Im Vergleich zu November 2009 stiegen die zuletzt verfügbaren Daten des Frühindikators der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) im Einklang mit der durchschnittlichen Entwicklung der vorangegangenen Monate an. Dies weist darauf hin, dass sich die Konjunktur in den meisten fortgeschrittenen OECD-Ländern sowie in wichtigen Schwellenländern auf einem Erholungspfad befindet (siehe Abbildung 5). Bekräftigt werden diese günstigeren Perspektiven auf kürzere Sicht auch durch die in den letzten Monaten in den meisten OECD-Staaten beobachtete stete Zunahme des Verbraucher- und Unternehmervertrauens. Die Datenveröffentlichungen für November 2009 lassen darauf schließen, dass die Vertrauensindikatoren wieder auf ihre zur Jahresmitte 2008 verzeichneten Stände zurückgekehrt sind.

Die aktuellsten Daten für Dezember bestätigen eine weitere Verbesserung des Index für das Verbrauchervertrauen in den Vereinigten Staaten, während die entsprechenden Indizes in Australien und Kanada leicht zurückgingen. Als weiteres Signal dieser positiven kurzfristigen Einschätzung legten die Indizes zum Unternehmervertrauen in den Vereinigten Staaten, Japan und der Schweiz im Berichtsmonat zu, wenngleich langsamer als in früheren Erholungsphasen. Darüber hinaus fielen die Börsennotierungen weltweit im Vergleich zu den am Jahresanfang 2009 verzeichneten Tiefstständen deutlich höher aus. Diese Entwicklung dürfte positivere Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum und historisch niedrige Leitzinsen auf internationaler Ebene widerspiegeln. Die weltweite Konjunkturerholung deutet ferner auf verbesserte Aussichten für den Welthandel und die Auslandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet hin. Die jüngsten Indikatoren des Welthandels (basierend auf bis November 2009 verfügbaren Daten) lassen nach wie vor auf steigende Volumina schließen. Ungeachtet dieser positiven Signale besteht weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der globalen Wachstumsaussichten und der Frage, inwieweit sich die Erholung selbst tragen können wird, wenn die Auswirkungen der temporären Faktoren, die die Konjunktur auf kurze Sicht stützen (wie z. B. der Lagerzyklus und die Konjunkturmaßnahmen), nachzulassen beginnen.

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

Abbildung 5 Frühindikator 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 sowie der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor beliefen sich im Dezember 2009 beide auf annähernd null, nachdem sie zuvor über einen längeren Zeitraum hinweg parallel zurückgegangen waren. Dies untermauert die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende mittelfristige Inflationsdruck derzeit gering ist. Das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats unterzeichnet angesichts des Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Hinter dem gedämpften Wachstum der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verbarg sich ein weiterer Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte, während die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stärker in den negativen Bereich rutschte. Diese gegenläufigen Entwicklungen entsprechen nach wie vor den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern. Die MFIs im Euro-Währungsgebiet bauten ihren Verschuldungsgrad im Dezember weiter ab, und zwar in erster Linie über eine Verringerung der Inter-MFI-Positionen.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

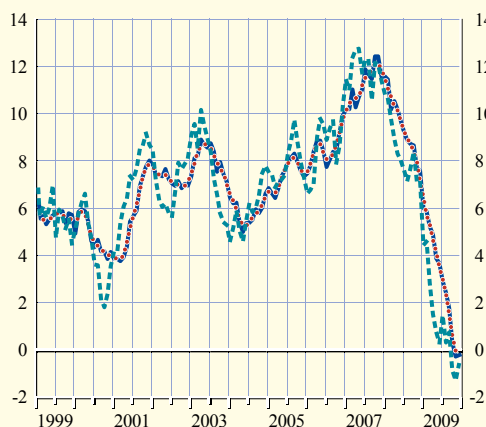
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 lag im Dezember 2009 weitgehend unverändert bei -0,2 %, nachdem sie im November -0,3 % betragen hatte (siehe Abbildung 6). Die monatliche Zuwachsrates kehrte sich unterdessen ins Positive: Nach -0,3 % im Oktober und -0,5 % im November belief sie sich im Dezember auf 0,5 %. Dieser Anstieg lässt jedoch nicht zwangsläufig auf eine Veränderung der monetären Dynamik schließen, da er in erster Linie durch starke Zuflüsse bei den Repogeschäften bedingt war, die für gewöhnlich recht volatil sind. Lässt man die kurzfristige Entwicklung außer Acht, so ist festzustellen, dass die Geldmengenentwicklung gedämpft blieb und weiterhin den starken Abwärtsdruck widerspiegelt, der von dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve und dem gestiegenen Anlegervertrauen ausgeht, da diese Faktoren zu Umschichtungen aus M3 in längerfristige Anlageformen geführt haben. Zugleich förderte die geringe Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen kurzfristigen Einlagen die Substitution innerhalb von M3, vor allem zugunsten von M1. Infolgedessen blieb die Jahreswachstumsrate von M1 hoch, während die entsprechenden Raten der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) in den vergangenen zwölf Monaten zunehmend negativ wurden.

Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor belief sich im Dezember auf null, nachdem sie zwei Monate in Folge geringfügig negativ gewesen war. Bereinigt um die im Rahmen von Verbriefungen ausgegliederten Kredite wiesen die Zwölfmonatsraten in den vergangenen Monaten positive Werte auf, wobei die Verbesserung im Dezember weniger stark ausgeprägt war. Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte nahm im Dezember wei-

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

ter zu, was – wenn auch unter Vorbehalt – auf einen Wendepunkt in dieser Entwicklung schließen lässt. Bei der jährlichen Zuwachsrates der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war hingegen ein weiterer Rückgang zu verzeichnen. Diese Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren entspricht nach wie vor den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern. Die Banken bauten ihren Verschuldungsgrad im Dezember anscheinend weiter ab, dies geschah jedoch vorrangig über die Reduzierung von Inter-MFI-Positionen. Die verhaltene Kreditvergabe an den privaten Sektor scheint im Großen und Ganzen eine gesunkene Kreditnachfrage widerzuspiegeln.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die insgesamt unveränderte Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verschleierte eine erneute Verschiebung bei den Beiträgen der einzelnen Komponenten. Während der Wachstumsbeitrag von M1 weiter zunahm, verlagerte sich der Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen noch stärker in den negativen Bereich. Die marktfähigen Finanzinstrumente trugen weitgehend im gleichen Maße wie bisher negativ zur Entwicklung von M3 bei.

Die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 sank im Dezember leicht auf 12,3 %, nachdem sie im November bei 12,5 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Im Vormonatsvergleich war jedoch ein Mittelzufluss zu verzeichnen, der fast ausschließlich auf die täglich fälligen Einlagen zurückzuführen war.

Die jährliche Zuwachsrates der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank im Dezember weiter auf -9,0 %, verglichen mit -8,6 % im Vormonat. Der monatliche Mittelabfluss bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. den kurzfristigen Termineinlagen) wurde zu einem Drittel durch einen Zufluss bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei

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	2009 Nov.	2009 Dez.
M1	48,0	5,4	8,1	12,2	12,3	12,5	12,3
Bargeldumlauf	8,1	13,6	13,2	12,8	7,5	6,8	6,1
Täglich fällige Einlagen	39,9	3,8	7,1	12,1	13,3	13,8	13,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,5	9,3	3,0	-3,1	-7,6	-8,6	-9,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	20,2	13,0	-0,7	-13,2	-22,1	-23,9	-24,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,4	4,5	8,6	12,9	15,9	16,3	15,3
M2	87,5	7,3	5,6	4,5	2,2	1,8	1,6
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	12,5	-0,7	-2,5	-7,6	-11,4	-12,8	-10,2
M3	100,0	6,1	4,4	2,7	0,3	-0,3	-0,2
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,5	4,8	3,6	2,9	2,7	2,4
Kredite an öffentliche Haushalte		5,7	8,4	11,5	13,6	13,2	11,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,3	1,5	2,7	3,2	3,4	3,5
Kredite an den privaten Sektor		6,7	4,0	2,1	0,9	0,6	0,7
Buchkredite an den privaten Sektor		4,6	2,1	0,4	-0,6	-0,7	0,0
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		6,1	3,6	1,6	0,3	0,1	0,3
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		3,7	4,3	4,8	6,8	7,3	6,0

Quelle: EZB.

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

Monaten (d. h. den kurzfristigen Spareinlagen) ausgeglichen. Es ist anzunehmen, dass noch weitere Umschichtungen zwischen diesen beiden kurzfristigen Einlagenarten stattfinden, da kurzfristige Spareinlagen derzeit höher verzinst werden als kurzfristige Termineinlagen. Daneben schaffen auch die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen nach wie vor Anreize, Mittel aus kurzfristigen Termineinlagen in diese Anlageform umzuschichten.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich auf -10,2 % im Dezember nach -12,8 % im Vormonat. Dieser recht starke Anstieg war auf den im Dezember verzeichneten Zufluss bei den von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) gehaltenen Repogeschäften zurückzuführen.¹ Überdies erwarb der geldhaltende Sektor erstmals seit April 2009 per saldo kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen (d. h. mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren). Bei den Geldmarktfondsanteilen, der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, war dagegen nur ein moderater monatlicher Zufluss zu verzeichnen.

Die jährliche Zuwachsrates 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 – erhöhte sich auf 1,2 % im Dezember (verglichen mit 1,1 % im Vormonat), nachdem sie seit dem dritten Quartal 2008 rückläufig gewesen war. Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren: Beim Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war ein weiterer Anstieg zu verzeichnen, der durch einen erneuten Rückgang des Beitrags der privaten Haushalte und einen negativeren Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute weitgehend ausgeglichen wurde. Der rückläufige Beitrag der Einlagen privater Haushalte steht sowohl im Einklang 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. Gleichzeitig deckt sich der anhaltende Aufbau von Liquidität durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften mit dem Wiederaufbau von Liquiditätspuffern und mit der üblichen Verbesserung der Cashflows von Firmen im Anfangsstadium einer konjunkturellen Erholung.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrates der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum weiter zurück und belief sich im Dezember auf 2,4 %, verglichen mit 2,7 % im November (siehe Tabelle 1). Ausschlaggebend hierfür war die weiterhin rückläufige Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte; mit 11,2 % war diese allerdings nach wie vor robust (im November hatte sie noch 13,2 % betragen). Die Kreditgewährung an den privaten Sektor blieb mit einer recht moderaten jährlichen Zuwachsrates von 0,7 % weitgehend unverändert.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an die Privatwirtschaft – belief sich auf null, nachdem sie zuvor zwei Monate in Folge geringfügig negativ gewesen war. Bereinigt um die Auswirkungen von Verbriefungen war der im Dezember verzeichnete Anstieg der Wachstumsrate nicht ganz so ausgeprägt. Maßgeblich hierfür war, dass die Ende 2008 beobachteten umfangreichen Kreditausbuchungen aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfielen (im zweiten Halbjahr 2009 waren die Ströme ausgebuchter Kredite moderat oder sogar negativ gewesen). Die aufgrund der Ausgliederung von Krediten beobachtete Verzerrung der Jahreswachstumsraten der Buchkredite fiel infolgedessen geringer aus. In den kommenden Monaten wird sich diese Entwicklung den Erwartungen zufolge fortsetzen.

¹ Eine detaillierte Beschreibung der oft volatilen Natur der von SFIs gehaltenen Repogeschäfte findet sich in: EZB, Die aktuelle Entwicklung der Repogeschäfte, Kasten 2, Monatsbericht Dezember 2009.

Tabelle 2 Buchkredite der MFI's an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009 Nov.	2009 Dez.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,6	8,1	4,6	1,1	-1,4	-1,9	-2,3
Bis zu 1 Jahr	25,2	4,0	-2,6	-8,7	-12,0	-12,1	-13,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,0	12,4	9,8	4,7	-0,2	-1,4	-1,6
Mehr als 5 Jahre	54,7	8,8	6,8	5,3	3,9	3,7	3,9
Private Haushalte²⁾	46,0	1,0	0,0	-0,1	0,3	0,5	1,3
Konsumentenkredite ³⁾	12,7	1,2	-0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-0,1
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,7	0,7	-0,2	-0,3	0,2	0,3	1,5
Sonstige Kredite	15,6	1,7	1,5	1,4	1,9	2,5	1,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-6,7	-3,5	-6,1	-12,3	-14,4	-12,5
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,6	7,9	1,3	-0,0	0,5	0,3	5,5

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 MFI's 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.

Hinter der gedämpften Kreditgewährung an den privaten Sektor verbargen sich heterogene Entwicklungen in den verschiedenen Teilsektoren. Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank weiter, während sich die in der zweiten Jahreshälfte 2009 bei den Ausleihungen an private Haushalte beobachtete positive Dynamik fortsetzte (siehe Tabelle 2). Diese gegenläufige Entwicklung steht im Einklang mit historischen Verlaufsmustern, denen zufolge sich das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt, während der Zuwachs von Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einer Konjunkturbelebung mit zeitlicher Verzögerung folgt (weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditrichtlinien der Banken im Euroraum und zur Kreditnachfrage finden sich in Kasten 1).

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe der MFI's an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich weiter und lag im Dezember bei -2,3 %, verglichen mit -1,9 % im November. Betrachtet man die Aufschlüsselung nach Laufzeiten, so war die insgesamt negative Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor in erster Linie auf den erheblichen Rückgang von Buchkrediten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr zurückzuführen (hierdurch verlagerte sich die Jahreswachstumsrate dieser kurzfristigen Kreditkomponente weiter in den negativen Bereich). Die jährliche Zuwachsrate langfristiger Buchkredite (d. h. mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren) erhöhte sich trotz der gedämpften Kreditvergabe geringfügig. Ausschlaggebend für diese gegenläufige Dynamik könnten verschiedene Faktoren gewesen sein, beispielsweise die Substitution kurzfristiger Buchkredite durch langfristige Ausleihungen oder – besonders bei großen Unternehmen – durch die marktbasiertere Finanzierung. Zugleich könnten die niedrigen Lagerbestände und die größere Verfügbarkeit liquider Geldbestände im Gesamtsektor den Bedarf an kurzfristigen Finanzierungsmitteln verringert haben.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte erhöhte sich im Dezember weiter auf 1,3 % nach 0,5 % im November. Berücksichtigt man die im Rahmen von True-Sale-Verbriefungen ausgegliederten Kredite (bei denen Buchkredite an private Haushalte in der Regel eher betroffen sind als jene an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften), so ist die Erholung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte weniger ausgeprägt. Der beim Jahreswachstum im Dezember verzeichnete Anstieg war hauptsächlich auf die Wohnungsbaukredite zurückzuführen.

In geringerem Umfang trugen auch die Konsumentenkredite dazu bei, wenngleich ihr Wachstum verhalten blieb. Insgesamt legt die jüngste Entwicklung nahe, dass beim Wachstum der Kreditvergabe an Privathaushalte ein Wendepunkt erreicht worden sein könnte.

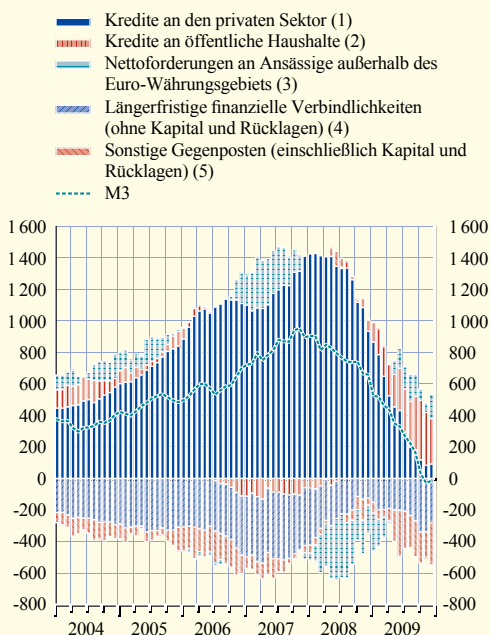
Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) auf 6,0 % im Dezember, verglichen mit 7,3 % im Vormonat. Ursächlich hierfür waren Basiseffekte sowie moderate oder geringfügig negative Ströme bei allen Komponenten. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass Kreditinstitute nach wie vor langfristige Mittel von privaten Haushalten in Form langfristiger Einlagen erhielten, was auf die höhere Verzinsung längerfristiger Einlagen gegenüber solchen mit kürzeren Laufzeiten zurückzuführen war.

Der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets belief sich im Dezember auf 154 Mrd € gegenüber 59 Mrd € im Vormonat (siehe Abbildung 7). Dahinter verbarg sich im Wesentlichen ein erheblicher monatlicher Nettozufluss im Dezember. Der Rückgang bei den Auslandsverbindlichkeiten (hauptsächlich Einlagen) fiel in diesem Zusammenhang weit stärker aus als bei den Auslandsforderungen (in erster Linie Kredite).

Insgesamt stützt die Tatsache, dass die jährlichen Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor über einen längeren Zeitraum hinweg parallel zurückgingen und sich im Dezember auf annähernd null beliefen, die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende mittelfristige Inflationsdruck gering ist. Das Wachstum des gesamten M3-Aggregats unterzeichnet angesichts des starken Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

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.

Kasten I

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JANUAR 2010

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2010 beschrieben. Die Umfrage wurde vom 7. Dezember 2009 bis zum 8. Januar 2010 vom Eurosystem durchgeführt.¹ Insgesamt lässt sich feststellen, dass bei

¹ Redaktionsschluss für die Umfrage war der 8. Januar 2010. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 29. Januar 2010 auf der Website der EZB veröffentlicht.

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

(prozentualer Saldo)



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

der seit dem zweiten Halbjahr 2007 zu beobachtenden Verschärfung der Kreditrichtlinien ein Wendepunkt bevorstehen könnte, der aber auf Ebene des Euroraums noch nicht erreicht ist. Die aktuellen Umfrageergebnisse weisen darauf hin, dass die Kreditrichtlinien per saldo erneut etwas verschärft wurden, allerdings weniger stark als in den vorangegangenen Quartalen. Eine Betrachtung der einzelnen Kategorien von Kreditnehmern zeigt, dass die Kreditrichtlinien bei Hypothekarkrediten weniger stark gestrafft wurden als bei Konsumentenkrediten und Darlehen an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

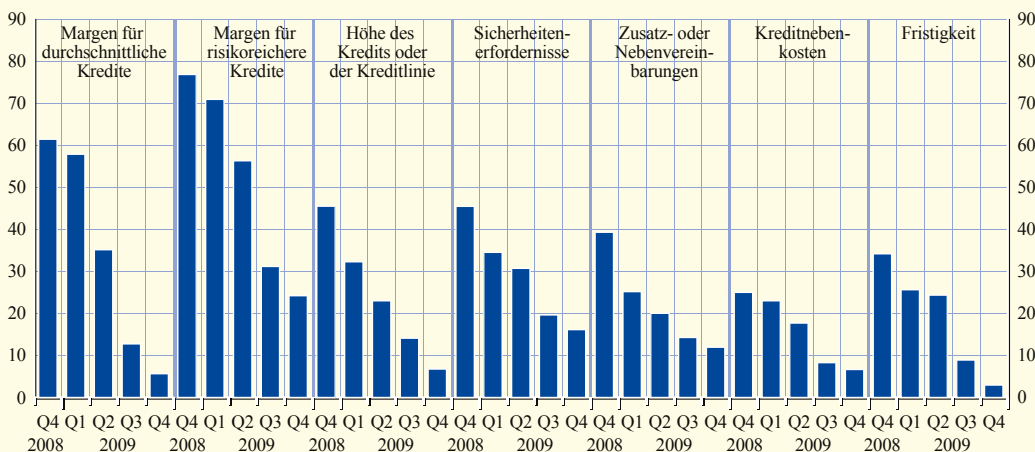
Im Schlussquartal 2009 ging der prozentuale Saldo² der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien) meldeten, weiter auf 3 % zurück (nach 8 % im dritten und 21 % im zweiten Quartal; siehe Abbildung A). Die Straffung ließ laut den aktuellen Umfrageergebnissen also deutlich langsamer nach als in den Umfragen davor. Der Rückgang der Verschärfung war zudem etwas weniger stark als in der vorherigen Umfrage von den Banken erwartet. Im dritten Quartal 2009 waren die Banken noch davon ausgegangen, dass die Verschärfung per saldo einen Wert von Null erreichen und somit zum Stillstand kommen würde.

Was die Faktoren betrifft, die für die leichte weitere Verschärfung der Kreditrichtlinien ausschlaggebend waren, so meldeten die Banken einen etwas geringeren Einfluss der Risiken im Zusammenhang mit den allgemeinen Konjunkturaussichten, den branchenspezifischen Faktoren und den

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

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

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



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

Sicherheiten. Diese Faktoren trugen zwar alle nach wie vor zur Verschärfung der Kreditrichtlinien bei, verloren im Schlussquartal 2009 aber weiter an Bedeutung, ganz im Einklang mit den sich insgesamt aufhellenden Wirtschaftsaussichten für den Euroraum. Bei den bankspezifischen Faktoren wurde jedoch ein uneinheitlicheres Bild verzeichnet. Einerseits trugen der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung (-2 %) und die Liquiditätsposition der Kreditinstitute (-8 %) im letzten Jahresviertel 2009 zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei, wobei diese etwas weniger stark ausfiel als im Vorquartal. Andererseits wirkten die Eigenkapitalkosten der Banken in Richtung einer stärkeren Verschärfung der Richtlinien (9 % gegenüber 7 % im dritten Quartal 2009).

Die per saldo gemeldete Verschärfung der preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Unternehmenskredite nahm im letzten Vierteljahr 2009 ebenfalls weiter ab (siehe Abbildung B). Diese Abnahme war breit angelegt und betraf alle Kategorien von Konditionen. Dabei kam es insbesondere per saldo zu einem erheblichen weiteren Rückgang der Margenausweitung für durchschnittliche Kredite, und zwar von 13 % im dritten auf 6 % im vierten Quartal 2009.

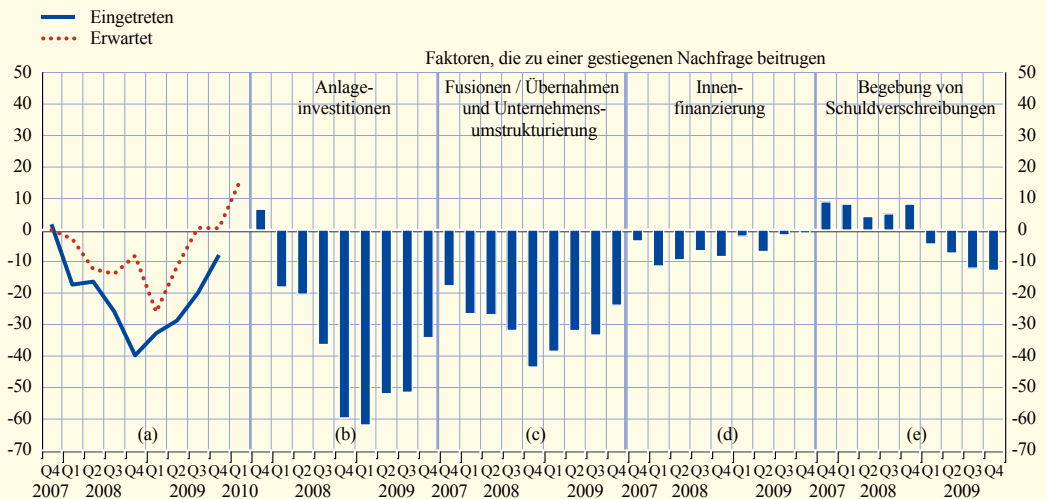
Per saldo rechnen 4 % der Banken im Euro-Währungsgebiet damit, dass sich die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2010 wieder etwas verschärfen werden (siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage³ nichtfinanzieller Unternehmen nach Krediten blieb negativ (-8 %), wenngleich weniger stark als im dritten Quartal 2009 (-20 %). Den größten Beitrag zur negativen Nettokreditnachfrage leisteten die verhaltenen Anlageinvestitionen (-34 % im Schlussquartal 2009 nach -52 % im Vorquartal) und in geringerem Maße die schleppenden Fusions- und Übernahmeaktivitäten (-24 % gegenüber -33 %), wenngleich die Beiträge beider Faktoren im Jahresverlauf 2009 weniger negativ ausgefallen sind (siehe Abbildung C). Die Nettonachfrage wurde auch dadurch gedämpft, dass die Unternehmen im Euroraum angesichts günstiger Markt-

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

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

bedingungen verstärkt auf alternative Finanzierungsquellen wie die Emission von Aktien (-5 %) und insbesondere die Begebung von Schuldverschreibungen (-13 %) zurückgreifen.

Für die Zukunft scheinen die Banken optimistischere Erwartungen hinsichtlich der Kreditnachfrage zu hegen als in der vorangegangenen Umfragerunde; sie gehen davon aus, dass sich die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten erholen und im ersten Jahresviertel 2010 ins Positive kehren wird (+15 %), und zwar bei den KMU etwas stärker (+22 %) als bei den Großunternehmen (+8 %).

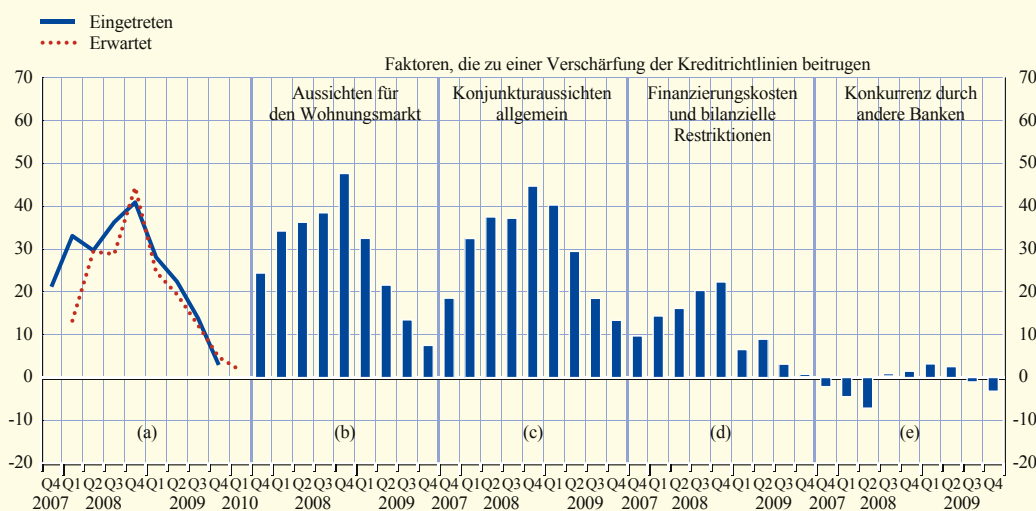
Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im Schlussquartal 2009 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine weitere Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, stetig weiter auf 3 % zurück (nach 14 % im dritten und 22 % im zweiten Quartal; siehe Abbildung D). Dies entsprach weitgehend den Erwartungen der letzten Umfragerunde. Ausschlaggebend für den erneuten Rückgang war eine niedrigere Risikoeinschätzung bezüglich der allgemeinen Konjunkturaussichten (13 % im vierten nach 19 % im dritten Quartal 2009) und vor allem der Wohnungsmarktaussichten (8 % nach 14 %), wenngleich beide Faktoren nach wie vor zu einer Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite beitrugen. Im Gegensatz zur Entwicklung der Unternehmenskredite trugen die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken, welche als reine angebotsseitige Beschränkungen für die Kreditvergabe gelten, Ende 2009 nicht mehr zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien bei und wirkten sich erstmals seit Mitte 2007 neutral aus.

Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so wurde die Ausweitung der Margen für durchschnittliche Kredite im Schlussquartal 2009 per saldo weiter reduziert, und zwar auf nahezu wirkungsneutrale 1 % nach 6 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die Auswei-

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

tung der Margen für risikoreichere Ausleihungen und die Beleihungsgrenze waren zwar nach wie vor hoch, verringerten sich aber per saldo weiter und signalisierten eine generell nachlassende Risikoaversion der Banken gegenüber Wohnungsbaukrediten. Allerdings meldeten die Banken, dass sich die Erhöhung der Sicherheitenerfordernisse und die Verschärfung anderer Konditionen im Zusammenhang mit der Fristigkeit und den Nebenkosten von Krediten vom dritten bis vierten Quartal 2009 kaum veränderten.

Die befragten Kreditinstitute gehen davon aus, dass sich die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten im ersten Jahresviertel 2010 erneut etwas abschwächen wird (und zwar von 5 % im Schlussquartal 2009 auf schätzungsweise 2 % im ersten Quartal 2010).

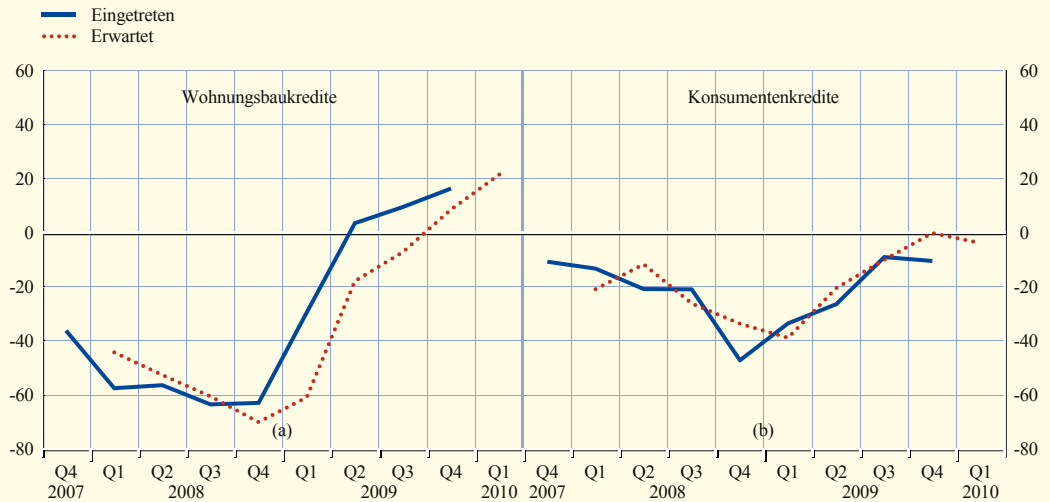
Kreditnachfrage: Der prozentuale Saldo der Banken, die eine steigende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten meldeten, nahm das dritte Quartal in Folge zu und belief sich schließlich auf 16 % (gegenüber 10 % im dritten und 4 % im zweiten Quartal 2009), womit die Erwartungen der letzten Umfragerunde übertroffen wurden (siehe Abbildung E). Diese steigende Nachfrage ist vorrangig auf die Wohnungsmarktaussichten zurückzuführen, die im letzten Dreimonatszeitraum 2009 erstmals seit dem Jahr 2006 einen positiven Beitrag leisteten (+8 % gegenüber -8 % im Vorquartal). Außerdem hat sich das Verbrauchervertrauen merklich erholt, auch wenn es sich nach wie vor dämpfend auf die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten auswirkt. Für das erste Quartal 2010 erwarten die Banken einen weiteren Anstieg der Nettonachfrage nach diesen Krediten (auf 22 %).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten meldeten, belief sich in der Umfrage vom Januar 2010 per saldo auf 10 %, verglichen mit 13 % im dritten und 21 % im zweiten Jahresviertel 2009 (siehe Abbildung F). Folglich nahm die insgesamt gemeldete Verschärfung im vierten Quartal 2009 ebenfalls

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

(prozentualer Saldo)

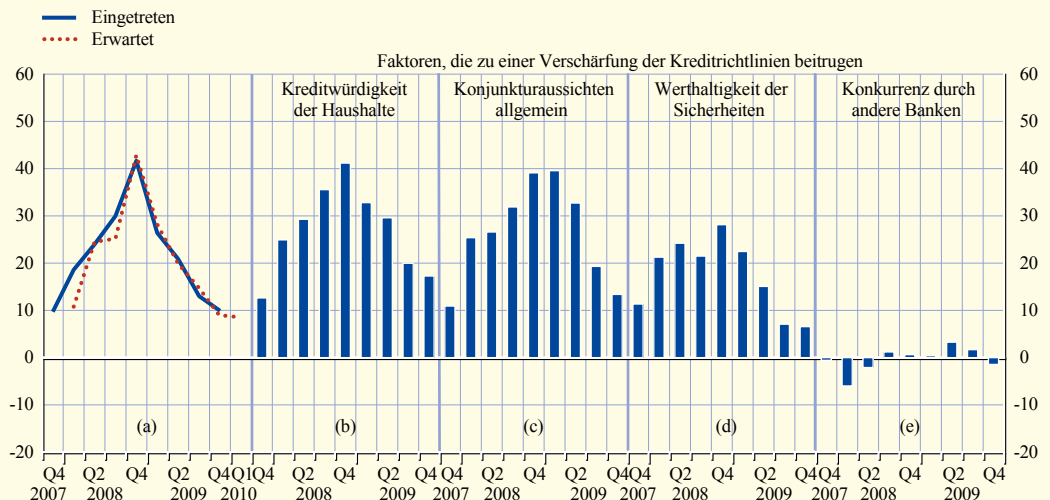


Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die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

ab, wenngleich der Rückgang weniger stark ausfiel als bei anderen Kreditarten. Überdies spiegelt die nachlassende Verschärfung weitgehend die Erwartungen der Banken wider. Wie bereits in der Umfragerunde zuvor war die im Schlussquartal 2009 per saldo gemeldete Verschärfung insgesamt eher auf Risiken hinsichtlich der Kreditwürdigkeit (17 %) und der Sicherheiten (7 %) zurückzuführen als auf bankenspezifische Faktoren wie etwa Refinanzierungskosten oder bilanzielle Restriktionen (4 %). Mit Blick auf die Zukunft scheinen die Banken die Entwicklung der

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite nun etwas anders zu bewerten. Gingen sie in der letzten Umfrage noch davon aus, dass sich die Kreditrichtlinien insgesamt nicht weiter verschärfen würden, so erwarten sie nun, dass sich die Verschärfung im Quartalsvergleich weiterhin nur leicht abschwächen wird (auf voraussichtlich 9 % im ersten Jahresviertel 2010).

Kreditnachfrage: Die Nachfrage nach Konsumentenkrediten entwickelte sich im Schlussquartal des vergangenen Jahres schleppender. Die Nettonachfrage nach diesen Krediten ging erneut zurück und lag nach -26 % im zweiten und -9 % im dritten Quartal 2009 im Berichtszeitraum bei -10 %. Den Angaben der Banken zufolge war keine sichtbare Verbesserung im Bereich der Ausgaben für Gebrauchsgüter und der Spartätigkeit der privaten Haushalte zu beobachten, obwohl das Verbrauchervertrauen im letzten Jahresviertel 2009 einen weniger dämpfenden Effekt hatte. Was die Zukunft betrifft, so gehen die Banken für das erste Quartal 2010 von einem leichten Anziehen der Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten aus, rechnen aber damit, dass die Nachfrage mit -4 % per saldo negativ bleiben wird.

Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanzmarktunruhen und den Erwartungen für die nächsten zwölf Monate

Wie in vorhergehenden Umfragerunden enthielt auch die im Januar 2010 durchgeführte Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen zu den Auswirkungen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Spannungen an den Finanzmärkten. Darüber hinaus wurde zum ersten Mal eine Frage zu den Erwartungen in den nächsten zwölf Monaten im Hinblick auf Kreditrestriktionen gestellt.

Insgesamt gaben die Banken an, dass sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung im Schlussquartal 2009 verbessert habe. Per saldo berichteten 17 % bzw. 10 % der an der Umfrage teilnehmenden Banken, dass beim Zugang zu sehr kurzfristiger und kurzfristiger Finanzierung über die entsprechenden Geldmärkte gewisse Fortschritte erzielt wurden. Auch beim Zugang zu kurz- bis längerfristigen Schuldverschreibungen sowie zu Verbriefungen für Wohnungsbau- und Unternehmenskredite meldeten die Banken zumeist eine (wenn auch sehr geringe) Verbesserung. Die sogenannte synthetische Verbriefung (d. h. die Möglichkeit, Kreditrisiken aus der Bilanz auszugliedern) verschlechterte sich hingegen weiter. Für das Anfangsquartal 2010 gehen die Banken davon aus, dass sich ihr Zugang zu den Finanzmärkten (zum Geldmarkt sowie zu den Märkten für Schuldverschreibungen und Verbriefungen) weiter verbessern wird. Die Möglichkeit zur Ausgliederung von Kreditrisiken aus der Bilanz dürfte den Erwartungen zufolge beeinträchtigt bleiben, wenn auch weniger stark als im letzten Jahresviertel 2009.

Was die Auswirkungen der Ankündigung sowie der Einführung von Rekapitalisierungsmaßnahmen und Staatsgarantien für von Banken begebene Schuldtitel angeht, so meldeten immer mehr Banken, dass ihr Marktzugang inzwischen nicht mehr durch diese Maßnahmen beeinflusst wird (63 % im Berichtszeitraum, verglichen mit 45 % ein Quartal zuvor). Etwa 37 % der teilnehmenden Banken gaben jedoch weiterhin an, dass diese Maßnahmen ihren Zugang zu großvolumiger Finanzierung erleichterten.

Die Auswirkungen der Finanzmarktunruhen auf die Eigenkapitalkosten der Banken und ihre Kreditvergabe veränderten sich im vierten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal kaum. Im letzten Vierteljahr 2009 meldeten rund 41 % der teilnehmenden Banken, dass die Spannungen ihr Kapital und ihre Kreditvergabe „leicht“ bzw. „deutlich“ beeinflusst haben; dies deckt sich weitgehend mit den Antworten aus der vorherigen Umfragerunde.

Schließlich scheinen die Erwartungen der Banken im Euroraum im Hinblick auf die Kreditrichtlinien im Gesamtjahr 2010 weitgehend den Erwartungen für das erste Quartal zu entsprechen. Die einzige Ausnahme bilden die Kreditrichtlinien für Hypothekarkredite; diese dürften sich über das Gesamtjahr 2010 lockern, während für das erste Quartal noch von einer Verschärfung ausgegangen wird. Alles in allem deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass die Banken im Euro-Währungsgebiet mit Ausnahme der Richtlinien für Hypothekarkredite derzeit nicht mit einer breit angelegten Lockerung der Kreditrichtlinien in den kommenden Monaten rechnen.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Insgesamt waren beim jährlichen Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen Anzeichen einer Verlangsamung zu erkennen. Die entsprechende Rate ging im November 2009 auf 9,6 % zurück. Im Lauf des vergangenen Jahres profitierte die Begebung längerfristiger Schuldverschreibungen von günstigen Marktbedingungen. Im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wurde die nach wie vor dynamische Emission von Wertpapieren im November vor allem von der Begebung langfristiger Schuldtitel getragen. Diese positive Entwicklung im Unternehmenssektor dürfte bis zu einem gewissen Grad die Substitution von Bankkrediten durch marktbasierter Fremdfinanzierungsmittel widerspiegeln, die dadurch begünstigt wurde, dass die Kosten für die Aufnahme solcher Mittel nach dem ersten Quartal 2009 rapide gesunken sind.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im November 2009 weiter auf 9,6 %, verglichen mit 11,0 % im Vormonat. Darin kam ein über alle Sektoren hinweg breit angelegter Rückgang zum Ausdruck (siehe Tabelle 3). Eine ähnliche Entwicklung war bei den saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsraten zu beobachten. So sank die entsprechende Rate für die Begebung von Schuldverschreibungen im vergangenen Jahr von 15,2 % im März auf 6,3 % im November. Ausschlaggebend hierfür war

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2009	2008	2009	2009	2009	2009
		Nov.	Q4	Q1	Q2	Q3	Okt.	Nov.
Schuldverschreibungen:	14 233	7,8	10,6	12,0	11,5	11,0	9,6
MFIs	5 382	5,7	5,9	5,8	4,1	3,0	2,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 159	23,5	30,9	32,5	28,7	26,1	21,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	795	5,6	7,9	10,3	13,2	16,1	15,8
Öffentliche Haushalte	5 898	5,6	9,6	12,2	13,5	13,3	11,9
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 532	5,7	9,9	12,4	13,7	13,6	12,0
Sonstige öffentliche Haushalte	366	3,0	6,0	9,6	9,5	10,4	10,5
Börsennotierte Aktien:	4 099	0,8	1,2	1,9	2,7	2,7	2,7
MFIs	568	4,9	7,2	8,7	9,4	9,0	8,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	314	2,6	3,1	3,4	3,8	0,8	1,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 217	-0,1	0,0	0,7	1,6	1,9	1,9

Quelle: EZB.

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

das stark rückläufige Wachstum der Emissionstätigkeit der monetären Finanzinstitute (MFIs) und der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften sowie – in geringerem Maße – der öffentlichen Haushalte (siehe Abbildung 8). Die Begebung von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte blieb kräftig. Der im November insgesamt verzeichnete Rückgang war auf eine weitere Verlangsamung des jährlichen Wachstums der Emission kurzfristiger Titel zurückzuführen, da die Emittenten bevorzugt langfristige Schuldverschreibungen begeben, um sich die günstigen langfristigen Finanzierungsbedingungen zu sichern.

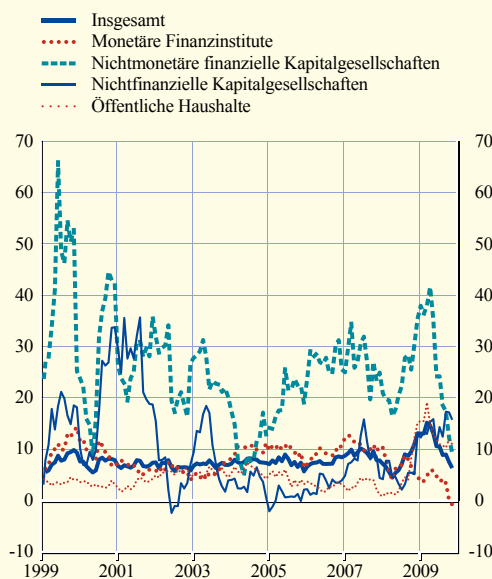
Was die Laufzeiten betrifft, so sank die Vorjahresrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen im November auf 0,9 % (nach 5,5 % im Vormonat). Gleichzeitig verringerte sich der Absatz langfristiger Schuldtitel geringfügig auf 10,8 %. Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich in Titel mit variablen und festen Zinssätzen untergliedern. In den letzten Monaten hat sich der positive Trend der Emission festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen fortgesetzt, deren Jahreswachstumsrate von 5,4 % zu Beginn des vergangenen Jahres auf 12,5 % im November 2009 kletterte. Unterdessen verringerte sich die jährliche Zuwachsrate variabel verzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen im Berichtszeitraum weiter auf 7,1 %.

Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat mit 15,8 % weiterhin sehr hoch war. Seit Jahresbeginn 2009 wurde die Erholung des Nettoabsatzes nichtfinanzieller Unternehmen von langfristigen Schuldtiteln getragen, und zwar insbesondere von festverzinslichen Papieren, deren Vorjahrsrate im November 2009 bei 26,1 % lag. Im Gegensatz dazu brach der Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen im Vorjahrsvergleich um rund ein Drittel ein. Die Unternehmen des Euroraums machen sich derzeit den nach dem ersten Quartal 2009 verzeichneten merklichen Rückgang der relativen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung zunutze, um sich eine langfristige Finanzierung zu sichern, da die Spreads für Unternehmensanleihen momentan unter dem Niveau liegen, das unmittelbar vor der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 beobachtet worden war. Gleichzeitig könnte die rege Emission von Schuldverschreibungen teilweise auch die strengeren Konditionen für Bankkredite widerspiegeln.

Im Finanzsektor gab die Jahreswachstumsrate der von monetären Finanzinstituten begebenen Schuldverschreibungen von 3,0 % im Oktober weiter auf 2,5 % im November 2009 nach. Hauptursache hierfür war die stark rückläufige jährliche Zuwachsrate der Emission kurzfristiger Schuldtitel, die sich im Berichtsmonat auf -11,7 % belief, während sich das jährliche Wachstum der Begebung langfristiger Papiere bei rund 5 % einpendelte.

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



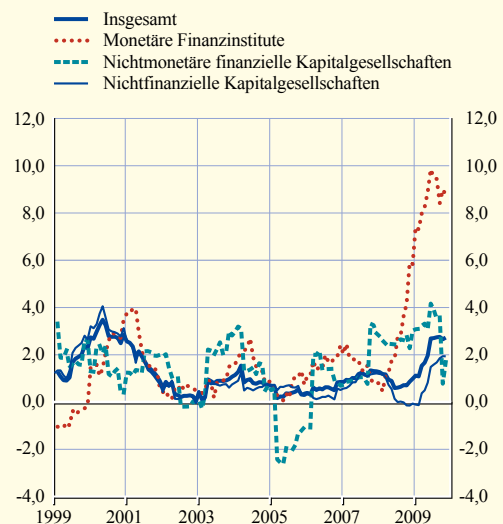
Quelle: EZB.

Aufgrund eines deutlichen Rückgangs beim Absatz kurzfristiger Titel sank auch die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldverschreibungen im November 2009 auf 21,5 %. Wie bei den anderen Emittentengruppen konzentrierte sich die Emissionsaktivität der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin auf Titel mit längeren Laufzeiten.

Die jährliche Zuwachsrates der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen war im Berichtsmontat zwar nach wie vor hoch, ging jedoch gegenüber dem Vormontat zurück und belief sich auf 11,9 %. Dabei wurde eine starke Verlangsamung des jährlichen Wachstums der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen teilweise durch ein beschleunigtes Jahreswachstum bei der Ausgabe länger laufender Papiere wettgemacht. Die dynamische Entwicklung bei der Emission staatlicher Schudttitel spiegelt den unverändert starken Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum wider.

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.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im November 2009 unverändert bei 2,7 % (siehe Abbildung 9). Die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen Aktien war mit 8,8 % nach wie vor dynamisch, was auf die anhaltenden Bemühungen vieler Banken im Eurogebiet zurückzuführen ist, ihre Bilanzen durch eine Stärkung der Eigenkapitalbasis zu verbessern. Die jährliche Zuwachsrates der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien blieb im November 2009 unverändert bei 1,9 % und somit über dem sehr niedrigen Niveau der ersten Jahreshälfte 2009. Dies wurde möglicherweise durch das gestiegene Vertrauen und die positive Aktienmarktentwicklung begünstigt.

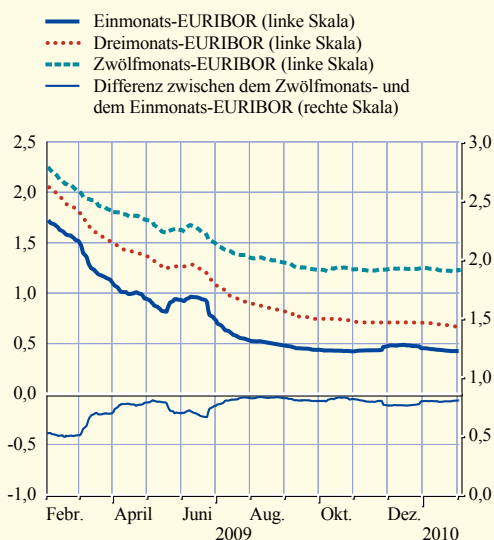
2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb im Januar und Anfang Februar 2010 weitgehend unverändert, wobei die Zinsen im gesamten Laufzeitbereich marginal 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 Januar und Anfang Februar 2010 nur geringfügig nach. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmontats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 3. Februar bei 0,43 %, 0,67 %, 0,93 % bzw. 1,23 %; somit ergab sich ein leichter Rückgang um 3, 2 und 6 Basispunkte bzw. 1 Basispunkt gegenüber ihrem Stand vom 8. Januar. Folglich

Abbildung 10 Geldmarktsätze

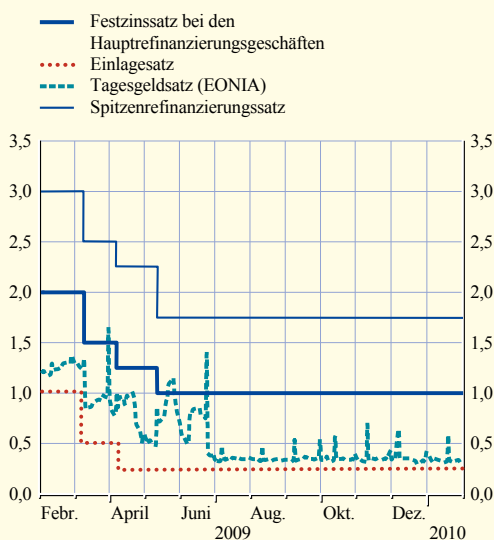
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

war der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nahezu unverändert, sodass sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR am 3. Februar weiterhin auf 80 Basispunkte belief (siehe Abbildung 10).

Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt – wie beispielsweise die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze – gaben ebenfalls nach, wenngleich sogar weniger stark als die Zinsen am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 3. Februar bei 0,364 % und somit rund 1 Basispunkt unter seinem Stand vom 8. Januar. Infolgedessen verkleinerte sich der Abstand zwischen diesem besicherten Geldmarktzins und dem entsprechenden EURIBOR-Satz geringfügig und betrug am 3. Februar 30 Basispunkte (nach 32 Basispunkten am 8. Januar).

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2010 abgeleiteten Zinssätze sanken bis zum 3. Februar auf 0,70 %, 0,97 %, 1,26 % bzw. 1,52 %. Die aus Kontrakten mit Fälligkeit im März und Juni abgeleiteten Sätze gingen weniger stark zurück als die aus Kontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember abgeleiteten Sätze; so lagen Erstere 1 bzw. 2,5 Basispunkte, Letztere hingegen 8 bzw. 14 Basispunkte unter ihrem Stand vom 8. Januar.

Der EONIA war im Januar und Anfang Februar weitgehend stabil. Mit Ausnahme des 19. Januars lag er rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % (siehe Abbildung 11). Der 19. Januar war der letzte Tag der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2009; an diesem Tag erhöhte sich der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinststeuerungsoperation des Eurosystems, die in Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,59 %. Bei diesem Geschäft, das mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,75 % abgewickelt wurde, schöpfte das Eurosystem 258,9 Mrd € ab. Am 3. Februar lag der EONIA bei 0,323 %.

Bei den am 12., 19. und 26. Januar sowie am 2. Februar durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 60,1 Mrd €, 58,0 Mrd €, 63,4 Mrd €, bzw. 56,4 Mrd € zu. Was die längerfristigen Geschäfte angeht, so teilte die EZB im Rahmen eines zusätzlichen LRG mit einer Laufzeit von einem Monat am 19. Januar 5,7 Mrd € und bei einem regulären dreimonatigen LRG am 27. Januar 3,3 Mrd € zu. Alle Geschäfte wurden als Mengentender mit Vollzuteilung zu einem Zinssatz von 1 % abgewickelt.

Im Einklang mit dem zunehmenden Liquiditätsüberschuss am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet nach dem letzten LRG mit einjähriger Laufzeit erhöhte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Zeitraum vom 20. Januar bis zum 3. Februar auf 153,1 Mrd €, verglichen mit 129,6 Mrd € in der vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 19. Januar endete.

Darüber hinaus stellte das Eurosystem im Januar im Rahmen von einwöchigen Geschäften weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Ebenso ermöglichte es über einwöchige Devisenswapgeschäfte die Refinanzierung in Schweizer Franken. Die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar wurden am 31. Januar eingestellt.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht worden war, wurde fortgeführt. Der Gesamtwert der auf Euro lautenden und im Euroraum begebenen Papiere, die das Eurosystem im Rahmen des genannten Programms bislang erworben hat, belief sich am 3. Februar auf 34,4 Mrd €. Bis Ende Juni 2010 sind 60 Mrd € für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bestimmt.

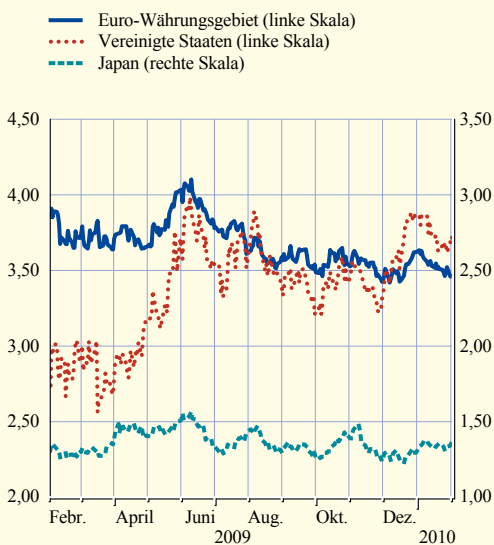
2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen gaben im Januar und Anfang Februar beiderseits des Atlantiks leicht nach, was teilweise auf ein abnehmendes Interesse der Anleger an risikoreichen Anlagen zurückzuführen war. Die aus inflationsindexierten Anleihen im Euro-Währungsgebiet abgeleiteten Inflationserwartungen gingen etwas zurück, was in erster Linie der Korrektur temporärer Verzerrungen am Markt für inflationsindexierte Anleihen geschuldet war. Während sich die Renditeabstände von Staatsanleihen innerhalb des Euroraums erhöhten, ging die Differenz bei Unternehmensanleihen im Januar und Anfang Februar über alle Ratingklassen und Sektoren hinweg zurück.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet gaben gegenüber Ende Dezember 2009 um rund 15 Basispunkte nach und lagen am 3. Februar bei etwa 3,5 % (siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten sanken die Renditen entsprechender Anleihen in ähnlichem Umfang auf rund 3,7 % am 3. Februar. Folglich blieb der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum weitgehend unverändert. Die rückläufigen Renditen langfristiger Staatsanleihen des Eurogebiets könnten teilweise Ausdruck einer erneuten Flucht in sicherere Staatsanleihen mit hohem Rating sein; dies lässt sich unter anderem an einem vorübergehenden Anstieg der Liquiditätsprämien für deutsche Staatsanleihen ablesen. Vor dem Hintergrund von Bedenken der Marktteilnehmer, dass sich die Vorschläge der US-Regierung zur schärferen Regulierung der bankeigenen Handelsgeschäfte auf die Aktienkurse auswirken könnten, schien der gleichzeitige Renditerückgang zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten auch eine Flucht in sicherere Anlageformen widerzuspiegeln. Die im Berichtszeitraum insgesamt gemischt ausfallenden gesamtwirtschaftlichen Datenveröffentlichungen scheinen sich nur geringfügig in den Anleiherenditen niedergeschlagen zu haben. Die implizite Volatilität an den Anleihe-

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

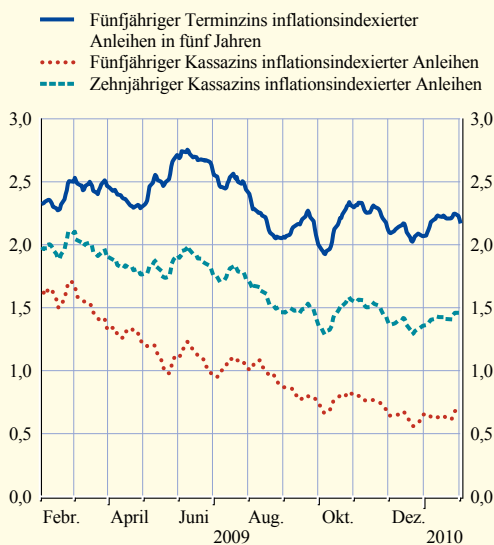
(in % p. a.; Tageswerte)



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.

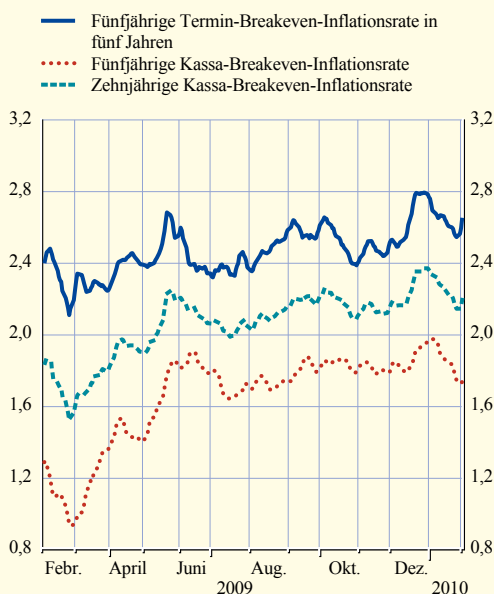
märkten im Euroraum und in den USA hat sich seit Ende Dezember 2009 leicht abgeschwächt.

Die Renditeabstände der Staatsanleihen der Euro-Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen erhöhten sich im Berichtszeitraum insgesamt. Besonders ausgeprägt war dieser Anstieg im Falle Griechenlands, doch auch in den Renditeabständen italienischer, portugiesischer und spanischer Staatsanleihen schlugen sich deutlich die Bedenken der Märkte hinsichtlich der allgemeinen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nieder. Vor diesem Hintergrund erhöhte sich auch die Differenz der Credit Default Swaps auf Staatsanleihen der meisten Euro-Länder leicht.

Die Renditen fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums legten leicht zu und lagen am 3. Februar bei rund 0,7 %, während die zehnjährigen realen Renditen um 10 Basispunkte auf 1,4 % anstiegen (siehe Abbildung 13). Die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren erhöhten sich daher um 10 Basispunkte auf 2,2 %.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Die aus inflationsindexierten Anleihen des Eurogebiets abgeleiteten Inflationserwartungen verringerten sich im Januar und Anfang Februar geringfügig. Am 3. Februar lagen die fünf- und die zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate mit 1,7 % bzw. 2,2 % deutlich unter ihrem Niveau von Ende Dezember 2009 (siehe Abbildung 14). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren ging um 15 Basispunkte auf rund 2,7 % zurück. Die jüngsten Abnahmen der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten und der inflationsindexierten Swapsätze dürften in erster Linie die Korrektur temporärer Marktverzerrungen widerspiegeln.

Die Terminzinsstruktur im Euroraum veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der damit verbundenen Risikoprämien) für unterschiedliche Zeithorizonte zerlegen lässt (siehe Abbildung 15). Die anhand der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinskurve für Tagesgeld im Eurogebiet verschob sich gegenüber Ende Dezember 2009 insbesondere im mittelfristigen Bereich nach unten.

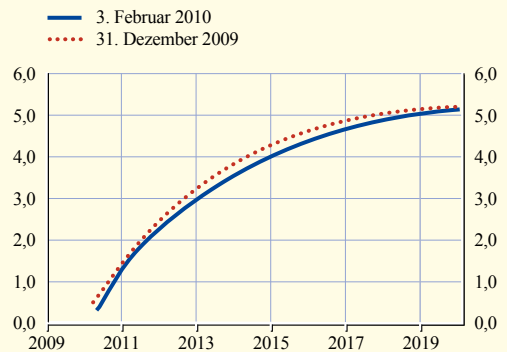
An den Märkten für Unternehmensanleihen verkleinerten sich die Renditeabstände über alle Ratingklassen hinweg weiter, und zwar sowohl bei Unternehmen aus dem Finanzsektor als auch aus anderen Sektoren. Gegen Ende des Berichtszeitraums erhöhten sich die Abstände bei Emittenten mit dem niedrigsten Rating allerdings wieder leicht. Ausschlaggebend hierfür war eine nachlassende Risikoneigung der Anleger und eine höhere Unsicherheit (gemessen an der impliziten Volatilität an den Aktienmärkten). Mit Ausnahme der Swap-Spreads spanischer gedeckter Schuldverschreibungen, die sich etwas ausweiteten, blieben die Abstände gedeckter Schuldverschreibungen gegenüber Swaps im Euroraum insgesamt weitgehend stabil.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die Entwicklung der Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs im Dezember 2009 deutete auf eine Stabilisierung auf einem historisch niedrigen Niveau hin. Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken gegenüber dem Vormonat geringfügig oder blieben unverändert. Gleichzeitig verringerten sich die MFI-Zinsen für langfristige Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat leicht, wobei einige Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ihren niedrigsten Wert seit dem Jahr 2003 erreichten. Diese Entwicklung deutet insgesamt darauf hin, dass die Banken des Euro-Währungsgebiets weitgehend im Einklang mit historischen Mustern fortfuhren, die seit Oktober 2008 erfolgten Leitzinssenkungen der EZB weiterzugeben. Zudem lässt sie darauf schließen, dass sich dieser Prozess seinem Ende nähert.

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.

Insgesamt sanken die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Dezember 2009 geringfügig oder blieben unverändert (siehe Abbildung 16).

So lagen beispielsweise die kurzfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Einlagen von privaten Haushalten mit vereinbarter Kündigungsfrist im Dezember 2009 mit 2,7 % bzw. 1,5 % unverändert auf dem niedrigsten Niveau seit dem Jahr 2003. Dagegen gaben die volatileren kurzfristigen Zinsen für Konsumentenkredite weiter auf 6,4 % nach, was einem Rückgang von 61 Basispunkten entspricht. Indessen verringerten sich die Bankzinsen für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die kurzfristigen Zinssätze für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Dezember 2009 nur leicht auf 4,1 % bzw. 2,2 %. Die Kurzfristzinsen für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben mit 3,3 % weitgehend unverändert in der Nähe ihrer historischen Tiefststände.

Da der Dreimonats-EURIBOR im Berichtsmonat um 1 Basispunkt zurückging, blieb der Abstand zwischen den kurzfristigen MFI-Zinssätzen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte gleich, während er für Konsumentenkredite an private Haushalte

erheblich sank und sich für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften marginal verringerte (siehe Abbildung 17). Diese Entwicklung deutet insgesamt darauf hin, dass sich die Weitergabe der seit Oktober 2008 von der EZB vorgenommenen Leitzinssenkungen ihrem Ende nähert.

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 Dezember 2009 um 310 bzw. 343 Basispunkte zurückgingen. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 432 Basispunkte gegenüber. Dies deutet auf eine weitgehende Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin. Bei den Zinsen für Überziehungskredite und kurzfristige Konsumentenkredite, die sich für gewöhnlich etwas träger verhalten, wurden die Änderungen im gleichen Zeitraum in weitaus geringerem Umfang weitergegeben.

Aufgrund von Bedenken bezüglich der Bilanzen der Kreditnehmer und der Unsicherheit im Zusammenhang mit ihrem Einkommen sowie ihrer Schuldendienstfähigkeit, die zu einer Erhöhung der Kreditrisikoprämien führen, scheinen sich die Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft mit einer gewissen Verzögerung an die Leitzinssenkungen angepasst zu haben. Diese Verzögerungen stehen weitgehend mit den Erfahrungen der Vergangenheit im Einklang.

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

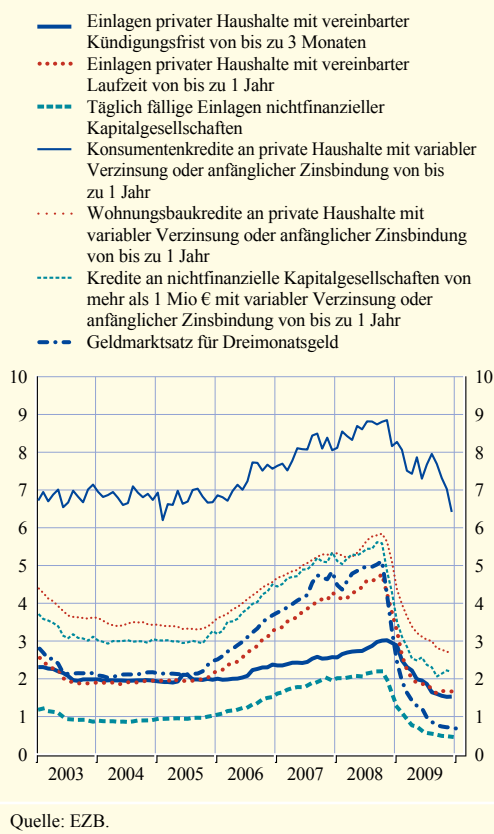
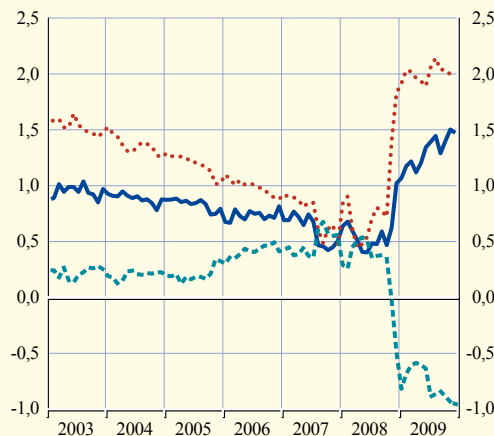


Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(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



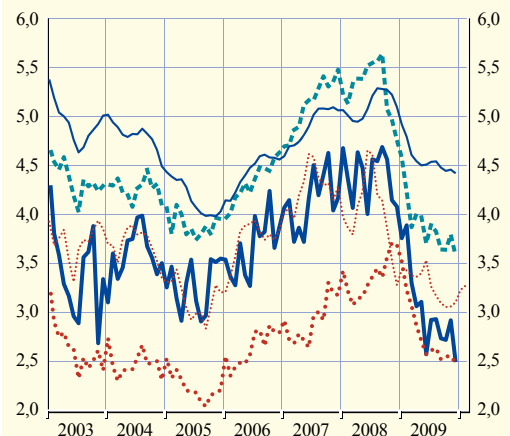
Quelle: EZB.

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.

Die MFI-Zinsen für Kredite mit längeren Laufzeiten gingen im Dezember 2009 sowohl für private Haushalte als auch für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht zurück, obwohl sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen in dieser Zeit erhöhten (siehe Abbildung 18). Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer Zinsbindung zwischen fünf und zehn Jahren sanken geringfügig um 4 Basispunkte auf 4,4 %, die Zinsen für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren fielen um 15 Basispunkte auf 3,9 %, und jene für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren verringerten sich um 22 Basispunkte auf 3,6 %. Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften befinden sich damit auf dem niedrigsten Stand seit 2003.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so erfolgte die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum von September 2008 bis Dezember 2009 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Dagegen gaben die längerfristigen Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im selben Zeitraum nicht ganz so stark nach, was höchstwahrscheinlich einer unvollständigen und trägeren Zinsweitergabe in Ermangelung alternativer Finanzierungsquellen für private Haushalte sowie den Bedenken bezüglich der Kreditrisiken und des Werts des als Sicherheit eingesetzten Immobilienvermögens geschuldet sein dürfte.

Die Ertragslage der Banken im Eurogebiet hängt unter anderem von der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen sowohl bei den Beständen als auch im Neugeschäft ab. Diese Differenz verkleinerte sich im ersten Halbjahr 2009 von rund 4 % auf 3,5 % und stabilisierte sich im letzten Quartal des vergangenen Jahres. Tendenziell bestätigt sich damit, dass sich die Ertragslage der Banken in der zweiten Jahreshälfte verbesserte.

2.6 AKTIENMÄRKTE

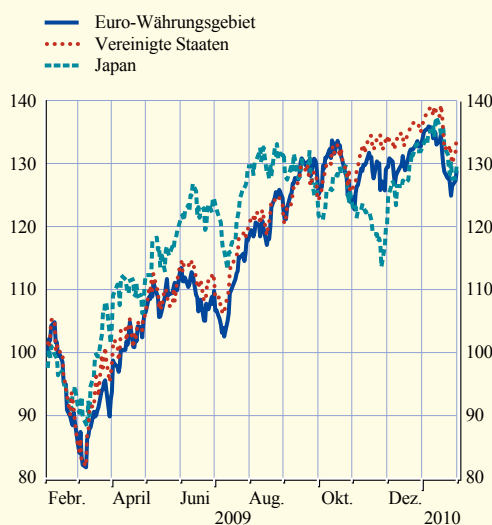
Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten wurde im Januar und Anfang Februar unterbrochen, da die marktbreiten Indizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten einige Einbußen erlitten. Gleichzeitig stieg die implizite Volatilität an den Aktienmärkten auf beiden Seiten des Atlantiks merklich an. Die in den Vereinigten Staaten vorgeschlagenen neuen Regeln zur Bankenregulierung schienen insgesamt einen gewissen Abwärtsdruck auf die globalen Börsennotierungen auszuüben. Im Euroraum belasteten auch die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der fiskalischen Herausforderungen einiger Euro-Länder die Aktienmärkte. Das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie im Eurogebiet erhöhte sich im Januar geringfügig.

Im Januar und Anfang Februar wurde der Aufwärtstrend, der sich seit März 2009 an den Aktienmärkten abgezeichnet hatte, unterbrochen. In der ersten Januarhälfte schnitten die Notierungen von Finanzunternehmen etwas besser ab als die nichtfinanzieller Unternehmen; diese Zugewinne wurden jedoch im weiteren Monatsverlauf mehr als aufgezehrt. In diesem Zeitraum kam es zu starken Kurseinbrüchen bei Bankaktien, die vermutlich teilweise mit den von der US-Regierung vorgeschlagenen neuen Vorgaben zur Bankenregulierung zusammenhingen. Allerdings war auf breiter Front eine negative Stimmung zu beobachten, die sich in fast allen Sektoren auf beiden Seiten des Atlantiks auf die Börsenkurse niederschlug. Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet (gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index) und in den Vereinigten Staaten (gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index) fielen von Ende Dezember 2009 bis zum 3. Februar 2010 um 3,7 % bzw. 1,6 % (siehe Abbildung 19). In Japan gingen die Aktienkurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum um rund 1,3 % zurück. Die an der impliziten Volatilität gemessene kurzfristige Unsicherheit an den Aktienmärkten stieg an den wichtigen Börsen erheblich (siehe Abbildung 20). Über den Ein- und Zweijahreshorizont erhöhte sich die erwartete Volatilität jedoch lediglich geringfügig, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer die jüngsten Kurschwankungen nur als vorübergehend einstufen.

Im Euroraum blieb das Wachstum des tatsächlichen Gewinns pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Januar 2010 gedämpft. So sank der tatsächliche Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen um

Abbildung 19 Aktienindizes

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



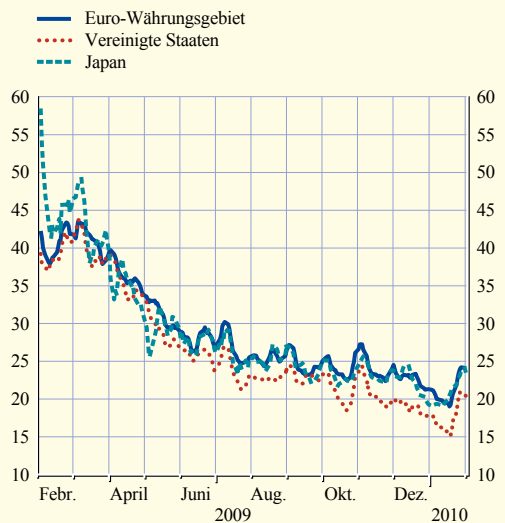
Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

31 %, wengleich dies gegenüber Dezember 2009 eine Verbesserung darstellt. Bei dem auf Jahresfrist erwarteten Gewinn pro Aktie wurde eine etwas geringere Zunahme von 30 % im Dezember auf 31 % prognostiziert. Die Erholung des erwarteten Gewinns pro Aktie hat sich seit Beginn des dritten Quartals 2009 stetig fortgesetzt.

Dass die Börsennotierungen im Euroraum kräftiger nachgaben als an anderen wichtigen Märkten schien zumindest teilweise mit den zunehmenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einiger Euro-Länder zusammenzuhängen. So brachen auch die Aktienkurse in den Ländern, in denen die Risikoaufschläge bei Staatsanleihen deutlicher gestiegen waren, im Allgemeinen stärker ein als an den anderen nationalen Aktienmärkten des Eurogebiets. Insgesamt war der Berichtszeitraum von gemischten gesamtwirtschaftlichen Meldungen geprägt. Daher sind die niedrigeren Börsennotierungen wohl nicht darauf zurückzuführen, dass die Anleger ihre Einschätzung der Wachstumsaussichten in den großen Volkswirtschaften wesentlich nach unten korrigiert hätten.

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.

Kasten 2

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

Die am 28. Januar 2010 veröffentlichten Daten zu den integrierten Sektorkonten für das dritte Quartal 2009 liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen aller Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets.

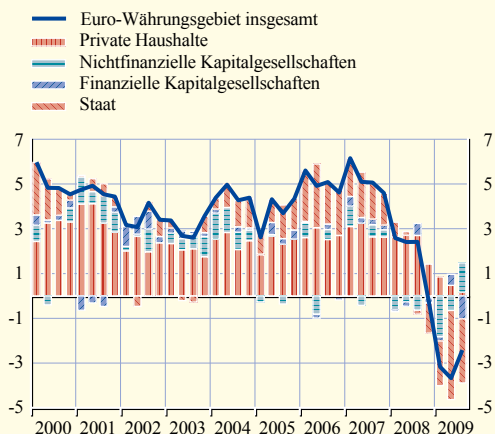
Einkommen und Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

Da sich in der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im dritten Quartal 2009 wieder ein moderates Wachstum einstellte, verlangsamte sich der jährliche Rückgang des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens im Euroraum insgesamt von -3,7 % im Vorquartal auf -2,3 %. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten einen Einkommenszuwachs, nachdem im Quartal zuvor ein Rückgang verzeichnet worden war. Das Einkommenswachstum der privaten Haushalte verlangsamte sich erneut, was in erster Linie den weiter sinkenden Arbeitnehmerentgelten zuzuschreiben war. Das verfügbare Einkommen des Staatssektors verringerte sich gegenüber dem Vorjahr, wengleich in geringerem Tempo. Bei den finanziellen Kapitalgesellschaften brach das verfügbare Einkommen stark ein (siehe Abbildung A).

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

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

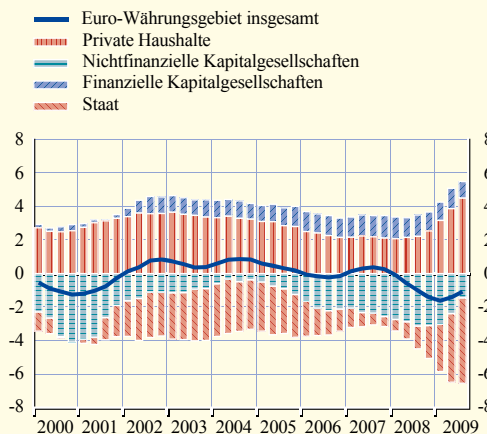
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Die Bruttoersparnis im Euroraum erholte sich im dritten Quartal 2009, wofür in erster Linie die steigenden Ersparnisse der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verantwortlich waren. Der drastische jährliche Rückgang im zweiten Quartal 2009 (-16,3 %) schwächte sich auf -10,5 % ab. Auch die Bruttoinvestitionen waren im Jahresvergleich weniger stark rückläufig (-12 % nach -13,5 % im zweiten Jahresviertel), da sich die Rückführung der Investitionsausgaben der privaten nichtfinanziellen Sektoren verlangsamte, während sich das – gleichwohl weiterhin robuste – jährliche Wachstum der staatlichen Investitionen abschwächte.

Infolge der deutlichen Kehrtwende bei der Entwicklung der Ersparnisse und der etwas weniger ausgeprägten Wende bei den Investitionen verbesserte sich die Außenbilanz weiter. Darin spiegelte sich auch die niedrigere Auszahlung von Nettovermögenseinkommen an die übrige Welt sowie eine weitere Verbesserung der Handelsbilanz wider. Entsprechend kam es im dritten Vierteljahr 2009 zu einer Verbesserung des Finanzierungssaldos² des Eurogebiets. Auf Basis gleitender Vierquartalsummen wurde ein Defizit in Höhe von 1,1 % des BIP verzeichnet (nach 1,4 % im Vorquartal). Sektoral betrachtet schlug sich in dieser Entwicklung nieder, dass das stark rückläufige Finanzierungsdefizit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der weiter steigende Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte zusammengenommen das erneut höhere Finanzierungsdefizit des Staatssektors und den deutlich gesunkenen Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften ausglich (siehe Abbildung B).

Mit Blick auf die Kapitalbilanz kamen im geringeren Finanzierungsdefizit des Eurogebiets ein stärkerer Nettoabfluss bei Bargeld und Einlagen sowie geringere Nettozuflüsse in Schuldverschreibungen zum Ausdruck, die die gestiegenen Nettozuflüsse bei den Anteilsrechten mehr als ausglich. Die negativen Effekte der globalen Finanzkrise wirkten sich bei verschiedenen Finanzinstrumenten nach wie vor dämpfend auf die grenzüberschreitenden Bruttotransaktionen aus (mit Ausnahme von

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

Schuldverschreibungen und insbesondere Staatsanleihen, bei denen weiterhin sehr umfangreiche Käufe durch Gebietsfremde verbucht wurden). Dabei war besonders augenfällig, dass die Ströme von Interbankeinlagen zwischen MFIs des Euroraums und gebietsfremden Banken aufgrund der anhaltenden Repatriierung der Mittel das vierte Quartal in Folge negativ blieben.

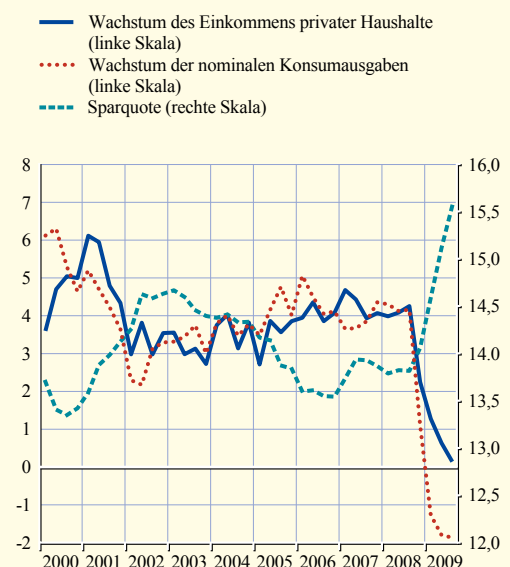
Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im dritten Quartal 2009 verlangsamte sich das Wachstum des nominalen Einkommens der *privaten Haushalte* weiter, wenngleich etwas langsamer als im Vorquartal, wobei die Jahreswachstumsrate positiv blieb. Die rückläufigen Arbeitnehmerentgelte, Selbständigeneinkommen und Nettovermögenseinkommen wurden erneut teilweise durch die hohen per saldo empfangenen Sozialleistungen und die sinkende Steuerbelastung ausgeglichen. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens wurde auf Jahresfrist weiter von der positiven Dynamik der Disinflation gestützt und erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2009 um 1,0 % gegenüber dem Vorjahr. Angesichts der schlechteren Beschäftigungsaussichten, der anhaltenden Schwäche an den Wohnimmobilienmärkten und der akkumulierten Bewertungsverluste bei Aktien (obgleich hier rund ein Drittel der vom Höchststand bis zur Talsohle verbuchten Verluste wieder wettgemacht wurde) drosselten die Haushalte ihren realen Konsum allerdings – wie schon seit Mitte 2008 – weiter. Infolgedessen beschleunigte sich die Spartätigkeit der privaten Haushalte, und ihre Sparquote stieg auf einen neuen Rekordwert von 15,5 % (siehe Abbildung C). Zusammen mit dem weiteren Rückgang der Sachvermögensbildung der privaten Haushalte (der gleichwohl weniger stark ausfiel als zuvor) hatte dies eine verstärkte Geldvermögensbildung und ein anhaltend schwaches Kreditwachstum zur Folge. Im Hinblick auf die Portfoliostruktur des Sektors bestätigte sich die allmähliche Normalisierung der Situation: Die Märkte für Vermögenswerte erholten sich, und die Liquiditätspräferenz der privaten Haushalte ließ weiter nach. Sie investierten wieder verstärkt in Anteilsrechte sowie in nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentfonds, und ihre Anlagen in versicherungstechnischen Rückstellungen beschleunigten sich erneut, während der Erwerb von in M3 enthaltenen Finanzprodukten sowie engen Substituten zurückging (siehe Abbildung D).

Bei den *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* erholte sich der Bruttobetriebsüberschuss im dritten Quartal aufgrund der konjunkturellen Aufhellung und der anhaltenden Kostensenkungen deutlich. Im Quartalsvergleich wurde der stärkste je verbuchte Anstieg registriert, und auf Jahresbasis verlangsamte sich der Rückgang um die Hälfte. Außerdem profitierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter von niedrigeren Steuerzahlungen, Nettozinsaufwendungen und Dividendenausschüttungen. Dies trug zur deutlichen Erholung der Ersparnisse (und damit des verfügbaren Einkommens) bei, die im Jahresvergleich ebenfalls merklich zulegten. Vor

Abbildung C Wachstum des Einkommens und der Konsumausgaben privater Haushalte sowie deren Sparquote

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

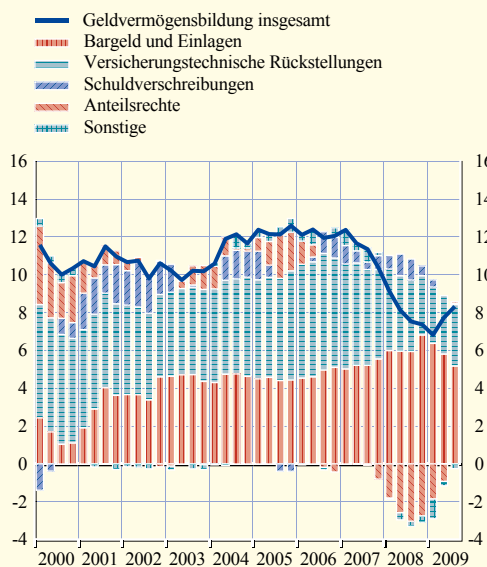
dem Hintergrund einer Stabilisierung der globalen Nachfrage (wenngleich bei geringer Kapazitätsauslastung) und einer weiteren Lockerung der externen Finanzierungsbedingungen schwächte sich der jährliche Rückgang der Anlageinvestitionen im dritten Vierteljahr ab (von -17,1 % auf -13,7 %), und auch der umfangreiche Lagerabbau verlangsamte sich. Da sich die Ersparnisbildung deutlich schneller erholte als die Kapitalanlagen, verbesserte sich der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erheblich, sodass sich das Finanzierungsdefizit im dritten Quartal 2009 sogar in einen Überschuss umkehrte. Die Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich weiter, und auch ihre Zusammensetzung veränderte sich, da MFI-Kredite aufgrund von Substitutionseffekten in großem Umfang durch marktbasiertere Finanzierungsquellen verdrängt wurden (siehe Abbildung E). Die Nettokreditaufnahme fiel stark ab und kehrte sich sogar in eine Nettotilgung um, da vor allem kurzfristige Kredite per saldo massiv getilgt wurden. Vor dem Hintergrund sinkender Renditedifferenzen begaben die Unternehmen verstärkt Wertpapiere. Die Kreditgewährung zwischen verbundenen Unternehmen (direkte Kreditgewährung sowie Handelskredite) verlangsamte sich zwar erneut, blieb aber gemessen am nominalen BIP-Wachstum robust, was darauf hindeutet, dass solche Kredite möglicherweise mitunter als Puffer genutzt wurden, um den erschwerten Zugang zur Bankfinanzierung auszugleichen. Der Abwärtstrend beim Erwerb börsennotierter Aktien kam zu einem Stillstand, und die Liquiditätspuffer wurden insgesamt aufgestockt (obgleich weiter Schuldverschreibungen abgestoßen wurden).

Die an den gleitenden Vier Quartalssummen beobachtete weitere Verschlechterung der *Staatskonten* ist in erster Linie den Auswirkungen automatischer Stabilisatoren, aber auch den umfangreichen Konjunkturmaßnahmen zuzuschreiben. Es wurden zwar sehr hohe Defizite verzeichnet, im Vergleich zum Vorjahr war aber aufgrund einer Abschwächung des raschen Wachstums der Ausgaben für Sozialleistungen und eines langsameren Rückgangs der Steuereinnahmen und Sozialbeiträge eine gewisse Stabilisierung zu erkennen. Die Emission von Schuldverschreibungen blieb auf einem hohen Niveau, war jedoch (teils durch saisonale Faktoren bedingt) niedriger als in den drei vorangegangenen Quartalen. Grund hierfür waren ein Abbau liquider Anlageformen durch die öffentlichen Haushalte im dritten Quartal und begrenzte Ankäufe von Vermögenswerten im Rahmen der Rettungsmaßnahmen zur Stützung des Finanzsektors. Die rege Emission von Schuldverschreibungen wurde nach wie vor durch Käufe der MFIs, die sichere Anlagen suchten und von einem rentablen Carry Trade profitierten, sowie durch umfangreiche Käufe gebietsfremder Anleger absorbiert.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* ging stark zurück, da das dank höherer Bankmargen und rückläufiger Arbeitnehmerentgelte erzielte solide Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses durch rückläufige Nettozinsenträge aufgezehrt wurde und der

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

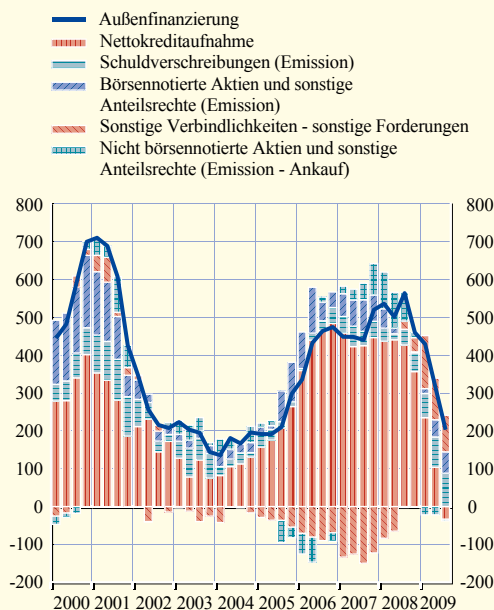
(gleitende Vierquartalssumme; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung E Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen

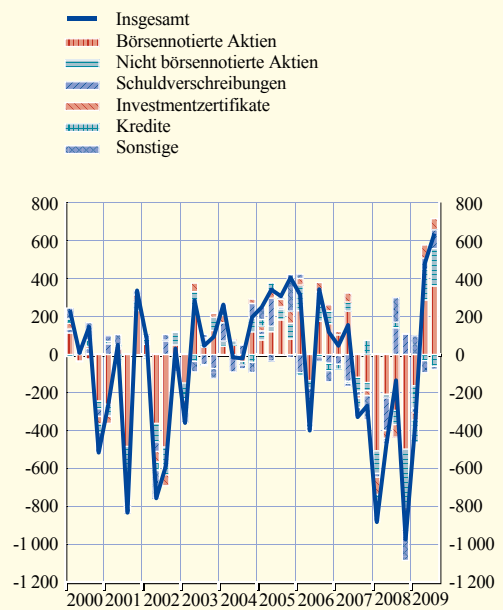
(gleitende Vierquartalsumme; in Mrd €)



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

Abbildung F Andere wirtschaftliche Stromgrößen zum Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Andere wirtschaftliche Stromgrößen beziehen sich in erster Linie auf Bewertungsgewinne und -verluste.

Anfang des Jahres beobachtete positive Effekt der niedrigeren Nettodividenden langsam nachließ. Zugleich profitierten die finanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Quartalen von beträchtlichen Bewertungsgewinnen bei Anteilsrechten und Schuldverschreibungen. Gewinne bei Staatspapieren glichen die umfangreichen Abschreibungen aus, die zunächst bei „toxischen Wertpapieren“ verzeichnet wurden (siehe Abbildung F).³ Die Bilanzzugänge bei den finanziellen Kapitalgesellschaften blieben ungeachtet eines anhaltenden Drucks zum Fremdkapitalabbau positiv, wenn auch verhalten, und beliefen sich seit Ende 2008 ohne Interbankgeschäfte auf durchschnittlich 200 Mrd € pro Quartal (verglichen mit bis zu 1 Billion € pro Vierteljahr während des vorangegangenen Fremdkapitalbooms). Es war jedoch nach wie vor eine Hinwendung zu sichereren Anlageformen durch den umfangreichen Erwerb von Staatspapieren und die Rückführung grenzüberschreitender Engagements sowie die Begrenzung der Neukreditvergabe zu beobachten. Die zunehmende Bedeutung von Finanzmarktinstrumenten unter den Vermögenswerten der finanziellen Kapitalgesellschaften könnte Teil einer allgemeineren sektorübergreifenden Disintermediation sein, die sich vor dem Hintergrund einer Anpassung des Finanzierungs- und Portfolioverhaltens der Wirtschaftsteilnehmer im Zuge der Finanzmarkturbulenzen abspielt.

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

Finanzmärkte

Der öffentliche Sektor blieb auch im dritten Quartal der wichtigste Emittent von Schuldverschreibungen. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahmen weiterhin sowohl durch die Begebung als auch durch die Veräußerung gehaltener Schuldverschreibungen umfangreiche Mittel an diesem Markt auf. Vor allem die MFIs traten als Nettokäufer von Schuldverschreibungen (insbesondere von Staatspapieren) auf, während der Nettoabsatz ihrer eigenen Schuldtitel schwach blieb. Die Emissionstätigkeit der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) verlangsamte sich, blieb jedoch auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf Wertpapiere zurückzuführen war, die direkt von als Sponsoren auftretenden MFIs erworben wurden. Die Investoren aus der übrigen Welt schraubten ihren umfangreichen Nettoerwerb zurück, während die privaten Haushalte und die institutionellen Investoren ihre Kaufaktivitäten ausweiteten.

Am Markt für Investmentfonds wurden angesichts des erneuten Interesses der privaten Haushalte an risikoreicheren und längerfristigen Anlageformen per saldo verstärkt nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentzertifikate begeben.

Die Nettoemission börsennotierter Aktien blieb vor dem Hintergrund erforderlicher Kapitalerhöhungen bei den MFIs und der Verlagerung der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den Nichtbankenbereich robust. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzten ihre Ankäufe angesichts nachlassender Liquiditätsgpässe fort. Die Investmentfonds, die zum Sektor der SFIs zählen, traten als wichtige Käufer auf, während die MFIs erneut börsennotierte Aktien abstießen.

An den Kreditmärkten nahmen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insbesondere im kurzfristigen Segment umfangreiche Tilgungen vor und ersetzten Kredite durch andere Verbindlichkeiten, während die Kreditnachfrage der privaten Haushalte in Anbetracht niedriger Ausgaben verhalten blieb.

Bilanzentwicklung

Durch die anhaltende weltweite Erholung der Börsennotierungen wurden die negativen Auswirkungen vorangegangener Kurseinbußen auf das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte abgeschwächt. Die kumulierten Verluste der vier Quartale bis zum dritten Jahresviertel 2009 fielen daher geringer aus (wengleich der seit dem Höchststand Mitte 2007 kumulierte Verlust umfangreich blieb). Die (zum Marktwert ermittelten) Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften setzten ihre Erholung von dem im März 2009 verzeichneten niedrigen Niveau fort. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen Kursgewinne bei den Notierungen finanzieller Kapitalgesellschaften und in geringerem Maße erneute Aktienemissionen.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Januar 2010 leicht auf 1,0 % nach 0,9 % im Dezember 2009. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation Anfang 2010 weiterhin nahe bei 1 % liegen und mittelfristig infolge der sich voraussichtlich nur langsam erholenden Nachfrage im Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt verhalten bleiben wird. Die Risiken in Bezug auf die Inflationsaussichten sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Januar 2010 leicht auf 1,0 % nach 0,9 % im Dezember 2009 (siehe Tabelle 4). Es liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI für Januar vor, aber es steht bereits fest, dass das Ergebnis nicht durch starke Basiseffekte beeinflusst wurde.

Im Dezember 2009 (dem letzten Monat, für den aufgeschlüsselte Angaben vorliegen) stieg die am HVPI gemessene Teuerung auf 0,9 % nach 0,5 % im November, was vornehmlich auf Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiepreisen zurückzuführen war. Die Jahresänderungsrate der Energiekomponente kehrte sich ins Positive und kletterte auf 1,8 % gegenüber -2,4 % im November. Der starke Anstieg ergab sich hauptsächlich durch einen beträchtlichen aufwärtsgerichteten Basiseffekt aufgrund der Ölpreisentwicklung im Vorjahr. In monatlicher Betrachtung war die Teuerung bei Energie im Dezember allerdings rückläufig, wofür die Preisentwicklung bei Heizöl und Kraftstoffen verantwortlich war.

Die Jahresänderungsrate der im HVPI für das Eurogebiet enthaltenen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sank im Dezember auf -1,6 % nach -1,3 % im Vormonat. Für alle Teilkomponenten der unverarbeiteten Nahrungsmittel wurde ein im Vorjahresvergleich negatives Wachstum verzeichnet. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, die sich im November um 0,5 % erhöht hatte, stieg im Dezember um 0,7 %.

Ohne Nahrungsmittel und Energie, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, erhöhte sich die HVPI-Teuerungsrate um 0,1 Prozentpunkte und lag im Dezember bei 1,1 %. Darin kommt ein leichter

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2008	2009	2009 Aug.	2009 Sept.	2009 Okt.	2009 Nov.	2009 Dez.	2010 Jan.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	3,3	0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0
Energie	10,3	-8,1	-10,2	-11,0	-8,5	-2,4	1,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,2	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,6	0,5	0,3	0,5	0,7	.
Industrierzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-7,5	-7,6	-6,6	-4,4	-2,9	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	51,1	46,9	49,8	52,1	51,6	54,0
Rohstoffpreise ohne Energie	2,1	-18,5	-16,5	-17,1	-7,3	-0,9	19,0	27,1

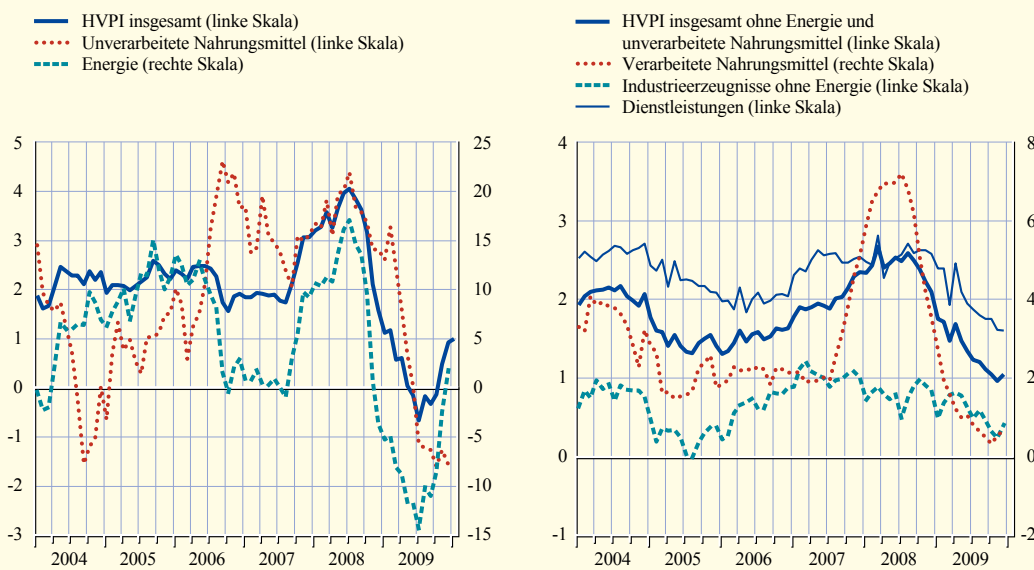
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Januar 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie zum Ausdruck, während die Teuerung bei den Dienstleistungen unverändert blieb.

Im Vorjahrsvergleich nahmen die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie leicht um 0,2 Prozentpunkte zu und lagen im Dezember bei 0,4 %. Die Entwicklung der Jahresänderungsrate dieser Komponente wurde im Wesentlichen durch die Preisbewegungen bei Bekleidung und Schuhen sowie in geringerem Maße durch die Pkw-Preise bestimmt. Die Teuerung bei den Dienstleistungen blieb im Dezember mit 1,6 % stabil. Durch die moderate Preisentwicklung bei Positionen im Zusammenhang mit Urlaubsreisen (Pauschalreisen, Personenbeförderung im Luftverkehr, Gaststätten und Beherbergung) wurde die Teuerung bei den Dienstleistungen erneut gedämpft.

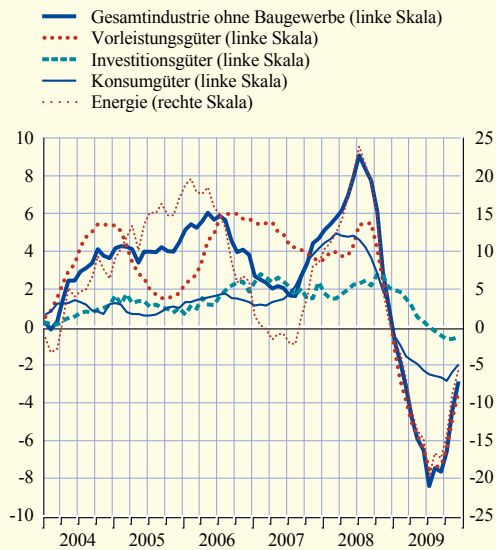
3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) erhöhte sich von -4,4 % im November auf -2,9 % im Berichtsmonat. Der in vielen Komponenten verzeichnete Anstieg war bei Energie und Vorleistungsgütern besonders ausgeprägt, was vornehmlich mit starken positiven Basiseffekten in Zusammenhang stand.

Was die nachgelagerten Stufen der Produktionskette betrifft, so erhöhte sich die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise im Dezember auf -2,0 % nach -2,4 % im Vormonat. Die Umfrageergebnisse zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen (siehe Abbildung 23) bestätigen ebenfalls, dass der Abwärtsdruck auf die Preise nachlässt. In Bezug auf den Einkaufsmanagerindex ist der Index der Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Januar erneut gestiegen. In beiden Sektoren lagen die Ergebnisse über der Marke von 50; ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet. Der Index der

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

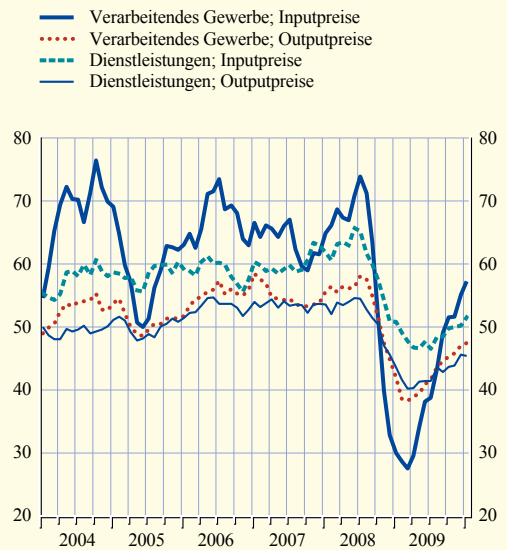
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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.

Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe hat sich im Januar leicht erhöht, liegt aber nach wie vor unter 50. Der Indikator der Outputpreise im Dienstleistungsgewerbe hat sich etwas verringert. Das Niveau der Indizes der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor lässt darauf schließen, dass sich der Preisrückgang fortsetzt, und zwar etwa im selben Tempo wie im Dezember 2009.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts liegen kaum neue Informationen über die Arbeitskosten vor. Das Arbeitskostenwachstum, das Ende 2008 einen Spitzenwert erreicht hatte, setzte im dritten Quartal 2009 seine Abwärtsbewegung fort. Hierin kommt sowohl ein gemäßigteres Lohnwachstum je Arbeitsstunde als auch ein Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zum Ausdruck. Die Entwick-

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

lung dieser beiden Variablen führte zu unterschiedlichen Jahreswachstumsraten der Tarifverdienste, des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitskosten pro Stunde (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5).

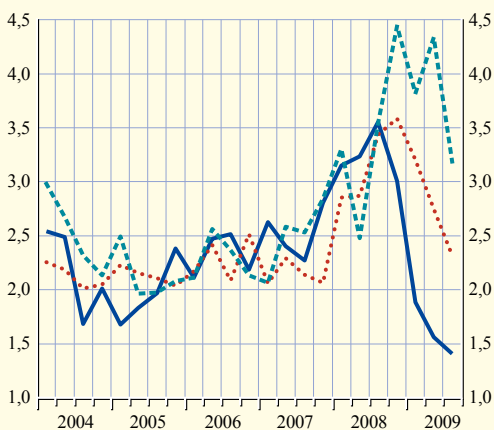
Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne fiel im Eurogebiet von 2,7 % im zweiten Vierteljahr 2009 auf 2,3 % im dritten Quartal. Dieser beträchtliche Rückgang dürfte auf den starken Konjunkturabschwung, den anhaltenden Anstieg der Arbeitslosigkeit und die merklich gesunkene Inflationsrate zurückzuführen sein. Da die Tarifverdienste die durch Tarifabschlüsse vereinbarten Lohnzuwächse abbilden, reagiert dieser Indikator tendenziell mit zeitlicher Verzögerung auf wirtschaftliche Veränderungen. Die verfügbaren Angaben weisen darauf hin, dass der jährliche Zuwachs der Tariflöhne im vierten Quartal 2009 weitgehend stabil geblieben ist.

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank weiter und lag im dritten Jahresviertel 2009 bei 1,4 % nach 1,6 % im Vorquartal. Hierin spiegelten sich ein geringerer Lohnzuwachs je Arbeitsstunde, Arbeitszeitverkürzungen und Einschnitte bei flexiblen Lohnbestandteilen wider. Die sektorale Aufgliederung zeigt, dass die Verlangsamung zumeist aus den Indexpreisen für marktbestimmte Dienstleistungen erwuchs (siehe Abbildung 25).

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- ... Tarifverdienste
- - - Arbeitskosten pro Stunde

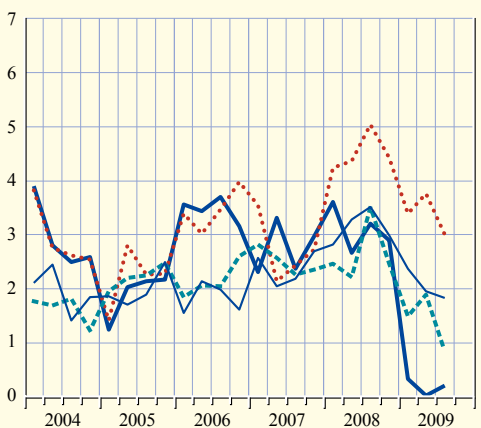


Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

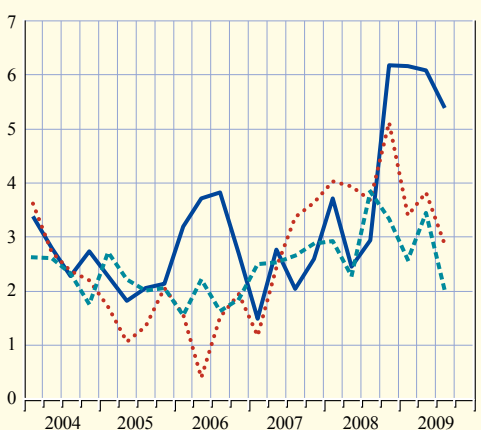
Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

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



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



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

Im Einklang mit der jüngsten Wachstumsabschwächung bei den Tariflöhnen und beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer war die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde ebenfalls rückläufig; sie betrug im dritten Quartal 3,2 % gegenüber 4,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Im Vergleich sowohl zu früheren Rezessionen als auch zu anderen Arbeitskostenindikatoren befindet sich diese Rate allerdings immer noch auf hohem Niveau. Das anhaltend starke Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde dürfte nach wie vor daraus resultieren, dass Arbeitszeitverkürzungen (aufgrund der in mehreren Ländern getroffenen unterschiedlichen Maßnahmen) nicht zu einem proportionalen Absinken der Lohnkosten je Arbeitnehmer führen. Da diese Arbeitszeitverkürzungen in der Industrie am stärksten zum Tragen kommen, wies dieser Sektor mit 5,4 % im dritten Vierteljahr 2009 den im Vorjahrsvergleich höchsten Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde auf.

Gemessen an der Produktion je Erwerbstätigen war die jährliche Arbeitsproduktivität im dritten Jahresviertel erneut stark rückläufig; sie fiel gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal um 2,0 % (siehe Tabelle 5). Diese Verringerung war allerdings weniger ausgeprägt als die im zweiten Vierteljahr gemessene Abnahme um 3,1 %. Dadurch verlangsamte sich das Jahreswachstum der Lohnstückkosten im dritten Quartal auf 3,5 %. Verglichen mit dem seit Beginn der WWU verzeichneten Durchschnitt von rund 1,8 % ist die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten weiterhin sehr hoch.

3.4 PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURORAUM

Wie in Kasten 3 eingehend erläutert, waren die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung in der ersten Jahreshälfte 2009 rückläufig, womit die im Anschluss an den 2005 erreichten Spitzenwert eingetretene Abschwächung fortgesetzt wurde.

Kasten 3

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN AM WOHNIMMOBILIENMARKT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet waren in der ersten Jahreshälfte 2009 rückläufig, nachdem sich zuvor ihr Wachstum, im Anschluss an die starken Preissteigerungen bis 2005, verlangsamt hatte. Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euroraum untersucht und zu ausgewählten Nachfrage- und Angebotsfaktoren in Beziehung gesetzt; ferner werden die Aussichten für die Wohnimmobilienpreise beurteilt.¹

Aus den jüngsten Daten² geht hervor, dass die Wohnimmobilienpreise im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2009 im Vorjahrsvergleich in nominaler Rechnung um 2,4 % und in realer Rechnung, d. h. deflationiert mit dem HVPI, um 3,0 % gefallen sind (siehe Abbildung A). Diese – seit 1982 erstmals wieder verzeichnete – Abnahme folgt auf eine von Wachstumsverlangsamung geprägte Phase, die sich an die von 1999 bis 2005 beobachteten starken Preiserhöhungen (mit einer durchschnittlichen jährlichen Steigerungsrate von 6,4 %; siehe Tabelle) anschloss. Im Zeit-

1 Eine detaillierte Analyse der Indikatoren für Wohnraumnachfrage und -angebot findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.

2 Zu beachten ist, dass die zur Beurteilung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien herangezogenen Daten einen hohen Grad an Unsicherheit aufweisen. Diese ist insbesondere auf Aspekte im Zusammenhang mit dem Erfassungsgrad, der Qualitätskontrolle und der Repräsentativität zurückzuführen.

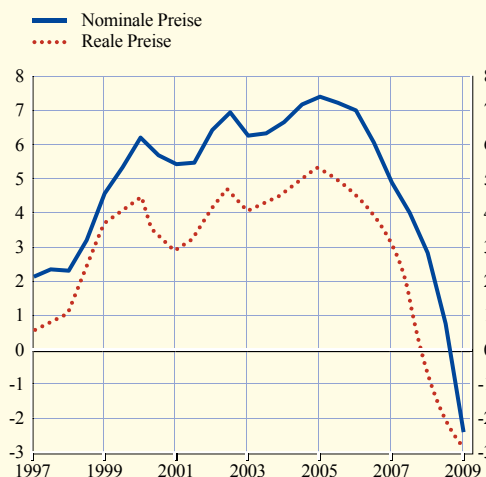
raum von 1999 bis 2008 lag die kumulative Zunahme der nominalen Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet bei über 60 %.

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2009 gingen die Preise für Wohneigentum gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in den meisten Euro-Ländern zurück. Am drastischsten war der Rückgang in Irland, Spanien, Frankreich, Malta und Slowenien. Generell wurde in den Ländern, die bis 2005 die stärksten Preissteigerungen bei Wohneigentum aufgewiesen hatten, nun die deutlichste Korrektur verzeichnet. Die für das dritte Quartal 2009 vorliegenden Länderdaten deuten auf weiterhin sinkende Wohnimmobilienpreise hin.

Die Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien geht mit einer Abschwächung der Nachfrage nach Wohnraum wie auch des entsprechenden Angebots im Euro-Währungsgebiet einher. Ein Nachfragefaktor ist die Finanzierbarkeit, die anhand der weit verbreiteten unbereinigten bzw. eng gefassten Messgröße der Finanzierbarkeit von Wohneigentum – definiert als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Index der nominalen Häuserpreise – ermittelt werden kann. Diese Messgröße, die seit Ende 2001 rückläufig ist, da die Einkommenszuwächse mit den Preiserhöhungen bei Wohneigentum nicht Schritt halten konnten, begann Ende 2007 – hauptsächlich infolge einer geringeren Teuerung bei Wohnimmobilien – zu steigen und setzte ihre Aufwärtsbewegung in der ersten Hälfte des Jahres 2009 fort, was auf eine verbesserte Finanzierbarkeit hinweist (siehe Abbildung B). Die Kreditbedingungen haben sich im genannten Sechsmonatszeitraum ebenfalls verbessert; so waren die nominalen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte rückläufig. Gemäß der letzten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet verringerte sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, im Schlussquartal 2009 weiter (auf 3 % gegenüber 28 % im ersten Quartal 2009).

Abbildung A Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

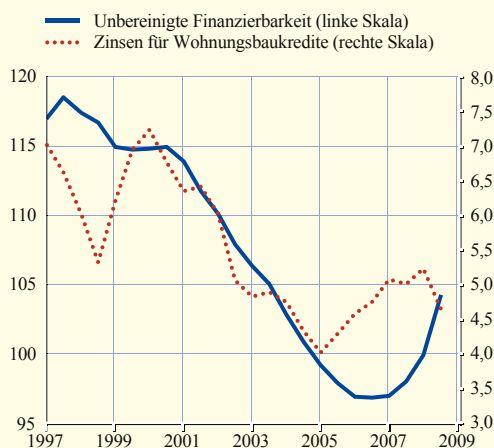
(Veränderung gegen Vorjahr in %; halbjährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nationaler Daten.
Anmerkung: Das Wachstum der realen Wohnimmobilienpreise wird durch Subtraktion der jährlichen HVPI-Inflation von den nominalen Preissteigerungen bei Wohnimmobilien errechnet. Das Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euroraum wird auf der Grundlage nationaler Reihen berechnet, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90 % des BIP des Eurogebiets abdecken.

Abbildung B Unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen

(Index: 2005 = 100; in % p. a.)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die unbereinigte Finanzierbarkeit wird definiert als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum nominalen Häuserpreisindex. Die Kreditzinsen werden berechnet als Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren.

(Nominale) Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht %	1999-2005 Durch- schnittliche jährliche Veränderung	2006	2007	2008	2008		2009	2009			
						Erste Hälfte	Zweite Hälfte	Erste Hälfte	Q1	Q2	Q3	Q4
Belgien ¹⁾	3,7	7,5	11,8	9,3	4,8	5,8	3,9	-0,6	1,0	-2,2	-1,5	..
Deutschland ²⁾	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	..	..	..	..	..	..	..
Irland ²⁾	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-10,4	-9,8	-11,1	-12,9	..
Griechenland ²⁾	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	..	..	..	..	..
Spanien ²⁾	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	-7,6	-6,8	-8,3	-8,0	-6,3
Frankreich ¹⁾	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	-8,1	-6,9	-9,3	-8,0	..
Italien ²⁾	17,1	6,9	5,8	5,0	4,2	4,5	4,0	3,1	..	..	..	..
Zypern ^{2),3)}	0,2	-	10,0	15,0	..	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburg ²⁾	0,4	11,1	10,8	10,1	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-7,9	-9,9	-6,0	-2,5	..
Niederlande ¹⁾	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	-1,5	-0,3	-2,8	-5,1	..
Österreich ^{2),4)}	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	4,6	4,3	4,9	..	..
Portugal ²⁾	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	1,5	2,7	0,3	-0,8	..
Slowenien ¹⁾	0,4	-	17,6	22,6	3,1	5,8	0,5	-8,4	-7,0	-9,8	-10,9	..
Slowakei ¹⁾	0,6	-	16,8	23,9	..	32,8	..	..	..	..	..	..
Finnland ¹⁾	2,0	..	6,4	5,5	0,6	3,0	-1,8	-4,5	-5,6	-3,5	0,2	..
Euro- Währungs- gebiet	100,0	6,4	6,5	4,4	1,8	2,8	0,8	-2,4	..	..	..	..

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2007.

1) Wohnungsbestand (Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

2) Wohnungen insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Der Index der Wohnimmobilienpreise wird von der Zentralbank von Zypern geschätzt; hierzu werden Angaben zu Immobilienbewertungen verschiedener MFIs und sonstige für den Immobilienmarkt relevante Indikatoren herangezogen.

4) Angaben bis 2000 nur für Wien.

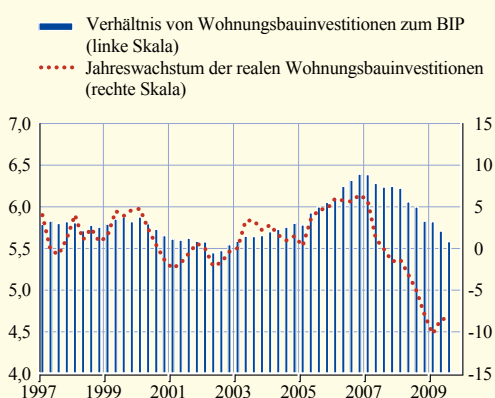
Analog dazu hat sich der Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet kürzlich abgeschwächt, allerdings auf einem Niveau (1,5 % im Dezember 2009), das deutlich unter dem Spitzenwert von mehr als 12 % zur Jahresmitte 2006 lag. Insgesamt deutet die Einkommens- und Kreditentwicklung darauf hin, dass die Nachfrage nach Wohneigentum im Euroraum in den kommenden Monaten trotz erster Anzeichen einer Stabilisierung weiterhin gedämpft bleiben wird.

In diesem von schwacher Nachfrage und niedrigeren Preisen geprägten Umfeld zeichnet sich auch eine rasche Abnahme des Angebots an Wohnimmobilien im Euroraum ab. Die realen Wohnungsbauinvestitionen sinken seit Mitte 2007. So ist die Änderungsrate der realen Wohnungsbauinvestitionen im Eurogebiet in jährlicher Betrachtung kontinuierlich zurückgegangen; ausgehend von einem Höchstwert von 6,5 % im Schlussquartal 2006 fiel sie im dritten Quartal 2009 auf 8,3 % (siehe Abbildung C). Dies hat auch dazu beigetragen, dass der Anteil der für den Wohnungsbau eingesetzten Ressourcen in der Volkswirtschaft abnahm; so gingen die nominalen Wohnungsbauinvestitionen im Verhältnis zum nominalen BIP zurück. Die Baugenehmigungen, die häufig als Vorlaufindikator der Wohnungsbauinvestitionen verwendet werden, deuten an, dass sich die schwache Entwicklung in den nächsten Monaten fortsetzen wird, da die Anzahl der Baugenehmigungen weiterhin stark zurückging, und zwar mit einer Jahresänderungsrate von knapp 25 % im dritten Quartal 2009.

Vor dem Hintergrund der jüngsten wirtschaftlichen Schrumpfung und des Beschäftigungsrückgangs geht aus der Angebots- und Nachfrageentwicklung bei Wohneigentum hervor, dass sich die Häuserpreise im Euroraum in der nächsten Zeit weiterhin abschwächen dürften. Dies steht auch im Einklang mit Hinweisen aus dem auf Wohnimmobilien angewandten Asset-Pricing-Ansatz. In dieser Betrachtungsweise bleibt das Verhältnis des Häuserpreisindex für den Euroraum zur Mietenkomponente des HVPI leicht erhöht (siehe Abbildung D). Dies stützt auch die Erwartung, dass es bei Wohnimmobilien zu weiteren Preiskorrekturen kommen wird.

Abbildung C Wohnungsbauminvestitionen im Euro-Währungsgebiet

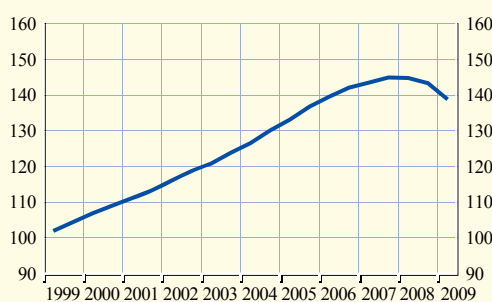
(in % des BIP; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Mietrenditen im Euro-Währungsgebiet

(Index: 1996 = 100; in %; halbjährliche Daten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht werden die Aussichten für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI durch nicht zu vernachlässigende aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und Energie geprägt sein. Im Jahr 2010 werden Basiseffekte den Erwartungen zufolge die Inflationsentwicklung allerdings weniger stark beeinflussen als 2009 (Einzelheiten finden sich in: EZB, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2010). Zugleich dürften sich wirtschaftliche Fundamentaldaten – beispielsweise die schwache Verbrauchernachfrage und das geringere Wachstum der Arbeitskosten – im HVPI niederschlagen. Es wird erwartet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung Anfang 2010 nahe bei 1 % liegen wird. Die Preis- und Kostenentwicklung insgesamt dürfte über die geldpolitisch relevante mittlere Frist angesichts einer verhaltenen Nachfrage im Eurogebiet wie auch in der übrigen Welt weiterhin gedämpft verlaufen.

Die Ergebnisse des jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF; siehe Kasten 4) zeigen, dass sich die Inflationserwartungen der Prognostiker für 2010 und 2011 im Vergleich zur letzten Umfragerunde nicht wesentlich geändert haben. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2009. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2014) bleiben mit 1,9 % unverändert.

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

Kasten 4

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2010

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das erste Quartal 2010 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 15. bis 20. Januar 2010 durchgeführt, und 61 Prognostiker haben sich daran beteiligt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für 2010 und 2011

Im Vergleich zur letzten Umfragerunde haben sich die Inflationsprognosen nicht wesentlich geändert: Die Teuerung wird erwartungsgemäß 2010 bei 1,3 % und 2011 bei 1,5 % liegen; somit wurden die Erwartungen gegenüber den Ergebnissen des vierten Quartals 2009 um 0,1 Prozentpunkte nach oben bzw. nach unten korrigiert (siehe Tabelle).² Viele Befragte gehen davon aus, dass die

- 1 Angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer können die aggregierten Ergebnisse des SPF ein relativ uneinheitliches Bild subjektiver Meinungen und Annahmen widerspiegeln.
- 2 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

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

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

	Prognosezeitraum				
Teuerung nach dem HVPI	2010	Dezember 2010	2011	Dezember 2011	Längerfristig²⁾
SPF Q1 2010	1,3	1,4	1,5	1,6	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2009)</i>	1,2	-	1,6	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	0,9 - 1,7	-	0,8 - 2,0	-	-
Consensus Economics (Jan. 2010)	1,2	-	1,5	-	2,0
Euro Zone Barometer (Jan. 2010)	1,2	-	1,5	-	1,9
Reales BIP-Wachstum	2010	Q3 2010	2011	Q3 2011	Längerfristig²⁾
SPF Q1 2010	1,2	1,2	1,6	1,6	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2009)</i>	1,0	-	1,6	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	0,1 - 1,5	-	0,2 - 2,2	-	-
Consensus Economics (Jan. 2010)	1,3	-	1,6	-	1,9
Euro Zone Barometer (Jan. 2010)	1,3	-	1,6	-	2,0
Arbeitslosenquote¹⁾	2010	November 2010	2011	November 2011	Längerfristig²⁾
SPF Q1 2010	10,5	10,7	10,5	10,4	8,6
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2009)</i>	10,6	-	10,4	-	8,5
Consensus Economics (Jan. 2010)	10,4	-	10,4	-	-
Euro Zone Barometer (Jan. 2010)	10,5	-	10,4	-	8,6

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

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

ausgeprägte Konjunkturflaute einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben wird. Die Teuerung dürfte daher auf kurze bis mittlere Sicht moderat bleiben.

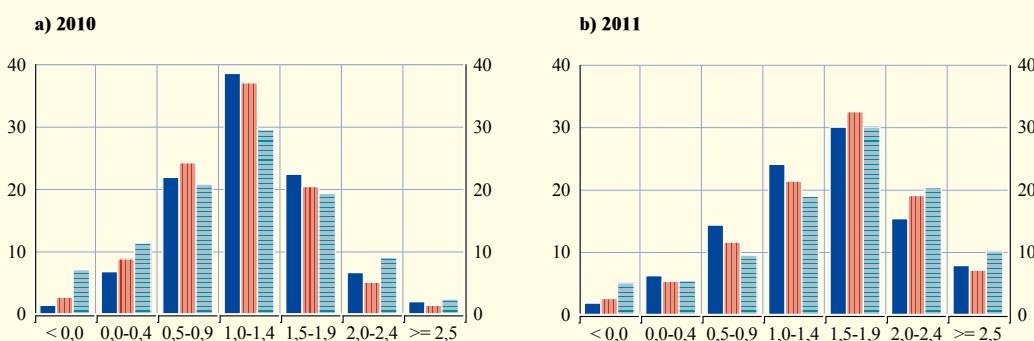
Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2009. Gegenüber den Prognosen, die im Januar 2010 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden, fallen die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 etwas höher aus (um 0,1 Prozentpunkte) und sind für 2011 ebenso hoch.

Die Befragten wurden auch aufgefordert einzuschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert in bestimmte Intervalle fallen wird. Im Vergleich zur letzten Umfragerunde blieb die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 weitgehend unverändert, wobei die Teilnehmer mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 39 % von einer Inflation zwischen 1,0 % und 1,4 % ausgehen. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 hat sich leicht in Richtung niedrigerer Inflationsraten verschoben, konzentrierte sich aber wie in der letzten SPF-Umfrage auf die Bandbreite von 1,5 % bis 1,9 % (siehe Abbildung A). Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen überwiegen nach Einschätzung der Befragten insgesamt die Abwärtsrisiken. So gaben die meisten Teilnehmer eine Punktschätzung ab, die den mittleren Prognosewert ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung übersteigt; sie halten es also für wahrscheinlich, dass das Ergebnis eher unterhalb als oberhalb dieser Punktschätzung liegen wird. Während viele Befragte den von den Preisen für Rohöl und andere Rohstoffe ausgehenden Druck sowie steigende indirekte Steuern als größte Aufwärtsrisiken für die Teuerung in den Jahren 2010 und 2011 angeben, sehen sie Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit dem erwarteten Anstieg der Arbeitslosenquote und möglichen weiteren Kursgewinnen des Euro.

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q1 2010
■ SPF Q4 2009
■ SPF Q3 2009



Quelle: EZB.

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

Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2014) blieben mit 1,9 % stabil (1,91 % gegenüber 1,92 % in der vorangegangenen SPF-Runde). Die durchschnittliche Punktschätzung liegt unter den langfristigen Inflationsprojektionen, die Consensus Economics im Oktober 2009 vorgelegt hat (2,0 %) und entspricht den vom Euro Zone Barometer im Januar 2010 veröffentlichten Prognosen.

Die Stabilität der durchschnittlichen Punktschätzung (1,9 %) in dieser Umfragerunde geht einher mit einer weitgehend unveränderten Diskrepanz bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen, gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der Inflationserwartungen erhöhte sich leicht auf 0,8 nach 0,7 in der vorangegangenen Umfrage.³ Die Querschnittsverteilung hat sich hin zu niedrigeren Inflationsraten verschoben: Im Vergleich zum vierten Quartal 2009 meldeten mehr Teilnehmer eine Punktschätzung von 2,0 % oder darunter (siehe Abbildung B). Die Wahrscheinlichkeit, dass die Teuerung längerfristig 2 % oder mehr betragen wird, lag weiterhin bei 44 %.

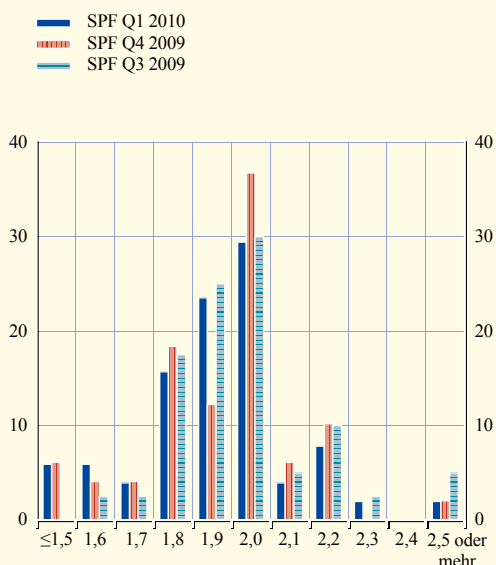
Zugleich waren die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten Messgrößen der Inflationserwartungen höher und volatiler als die umfragebasierten Werte (siehe Abbildung C)⁴. Die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen dürften jedoch in jüngster Zeit von Liquiditäts- sowie

3 Siehe EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

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

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

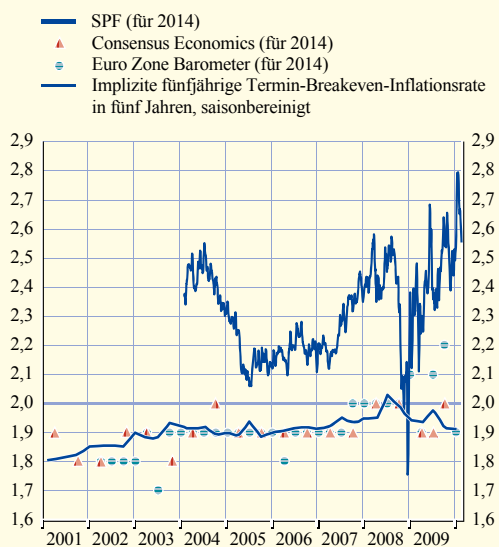
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

Angebots- und Nachfragefaktoren beeinflusst worden sein.⁵ Vor allem spiegeln die Rückgänge der langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten und vergleichbarer inflationsindexierter Anleihekurse im Januar den Abbau bestehender Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage am Markt für inflationsindexierte Anleihen im Anschluss an die Ausgabe solcher Anleihen im Januar wider.⁶ Die kürzlich bei diesen Messgrößen beobachtete Volatilität ist daher mit einer gewissen Vorsicht zu behandeln und nicht automatisch als Zeichen für Änderungen der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer zu werten.⁷

Erwartungen für das reale BIP-Wachstum

Im Durchschnitt erwarten die SPF-Teilnehmer jetzt, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2010 um 1,2 % steigen wird. Dies stellt eine Aufwärtskorrektur (um 0,2 Prozentpunkte) ihrer Wachstumserwartungen für 2010 im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage dar. Für 2011 wird unverändert ein BIP-Wachstum von 1,6 % erwartet. Die Befragten gehen im Allgemeinen davon aus, dass mit einer nachhaltigen Konjunkturerholung im Euroraum nicht vor 2011 zu rechnen ist, da sich die Lage am Arbeitsmarkt nur ganz allmählich verbessern und die Investitionstätigkeit aufgrund der niedrigen Kapazitätsauslastung nicht vor 2011 wieder in Schwung kommen wird; außerdem dürfte die Inlandsnachfrage im laufenden Jahr relativ schwach bleiben, und die Ausfuhren könnten durch einen starken Euro gebremst werden. Die meisten Befragten nannten das Auslaufen der finanzpolitischen Fördermaßnahmen als einen der wichtigsten negativen Einflüsse, während sie von der Lagerhaltung und einem Anstieg des Verbrauchervertrauens einen positiven Wachstumsbeitrag erwarten, der letztlich zu einem Rückgang der Sparquote führen wird.

Die sich aus dem SPF ergebenden Wachstumserwartungen liegen im oberen Bereich der Bandbreiten der im Dezember 2009 von Experten des Eurosystems für 2010 und 2011 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Die Wachstumserwartungen liegen laut dieser Umfrage für 2010 um 0,1 Prozentpunkte unter den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer, stehen aber für 2011 mit diesen in Einklang.

Entsprechend der Aufwärtskorrektur der Wachstumserwartungen für das reale BIP hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 nach oben verschoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich das Wachstum des realen BIP auf einen Wert zwischen 1,0 % und 1,4 % belaufen wird, liegt laut den Umfrageteilnehmern bei 32 %. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 stimmt weitgehend mit der vorherigen SPF-Runde überein und konzentriert sich auf die Bandbreite von 1,5 % bis 1,9 % (siehe Abbildung D).

Die Unsicherheit, mit der die Prognosen für das reale BIP in einem und in zwei Jahren verbunden sind, verringerte sich im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage, bleibt aber relativ hoch. Die Risiken, mit denen die durchschnittliche Punktschätzung des realen BIP-Wachstums behaftet ist,

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

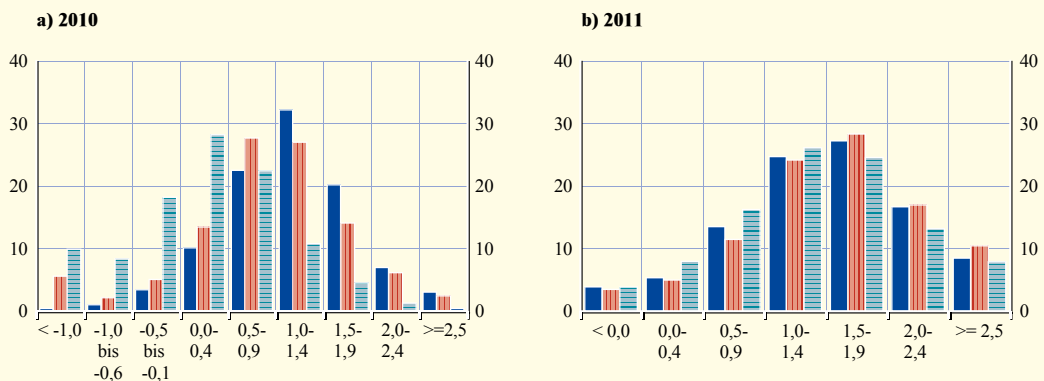
6 Weitere Einzelheiten zur jüngsten Entwicklung der Finanzmarktindikatoren der Inflationserwartungen finden sich in Abschnitt 2.4 dieses Berichts.

7 Weitere Einzelheiten finden sich in: P. Hördahl und O. Tristani, Inflation risk premia in the term structure of interest rates, Working Paper Nr. 734 der EZB, 2007.

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q1 2010
■ SPF Q4 2009
■ SPF Q3 2009



Quelle: EZB.

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

scheinen nach unten gerichtet zu sein. Verhaltene Perspektiven für die Weltwirtschaft und steigende Ölpreise stellen für die Konjunkturaussichten im Euro-Währungsgebiet die größten Abwärtsrisiken dar, während sich Aufwärtsrisiken hauptsächlich aus dem Anstieg des Vertrauens der Verbraucher und der Anleger ergeben können.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2014) wurden im Vergleich zur vorangegangenen SPF-Runde leicht – um 0,1 Prozentpunkte – auf 1,8 % nach unten korrigiert. Dieses Ergebnis liegt geringfügig unter den Prognosen von Euro Zone Barometer (2,0 % für 2014, veröffentlicht im Januar 2010) und von Consensus Economics (1,9 % für 2014, veröffentlicht im Oktober 2009). Nach den individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu urteilen, sind die Befragten ebenfalls der Ansicht, dass das längerfristige Wachstum überwiegend mit Abwärtsrisiken behaftet ist.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote wurden leicht korrigiert, und zwar für 2010 um 0,1 Prozentpunkte nach unten und für 2011 um 0,1 Prozentpunkte nach oben; für beide Jahre wird jetzt eine Rate von 10,5 % erwartet. Die Risiken, mit denen die kurz- und mittelfristigen Erwartungen behaftet sind, gelten für 2010 und 2011 als leicht nach oben gerichtet. Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2014) wurden geringfügig – um 0,1 Prozentpunkte auf 8,6 % – nach oben korrigiert; hinsichtlich der längerfristigen Aussichten überwiegen nach Einschätzung der Befragten eindeutig die Aufwärtsrisiken.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Aus den jüngsten Daten geht hervor, dass die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets Ende des vergangenen Jahres und Anfang 2010 weiter expandierte. Der Euroraum hat von einer Wende im Lagerzyklus, einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Die Konsumausgaben und Investitionen blieben jedoch gedämpft, und die Lage an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Lässt man die Volatilität der Daten am aktuellen Rand außer Acht, so wird für das laufende Jahr mit einem moderaten Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet gerechnet, wobei der Erholungsprozess uneinheitlich verlaufen könnte. Auf mittlere Sicht dürfte die Wirtschaft des Euroraums vom anhaltenden Prozess der Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst werden. Da die Binnen- nachfrage gedämpft bleibt und einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind, ist die Stärke der wirtschaftlichen Erholung weiterhin ungewiss. Die Risiken für diesen Ausblick sind nach wie vor weitgehend ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts stehen nur wenige neue Konjunkturdaten zur Verfügung. Im dritten Jahresviertel 2009 legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es zuvor fünf Quartale in Folge geschrumpft war (siehe Abbildung 26). Die vorliegenden Daten lassen darauf schließen, dass die Wirtschaft des Euroraums im letzten Vierteljahr 2009 sowie Anfang 2010 weiter gewachsen ist.

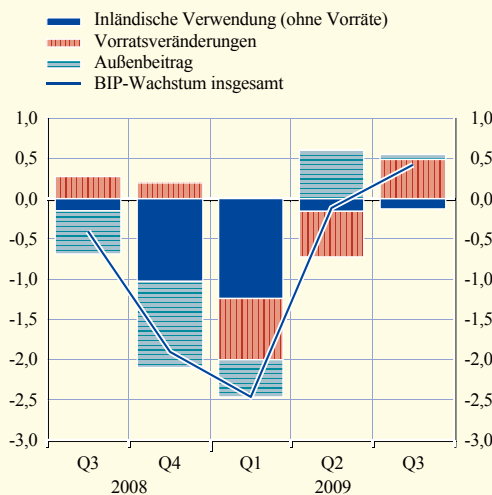
Aus der Aufschlüsselung des realen BIP nach Verwendungskomponenten für das dritte Quartal 2009 geht hervor, dass die Inlandsnachfrage (ohne Vorratsveränderungen) einen leicht negativen Wachstumsbeitrag leistete, während von den Vorratsveränderungen und in geringerem Maße auch vom Außenbeitrag positive Wachstumsimpulse ausgingen. Der negative Beitrag der Binnennachfrage war auf einen Rückgang der Investitionen und privaten Konsumausgaben zurückzuführen, der durch steigende Konsumausgaben des Staates teilweise ausgeglichen wurde.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im Zeitraum von Juli bis September 2009 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im vorangegangenen Vierteljahr leicht gestiegen waren. Der Konsum der privaten Haushalte blieb im dritten Quartal verhalten, und die Einzelhandelsumsätze sanken im Quartalsvergleich um 0,3 %.

Mit Blick auf die Entwicklung des privaten Verbrauchs im letzten Vierteljahr 2009 und zu Jahresbeginn 2010 zeichnen die verfügbaren Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen sowie die Daten zum Verbrauchervertrauen und zu den Pkw-Neuzulassungen nach wie vor ein eher uneinheitliches Bild.

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

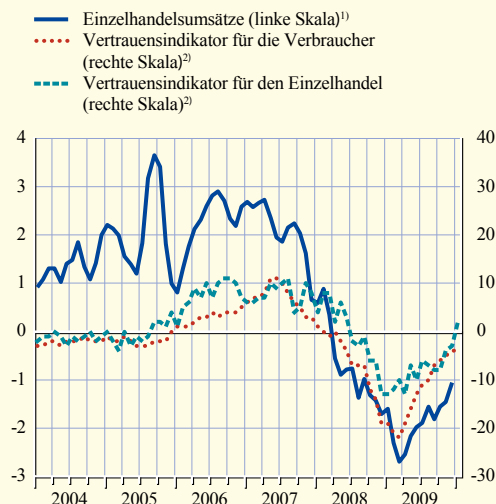


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Einerseits lassen Umfragen zum privaten Konsum insgesamt auf eine allmähliche Verbesserung schließen. So stieg etwa der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Verbrauchervertrauens im Eurogebiet in allen drei Monaten des Schlussquartals 2009 an, blieb jedoch im Januar unverändert, was darauf hindeutet, dass der im ersten Halbjahr 2009 begonnene Aufwärtstrend vorübergehend zum Stillstand gekommen ist. Andererseits blieben die Umsätze im Einzelhandel (einschließlich des Absatzes von Kraftstoffen) im Dezember stabil, nachdem sie im November um 0,5 % gesunken waren. Im letzten Vierteljahr 2009 verringerten sich die Einzelhandelsumsätze um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal und damit nicht ganz so stark wie im vorangegangenen Jahresviertel (siehe Abbildung 27), wohingegen sich die Zunahme der Pkw-Neuzulassungen auf 1,3 % verlangsamte (nach 2,8 % im Vorquartal). Infolgedessen gingen die Einzelhandelsumsätze einschließlich der Pkw-Neuzulassungen im vierten Quartal 2009 um 0,1 % zurück. Diese Abschwächung gegenüber dem niedrigen Wachstum im vorangegangenen Vierteljahr ist auf die Rücknahme der finanziellen Anreize für den Pkw-Kauf in einigen Euro-Ländern zurückzuführen.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Wenngleich aus den Umfragen unverändert eine Zunahme des Verbrauchervertrauens bis zum Jahresende 2009 abzulesen ist, lässt die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze und der Pkw-Neuzulassungen in Verbindung mit den schwachen Arbeitsmärkten und der weiter nachlassenden Wirkung der finanziellen Anreize für den Pkw-Kauf alles in allem darauf schließen, dass die privaten Konsumausgaben im Schlussquartal 2009 und möglicherweise auch Anfang 2010 gedämpft blieben.

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im dritten Jahresviertel 2009 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal nach einem Rückgang von 1,6 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Diese Entwicklung bestätigt, dass sich das Tempo des Investitionsrückgangs – insbesondere im Vergleich zum vierten Quartal 2008 und zum ersten Vierteljahr 2009, als die Investitionen im Quartalsvergleich um 4,0 % bzw. 5,4 % sanken – abschwächt. Die Aufschlüsselung der Investitionen im dritten Jahresviertel 2009 zeigt, dass diese Entwicklung nahezu vollständig den Bauinvestitionen zuzuschreiben war, die im Vergleich zum Vorquartal um 1,8 % schrumpften, wohingegen sich die Investitionen ohne Bauten nur um 0,1 % verringerten.

Die für das letzte Vierteljahr 2009 verfügbaren Indikatoren der Investitionstätigkeit im Euroraum zeigen, dass die Produktion im Baugewerbe sowohl im Oktober als auch im November gegenüber dem Vormonat rückläufig war. Im Durchschnitt lag die Bauproduktion in diesem Zweimonatszeitraum 1,3 % unter dem für das dritte Quartal verzeichneten Stand. Der Produktionsrückgang fiel damit aber deutlich geringer aus als die im selben Jahresviertel beobachtete Abnahme gegenüber dem Vorquartal (-2,6 %).

Die Investitionstätigkeit dürfte sich in den kommenden Quartalen zwar weiter beleben, aber infolge der geringen Kapazitätsauslastung, einer unverändert schwachen Nachfrage und Gewinnentwicklung, der verschärften Kreditrichtlinien, der Unsicherheit hinsichtlich der Stärke der wirtschaftlichen Erholung und eines Überangebots an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Euro-Ländern gedämpft bleiben.

Was die Entwicklung des Außenhandels betrifft, so erhöhten sich die Ausfuhren im dritten Quartal 2009 um 3,1 % (nach einem Rückgang von 1,2 % im zweiten Vierteljahr), und die Einfuhren legten um 3,0 % zu (nach einem Minus von 2,8 % im Vorquartal). Der Außenbeitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum belief sich auf 0,1 Prozentpunkte. Die verfügbaren Angaben zur Entwicklung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres lassen darauf schließen, dass vom Außenhandel auch im Schlussquartal 2009 keine negativen Wachstumsimpulse ausgegangen sind.

Die Vorratsveränderungen leisteten im dritten Quartal 2009 einen Beitrag von 0,5 Prozentpunkten zum BIP-Wachstum, nachdem sie in den ersten beiden Jahresvierteln wachstumsmindernd gewirkt hatten. Der positive Wachstumsimpuls im dritten Quartal ist allerdings eher auf eine Verlangsamung des Vorratsabbaus als auf eine beginnende Lageraufstockung zurückzuführen. Aus der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) geht hervor, dass sich das Tempo des Vorratsabbaus im Eurogebiet weiter verlangsamt. Unter sonst gleichen Bedingungen deutet diese Entwicklung darauf hin, dass die Vorratsveränderungen im Schlussquartal 2009 wohl weiter einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum geleistet haben.

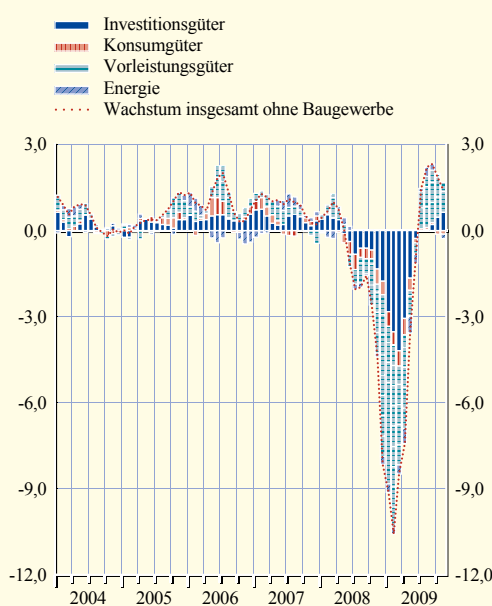
4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Der Anstieg der realen Wertschöpfung um 0,4 % im dritten Quartal 2009 war auf die deutliche Erholung der Produktion in der Industrie zurückzuführen, während die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor unverändert blieb und im Baugewerbe weiter zurückging. So nahm die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im dritten Vierteljahr um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie in den drei Monaten zuvor um 1,5 % gesunken war. Im Dienstleistungssektor blieb die Wertschöpfung nach einem Anstieg um 0,2 % im zweiten Jahresviertel unverändert, während sie im Baugewerbe im dritten Quartal um 0,8 % und damit etwas stärker als im Vorquartal (0,7 %) sank.

Mit Blick auf das Schlussquartal 2009 weitete sich die Industrieproduktion im November 2009 um 1,0 % gegenüber dem Vormonat aus, nachdem sie im Oktober noch um 0,3 % gesunken war. In den vergangenen Monaten hat sich die Produktion deutlich erholt. So hat sie sich von ihrem Tiefpunkt im April 2009 bis November

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.

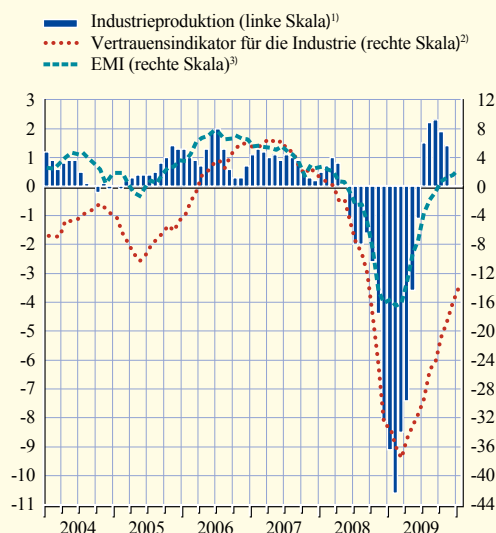
2009 um 4,7 % erhöht und lag in den beiden Monaten des vierten Quartals, für die Angaben verfügbar sind, durchschnittlich 0,8 % über ihrem Stand im dritten Vierteljahr (siehe Abbildung 28). Ferner verzeichnete der Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) im November einen kräftigen Anstieg gegenüber dem Vormonat, nachdem er im Oktober zurückgegangen war.

Umfragen deuten ebenfalls darauf hin, dass die Wirtschaft in den letzten Monaten des vergangenen Jahres expandierte (siehe Abbildung 29). So stieg der EMI für das verarbeitende Gewerbe in diesem Zeitraum weiter an. Im Schlussquartal 2009 lag er im Durchschnitt bei mehr als 51 Indexpunkten (nach weniger als 48 Punkten im dritten Quartal) und somit erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2008 deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigten die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt. Auch die Umfrageindikatoren für die Aktivität im Dienstleistungssektor weisen einen Aufwärtstrend auf und deuten darauf hin, dass sich die Expansion im vierten Quartal 2009 fortgesetzt hat.

Hinsichtlich des ersten Quartals 2010 lassen die im Januar veröffentlichten Umfrageindikatoren den Schluss zu, dass die Wirtschaftstätigkeit auch zu Beginn des Jahres expandierte. Während der EMI für das verarbeitende Gewerbe im Januar erneut stieg, sank der Index für den Dienstleistungsbereich

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

zwar auf ein Niveau unterhalb des im letzten Quartal 2009 verzeichneten Durchschnitts, deutete aber immer noch auf eine Expansion hin. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge wurde im Januar in allen Sektoren außer im Baugewerbe, wo das Vertrauen leicht sank, eine Stimmungsaufhellung verzeichnet.

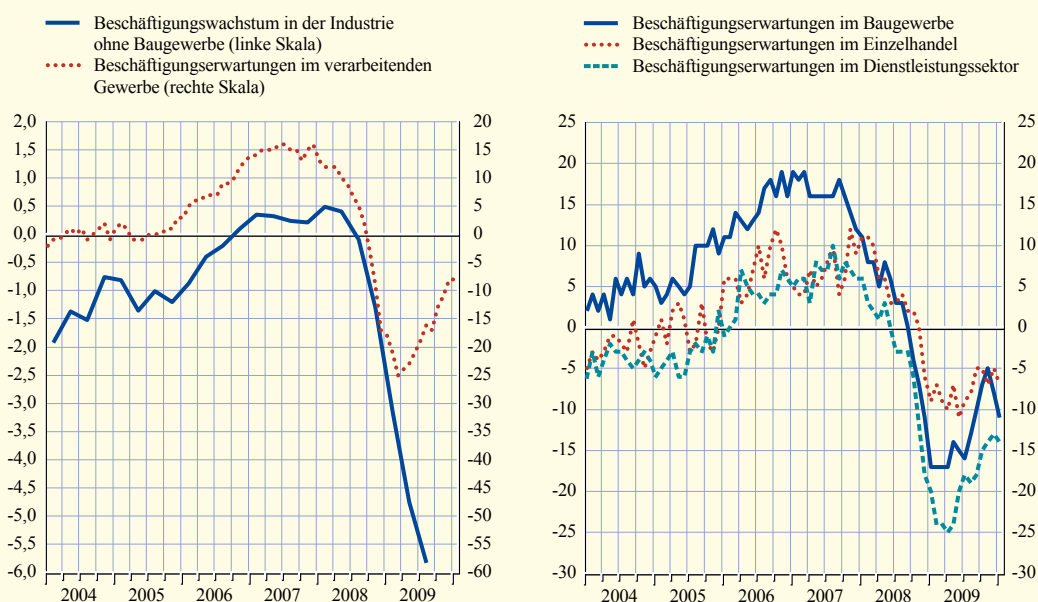
ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Die Beschäftigung ging im dritten Quartal 2009 wie bereits im vorherigen Vierteljahr um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem sie im ersten Quartal des vergangenen Jahres noch stärker gesunken war (siehe Tabelle 6). Aufgeschlüsselt nach Sektoren waren die Industrie und das Baugewerbe nach wie vor am stärksten vom Beschäftigungsabbau betroffen. Während der vierteljährliche Rückgang in der Industrie (ohne Baugewerbe) in Höhe von 1,6 % im dritten Quartal auf eine gewisse Verlangsamung des Beschäftigungsabbaus im Vergleich zum Vorquartal hinweist, verringerte sich die Beschäftigung im Baugewerbe im dritten Jahresviertel erneut deutlich, nachdem im zweiten Quartal gewisse Anzeichen einer Erholung erkennbar gewesen waren. Im Dienstleistungssektor hingegen scheint sich die Beschäftigung etwas besser gehalten zu haben; dort ging sie wie bereits im zweiten Vierteljahr lediglich um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück (siehe Abbildung 30). Umfrageindikatoren deuten auf einen anhaltenden Beschäftigungsabbau zur Jahreswende hin, wengleich die Beschäftigungseinbußen so gering waren wie zuletzt im Oktober 2008.

Die in den letzten Quartalen verzeichneten Beschäftigungsverluste haben zusammen mit der Erholung des Produktionswachstums im Eurogebiet zu einer verbesserten Produktivität beigetragen. Im dritten Vierteljahr 2009 sank die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Euro-Währungsgebiet dennoch um 2,0 % gegenüber dem gleichen Vor-

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.

jahrsquartal; dieser Rückgang stellt aber eine deutliche Verbesserung gegenüber der im ersten Halbjahr beobachteten beispiellos starken Kontraktion dar (siehe Abbildung 31). In jüngerer Zeit lassen die aktuellen Umfrageindikatoren den Schluss zu, dass sich die Produktivität im vierten Quartal weiter verbessert hat.

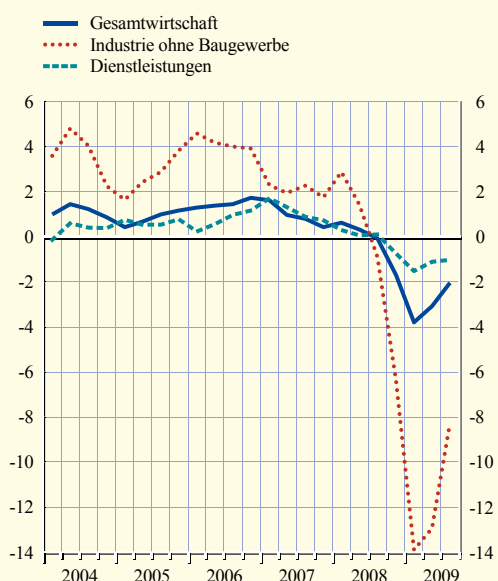
Die Arbeitslosenquote im Euroraum erhöhte sich im Dezember 2009 auf 10,0 %, nachdem die Quote für November um 0,1 Prozentpunkte auf 9,9 % nach unten korrigiert worden war (siehe Abbildung 32). Hinter dem Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Euro-Ländern. So erhöhte sich die Arbeitslosenquote in Irland, der Slowakei und Spanien im vergangenen Jahr deutlich und lag dort erheblich über dem Durchschnitt des Eurogebiets. Die Umfrageindikatoren haben sich von ihren Tiefständen erholt, deuten jedoch für die kommenden Monate nach wie vor auf einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum hin. Dieser dürfte jedoch weniger stark ausfallen, als noch im früheren Jahresverlauf 2009 beobachtet und erwartet worden war.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Das Euro-Währungsgebiet hat von einer Wende im Lagerzyklus, einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im Euroraum in den letzten Monaten 2009 und Anfang 2010 weiterhin expandierte, wengleich sich der Konsum und die Investitionen offenbar nach wie vor verhalten entwickelt haben.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

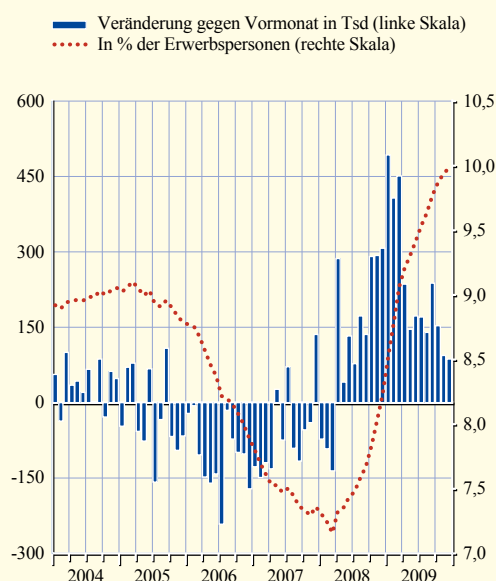
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Wirtschaft des Eurogebiets wird den Erwartungen zufolge im Jahr 2010 moderat wachsen. Der Erholungsprozess könnte uneinheitlich verlaufen, da einige der stützenden Faktoren vorübergehender Natur sind und die Binnennachfrage schwach bleiben dürfte. Auf mittlere Sicht wird die Erholung wohl vom anhaltenden Prozess der Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor sowohl innerhalb als auch außerhalb des Eurogebiets beeinflusst werden. Darüber hinaus wirkt sich die niedrige Kapazitätsauslastung wahrscheinlich dämpfend auf die Investitionen aus, und es dürfte zu einem weiteren leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum kommen, wodurch das Wachstum der Konsumausgaben gedämpft wird. Die Stärke der wirtschaftlichen Erholung bleibt daher mit Unsicherheit behaftet.

Die Risiken für die Konjunkturaussichten bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten das Vertrauen weiter zunehmen und die Außennachfrage höher sein als projiziert. Des Weiteren könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen als erwartet haben. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Wechselkurs des Euro schwächte sich in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung um rund 4 % ab und fiel unter seinen Durchschnitt des Jahres 2009. Die Abwertung der Gemeinschaftswährung war breit angelegt, besonders ausgeprägt waren die Kursverluste aber gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

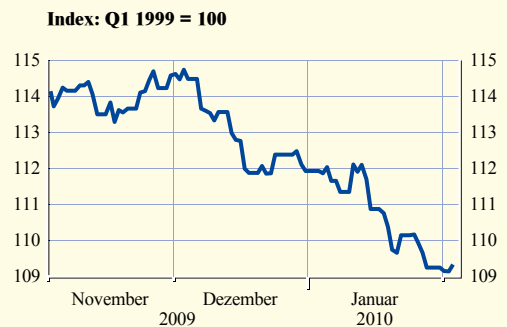
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – schwächte sich im Dezember und Januar nach einigen Schwankungen im November deutlich ab (siehe Abbildung 33). Am 3. Februar lag er 4,2 % unter seinem Stand von Ende Oktober bzw. 2,1 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2009. Die Abwertung der Gemeinschaftswährung war in den vergangenen drei Monaten breit angelegt, besonders ausgeprägt waren die Kursverluste jedoch gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar.

US-DOLLAR/EURO

Im Dezember und Januar verlor der Euro in Relation zur US-amerikanischen Währung – vor dem Hintergrund relativ breit angelegter Kursgewinne des US-Dollar gegenüber wichtigen Währungen im Dezember – deutlich an Boden. Zugleich nahm die Unsicherheit der Marktteilnehmer an den Devisenmärkten, gemessen an der impliziten Volatilität über den Dreimonatszeitraum, weiter ab und erreichte einen Stand in der Nähe ihres zehnjährigen Durchschnittswerts (siehe Abbildung 34). Zudem flachte sich auch die Strukturkurve der impliziten Volatilität ab, was darauf hindeutet, dass die Märkte in etwas geringerem Maße mit einem neuerlichen Auftreten verstärkter Wechselkursvolatilität rechneten. Am 3. Februar notierte der Euro bei 1,40 USD und lag damit 5,5 % unter seinem Stand von Ende Oktober bzw. in der Nähe seines Durchschnitts des vergangenen Jahres.

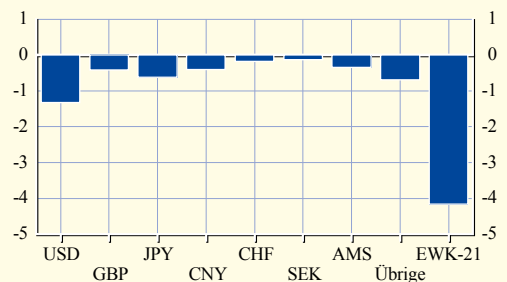
Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung¹⁾

(Tageswerte)



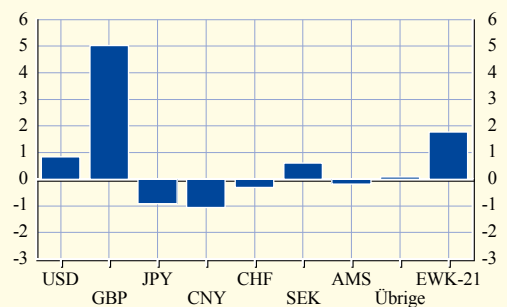
Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)²⁾

30. Oktober 2009 bis 3. Februar 2010
(in Prozentpunkten)



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

3. Januar 2005 bis 3. Februar 2010
(in Prozentpunkten)



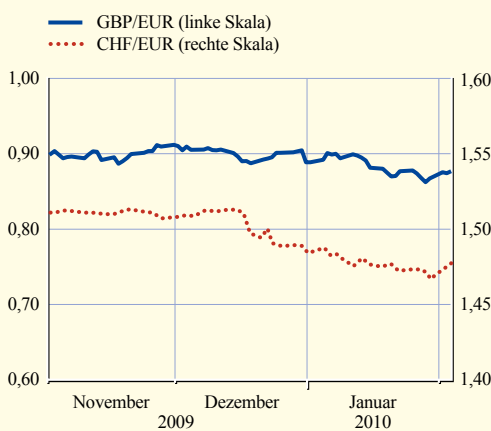
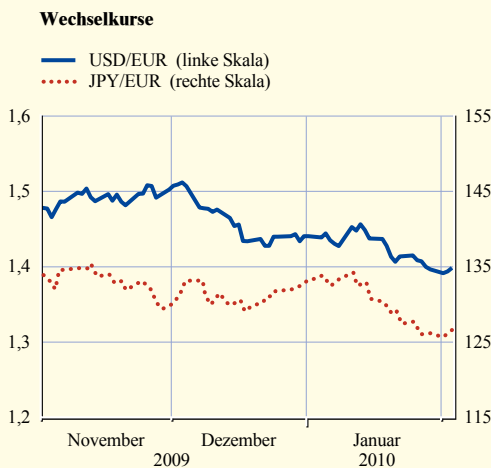
Quelle: EZB.

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).

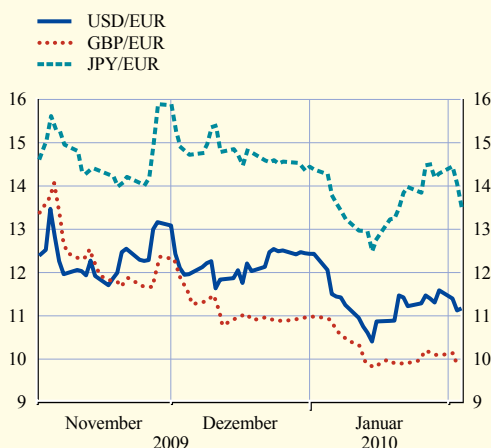
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet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

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)



Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quellen: Bloomberg und EZB.

JAPANISCHER YEN/EURO

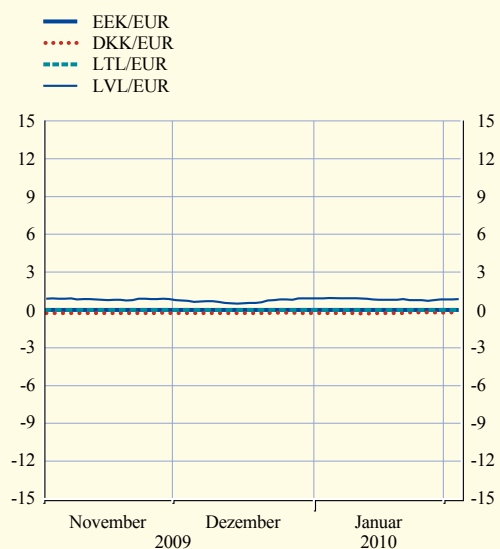
Nach einigen Schwankungen im November und Dezember gab der Euro im Verhältnis zum japanischen Yen im Januar beträchtlich nach und fiel unter die Spanne von 129 JPY bis 138 JPY, innerhalb deren er mehrere Monate notiert hatte (siehe Abbildung 34). Die Aufwertung der japanischen Währung im Januar war relativ breit angelegt und fand in einem Umfeld weltweit sinkender Aktienkurse und zunehmender Risikoscheu statt. Die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses ging über kurze Fristen trotz merklicher Ausschläge zurück (siehe Abbildung 34). Am 3. Februar wurde der Euro mit 127 JPY gehandelt und lag damit 5,9 % unter seinem Stand von Ende Oktober bzw. rund 2,8 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2009.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Im Dreimonatszeitraum bis zum 3. Februar blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs

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 Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$.

gehandelt (siehe Abbildung 35). Der lettische Lats jedoch notierte weiterhin auf der schwachen Seite des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verzeichnete der Euro in Relation zum Pfund Sterling in den vergangenen drei Monaten Kursverluste in Höhe von 2% und notierte am 3. Februar $1,7\%$ unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres. Seit Ende Oktober hat die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses deutlich abgenommen (siehe Abbildung 34), liegt aber besonders bei den längeren Zeithorizonten weiterhin über ihrem zehnjährigen Durchschnittswert. Im gleichen Zeitraum wertete die Gemeinschaftswährung zum polnischen Zloty um $6,1\%$, zum rumänischen Leu um $4,7\%$, zur tschechischen Krone um $1,6\%$ und zum ungarischen Forint um $1,2\%$ ab. Auch gegenüber der schwedischen Krone verlor der Euro in den vergangenen drei Monaten an Wert ($-2,7\%$).

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende Oktober bis zum 3. Februar zog der Schweizer Franken in Relation zum Euro um $2,5\%$ auf $1,47\text{ CHF/EUR}$ an. Diese Aufwertung war vor allem im Dezember zu beobachten, nachdem die Schweizerische Nationalbank ihre Kommunikationspolitik geändert hatte. In derselben Zeitspanne bewegten sich die bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung gegenüber dem chinesischen Renminbi Yuan und dem Hongkong-Dollar im Einklang mit dem USD/EUR-Wechselkurs. Der Euro verlor auch gegenüber wichtigen Rohstoffwährungen wie dem kanadischen Dollar (um $7,0\%$), dem australischen Dollar (um $3,2\%$) und der norwegischen Krone (um $2,7\%$) an Wert.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

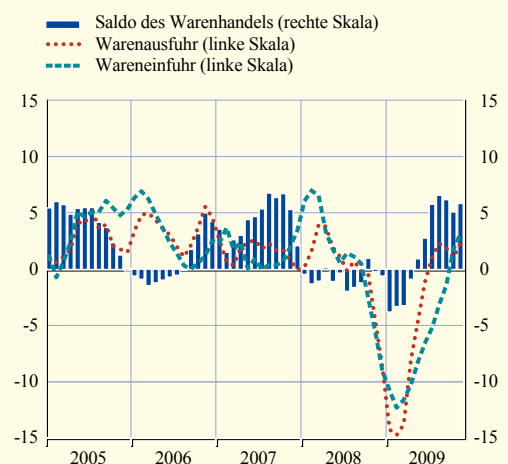
Im Dreimonatszeitraum bis November 2009 nahmen sowohl die Ausfuhr als auch die Einfuhr von Waren und Dienstleistungen zu, und das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich auf $73,5\text{ Mrd €}$ (rund $0,8\%$ des BIP). In der Kapitalbilanz wies das Eurogebiet im Betrachtungszeitraum per saldo Kapitalzuflüsse bei Anleihen und Mittelabflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten aus.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets expandierte im Dreimonatszeitraum bis November 2009 weiter. Dabei wies die Warenausfuhr ähnliche Wachstumsraten wie im vorangegangenen Dreimonatszeitraum auf, während die Wareneinfuhr deutlich und stärker als die Warenausfuhr zunahm (siehe Abbildung 36). Diese Expansion stand im Einklang mit der Belebung des Exportwachstums und der Ausweitung der Industrieproduktion der letzten Monate; beide Faktoren hatten eine höhere Nachfrage nach importierten Vorleistungsgütern zur Folge. Die Exporttätigkeit des Euroraums

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2009		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 Okt.	2009 Nov.	2009 Febr.	2009 Mai	2009 Aug.	2009 Nov.	2008 Nov.	2009 Nov.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-4,6	0,1	-13,8	-7,1	-0,2	-3,5	-136,1	-73,5
Saldo des Warenhandels	7,1	7,0	-3,3	0,9	6,5	5,8	-12,5	29,9
Ausfuhr	110,9	111,1	109,5	104,4	106,8	109,2	1,584,1	1,289,7
Einfuhr	103,8	104,1	112,8	103,5	100,2	103,4	1,596,6	1,259,8
Saldo der Dienstleistungen	3,7	2,3	2,7	2,1	2,5	2,7	40,7	29,9
Einnahmen	38,5	38,3	40,2	39,1	37,8	38,3	511,3	466,1
Ausgaben	34,8	36,0	37,5	37,0	35,3	35,6	470,6	436,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-2,0	-3,3	-4,8	-2,0	-2,6	-3,3	-67,2	-38,1
Saldo der laufenden Übertragungen	-13,4	-5,8	-8,3	-8,2	-6,6	-8,6	-97,1	-95,1
Kapitalbilanz ¹⁾	4,5	-0,6	19,7	12,7	-10,2	12,3	159,7	103,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	15,1	-15,3	8,3	33,2	10,9	16,6	152,2	207,1
Nettodirektinvestitionen	-2,0	-0,3	-12,5	-2,2	-5,4	-10,7	-200,5	-92,5
Nettowertpapieranlagen	17,1	-14,9	20,8	35,4	16,3	27,3	352,7	299,6
Aktien und Investmentzertifikate	-34,1	-9,5	-11,9	5,3	31,7	-23,3	13,9	5,2
Schuldverschreibungen	51,2	-5,4	32,7	30,1	-15,3	50,6	338,8	294,4
Anleihen	32,7	-10,2	30,0	19,7	-31,9	29,9	151,7	143,4
Geldmarktpapiere	18,5	4,8	2,6	10,4	16,6	20,7	187,1	150,9
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	4,0	0,0	-12,5	-4,1	0,7	2,1	4,6	-16,2
Einfuhr	0,2	1,1	-11,3	-6,5	-3,5	2,6	8,8	-18,0
Warenhandel								
Ausfuhr	5,0	0,1	-14,7	-4,6	2,3	2,3	4,5	-18,6
Einfuhr	1,5	0,2	-12,3	-8,2	-3,2	3,2	9,2	-21,1
Dienstleistungen								
Einnahmen	1,1	-0,5	-5,8	-2,7	-3,4	1,4	4,9	-8,8
Ausgaben	-3,5	3,5	-8,0	-1,4	-4,5	0,9	7,2	-7,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

wurde weiterhin von der Belebung der Auslandsnachfrage gestützt. Der Dienstleistungsverkehr erholte sich im Betrachtungszeitraum ebenfalls, wenngleich nicht so deutlich wie der Warenhandel; im Vergleich zu den vorangegangenen drei Monaten nahmen die Einnahmen und Ausgaben um 1,4 % bzw. 0,9 % zu (siehe Tabelle 7). Die langsamere Erholung des Dienstleistungsverkehrs spiegelte die Tatsache wider, dass weltweit die Wachstumsbelebung im Dienstleistungsbereich in den letzten Monaten hinter jener des verarbeitenden Gewerbes zurückblieb. Insgesamt bestätigen die jüngsten Angaben, dass sich der Außenhandel des Euroraums nach dem Einbruch im Jahr 2008 und in der ersten Jahreshälfte 2009 stabilisiert hat und auf einen moderaten Wachstumspfad eingeschwenkt ist (siehe Kasten 5).

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES HANDELS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

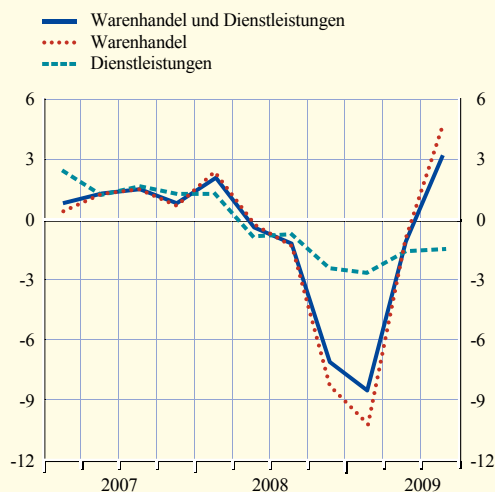
Der vorliegende Kasten befasst sich mit den wichtigsten Merkmalen des starken Handelsrückgangs, der Ende 2008 und im ersten Halbjahr 2009 im Euroraum zu verzeichnen war, und den jüngsten Anzeichen einer Handelsstabilisierung.

Aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen geht hervor, dass das gesamte Ausfuhrvolumen des Euroraums (d. h. Binnen- und Außenhandel, Warenhandel und Dienstleistungsverkehr zusammengenommen) ab dem zweiten Vierteljahr 2008 fünf Quartale in Folge schrumpfte (siehe Abbildung A). Der stärkste Rückgang war während der Zuspitzung der Finanzkrise im Schlussquartal 2008 und im Anfangsquartal 2009 zu beobachten, als sich die Quartalsraten zwischen -7 % und -9 % bewegten. Auch das Gesamtvolumen der Importe verringerte sich in einem ähnlichen, wenngleich weniger drastischen Ausmaß.

Bestimmungsfaktor des Handelsrückgangs im Euroraum war der weltweite Konjunkturabschwung. Dabei brach der Warenhandel deutlich stärker ein als der Dienstleistungsverkehr (siehe Abbildung A), und der Rückgang des Handels mit Waren innerhalb des Euroraums war zunächst etwas ausgeprägter als bei der Warenausfuhr in Länder außerhalb des Eurogebiets (siehe Abbildung B). Die weltweiten Finanzmarkturbulenzen standen im Zeichen eines Vertrauensverlusts, der in den meisten Regionen der Welt zu einem rapiden Lagerabbau und einem starken Nachlassen der Investitionstätigkeit beitrug. Hierdurch wurde der Handel mit Vorleistungs- und Investitionsgütern deutlich stärker in Mitleidenschaft gezogen als der Handel mit Konsumgütern (siehe Abbildung C).

Abbildung A Ausfuhrvolumen im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets

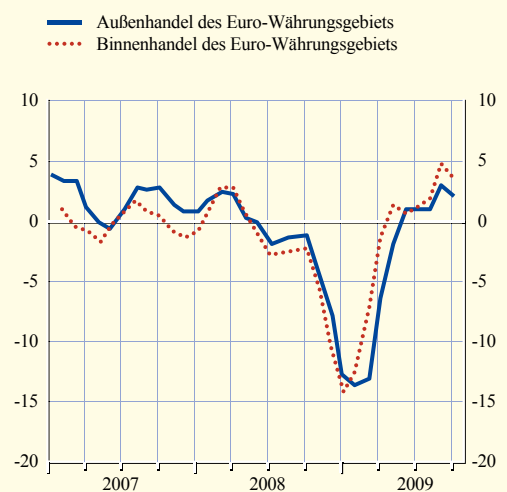
(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat-Angaben zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Daten umfassen den Binnen- und den Außenhandel des Euro-Währungsgebiets. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2009.

Abbildung B Volumen der Warenausfuhr im Binnen- und Außenhandel des Euro-Währungsgebiets

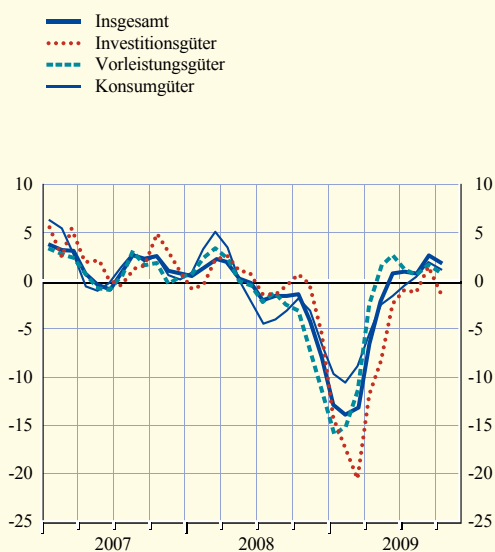
(Veränderung gegenüber vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Außenhandelsstatistik und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Oktober 2009.

Abbildung C Volumen der Warenausfuhr im Außenhandel des Euro-Währungsgebiets (nach Hauptgruppen)

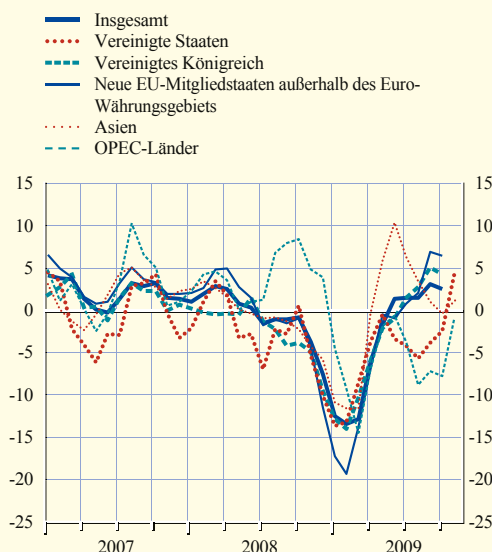
(Veränderung gegenüber vorangegangenem Dreimonatszeitraum in %; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Außenhandelsstatistik und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Oktober 2009.

Abbildung D Volumen der Warenausfuhr im Außenhandel des Euro-Währungsgebiets (nach ausgewählten Handelspartnern)

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



Quellen: Eurostat, Außenhandelsstatistik und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2009, mit Ausnahme der Angaben zu den Ausfuhr in das Vereinigte Königreich, in die neuen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie zur Gesamtausfuhr (jeweils Oktober 2009).

Dieser breit angelegte Handelsrückgang schien durch eine Reihe von Faktoren noch forciert zu werden. So hatte der Globalisierungsprozess ein beträchtliches Wachstum bei den vertikalen Versorgungsketten zur Folge, sodass die Produktion der Exporte zunehmend auf importierten Vorleistungen beruht. Als dann der Handel einbrach, könnte dies als Verbreitungsmechanismus gewirkt haben, der zu einem drastischen Rückgang des Handels mit Vorleistungsgütern führte. Ein weiterer wichtiger Bestimmungsfaktor des Handelseinbruchs war offenbar die Knappheit und Verteuerung der Handelsfinanzierung im Zuge der raschen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen. Das Zusammenspielen dieser Faktoren scheint den unmittelbaren Einfluss, den der Rückgang der weltweiten Produktion auf den Handel hatte, noch verstärkt zu haben.

Im dritten Quartal 2009 wiesen die Gesamtausfuhr des Eurogebiets dann wieder positive Wachstumsraten auf (siehe Abbildung A). Dieser Aufschwung wurde hauptsächlich vom Warenhandel – mit einer geringfügigen Dominanz des Handels innerhalb des Euroraums – getragen (siehe Abbildung B). Einige Faktoren, die zu dem raschen Rückgang des Handels des Euro-raums beigetragen hatten, wirken sich derzeit stützend auf seine moderate Erholung aus. Hervorzuheben sind hier insbesondere die jüngste weltweite Konjunkturverbesserung sowie die positive Wende im Lagerzyklus. Die weltweiten Versorgungsketten scheinen gleichfalls wieder etwas reaktiviert worden zu sein und haben damit die Erholung des Handels insgesamt und des Handels mit Vorleistungsgütern vorangetrieben (siehe Abbildung C).

Die Konjunkturpakete und die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems spielten ebenfalls eine wichtige Rolle und trugen darüber hinaus zu einer stärkeren Nachfrage nach handelbaren Gütern bei. Diese Einschätzung scheint teilweise durch die besonders deutliche Erholung des Handels mit Asien (siehe Abbildung D), wo umfangreiche fiskalische Stimulierungsmaßnahmen ergriffen wurden, bestätigt zu werden. Die auf breiter Basis durchgeführten Maßnahmen zur Förderung des Absatzes von Kraftfahrzeugen scheinen sich ebenfalls positiv auf den Handel auszuwirken. Mit der Stabilisierung des Handels ging auch eine Verbesserung der Handelsfinanzierungsbedingungen einher.

In der Vorausschau ist die Stärke der Handelserholung noch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, da die jüngste Verbesserung der Handelsaktivitäten des Euroraums teilweise von temporären Faktoren getragen zu sein scheint. Allerdings könnten sich das wieder erstarkte Vertrauen und die Belebung der Weltwirtschaft – die insbesondere in Asien zu beobachten ist – positiver als erwartet auf den Handel auswirken. Ein erneutes Auftreten protektionistischer Bestrebungen könnte die Erholung des Handels dämpfen und ist daher auf jeden Fall zu vermeiden.

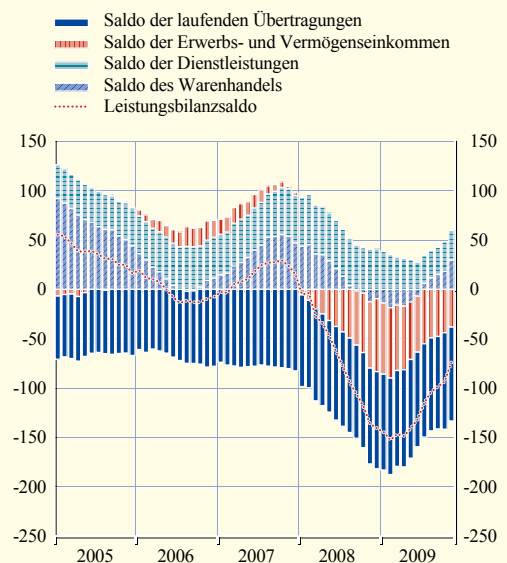
Infolge dieser Entwicklungen im Außenhandel des Eurogebiets verbesserte sich der über zwölf Monate kumulierte Warenhandelssaldo im November 2009 weiter, nachdem er im Juli 2009 erstmals wieder einen Überschuss aufgewiesen hatte (siehe Abbildung 37). Dieser Verbesserung und der Abnahme der Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie – wenngleich in geringerem Maße – bei den laufenden Übertragungen stand ein niedrigerer Überschuss in der Dienstleistungsbilanz gegenüber. Im Ergebnis schrumpfte das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets im November 2009 weiter auf 73,5 Mrd € (rund 0,8 % des BIP) nach 136,1 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis November 2009 ließen die niedrigeren Nettokäufe ausländischer Aktien und Investmentzertifikate und Anleihen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet darauf schließen, dass die Gebietsansässigen im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum bei ihrer Geldvermögensbildung etwas stärker auf heimische Wertpapiere setzten. Zur gleichen Zeit stießen Gebietsfremde im Euro-Raum begebene Aktien und Investmentzertifikate per saldo ab. Diese Nettoverkäufe wurden nur teilweise durch höhere Nettokäufe von im Eurogebiet begebenen Anleihen ausgeglichen. Insgesamt hatten diese Entwicklungen in den drei Monaten bis November 2009 Nettokapitalabflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten und Nettokapitalzuflüsse bei Anleihen zur Folge (siehe Abbildung 38 und Tabelle 7).

Abbildung 37 Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Die anhaltende Abkehr der Gebietsfremden von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums und ihre Zuwendung zu entsprechenden Anleihen sowie die gesunkenen Käufe gebietsfremder Anleihen durch Gebietsansässige scheinen mit der Entwicklung der Renditeabstände in Einklang zu stehen. Der positive Renditeabstand zwischen Anleihen des Euroraums und Anleihen anderer großer Volkswirtschaften wie z. B. der Vereinigten Staaten scheint ausländischen Investoren einen Anreiz geboten zu haben, verstärkt Anleihen des Eurogebiets zu erwerben. Darüber hinaus verbuchte der Euroraum per saldo weiterhin Mittelzuflüsse bei den Geldmarktpapieren, die gleichwohl deutlich unterhalb der im vergangenen Jahr verzeichneten Höchststände blieben.

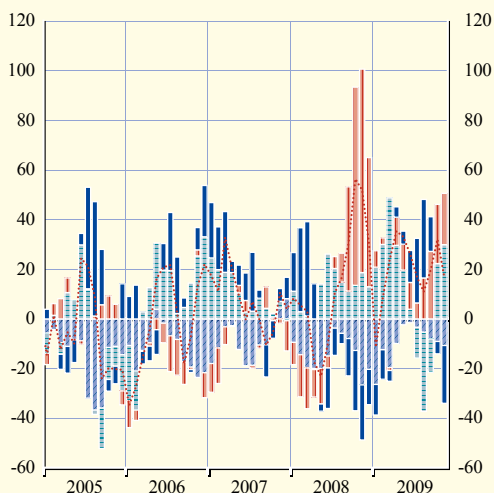
Im Bereich der Direktinvestitionen verzeichnete das Eurogebiet im Dreimonatszeitraum bis November 2009 gegenüber den vorangegangenen drei Monaten einen Anstieg der Nettokapitalabflüsse. Diese Entwicklung lässt sich hauptsächlich durch höhere Auslandsinvestitionen Gebietsansässiger, die sich vornehmlich auf Beteiligungskapital konzentrierten, erklären. Hierin könnte sich teilweise die Tatsache widerspiegeln, dass die gebietsansässigen Unternehmen den bis Oktober 2009 aufwendenden Euro für den Erwerb von Vermögenswerten in Ländern außerhalb des Eurogebiets nutzten. Die von Gebietsfremden im Euroraum getätigten Direktinvestitionen hingegen entwickelten sich weiterhin verhalten.

Insgesamt verzeichnete das Eurogebiet im Dreimonatszeitraum bis November 2009 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen gegenüber den vorangegangenen drei Monaten einen leichten Anstieg der Nettokapitalzuflüsse. Über zwölf Monate kumuliert betragen diese im November 2009 207,1 Mrd € nach 152,2 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 38).

Abbildung 38 Hauptposten der Kapitalbilanz

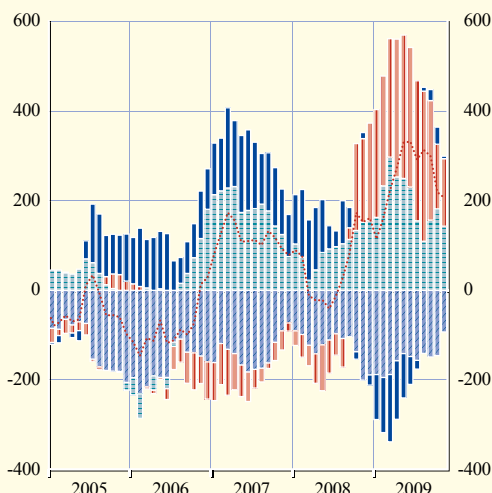
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte)

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen



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

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen



Quelle: EZB.

AUFSÄTZE

EURO-REPOMÄRKTE UND DIE FINANZMARKTTURBULENZEN



Repogeschäfte (d. h. Verkaufs- und Rückkaufsvereinbarungen) sind ein wichtiges Geldmarktinstrument für Marktteilnehmer, die Liquidität oder bestimmte Wertpapiere suchen, und stellen eine Alternative zur Mittelbeschaffung über unbesicherte Kredite und über die Emission kurzfristiger Wertpapiere dar.

Die Finanzmarktturbulenzen, die im August 2007 ihren Anfang nahmen, wirkten sich in mehrfacher Hinsicht auf die Euro-Repomärkte aus, was zu einem beträchtlichen Rückgang der Umsätze und des ausstehenden Volumens führte. Special-Repos und Pensionsgeschäfte mit Wertpapieren nicht staatlicher Emittenten waren am stärksten betroffen, während General-Collateral-Repos (GC-Repos) – und insbesondere Pensionsgeschäfte mit Staatsanleihen – ihren Marktanteil ausbauen konnten. Da die Mehrzahl der Euro-Repogeschäfte mit liquiden und sicheren Anlagen durchgeführt wird, ließ die Aktivität am Repomarkt nicht ganz so stark nach wie an den unbesicherten Geldmärkten.

Die geldpolitischen Operationen des Eurosystems spielten während der Turbulenzen eine wichtige Rolle für die Repomärkte. Die vermehrte Bereitstellung von Liquidität – darunter auch Liquidität mit längeren Laufzeiten – war von entscheidender Bedeutung, um dem Bankensystem eine Liquiditätsabsicherung anzubieten; sie könnte jedoch auch negative Auswirkungen auf die Umsätze am Interbanken-Repomarkt gehabt haben. Die Ausgestaltung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems trug zu einer erhöhten Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Sicherheiten an den Interbanken-Repomärkten bei.

I BEDEUTUNG DER REPOMÄRKTE FÜR DAS EUROSYSTEM

Die Geldmärkte spielen bei der Durchführung der Geldpolitik eine entscheidende Rolle. An diesen Märkten – dem ersten Element der geldpolitischen Transmission – handeln die Kreditinstitute mit kurzfristigen Mitteln. Dort lassen sich Informationen gewinnen, die von den Zentralbanken (einschließlich der EZB) bei der Durchführung ihrer Geldpolitik verwendet werden. Bestimmte Merkmale der Durchführung der Geldpolitik können wiederum direkte Auswirkungen auf die Geldmärkte – insbesondere auf Handelsvolumina und Marktsätze – haben. Dies gilt nicht nur für die unbesicherten Geldmärkte, sondern auch für die Repomärkte, was das Interesse des Eurosystems an diesem Marktsegment erklärt.

Bei einem Repogeschäft handelt es sich im Grunde genommen um eine Transaktion, bei der sich ein Marktteilnehmer von einem anderen gegen Sicherheiten Finanzmittel leiht (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1). Die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems stellen ein enges Substitut für die Repomärkte dar, da die Marktakteure gegen Sicherheiten sowohl

über Interbanken-Repogeschäfte als auch beim Eurosystem Finanzmittel aufnehmen können. Eine Ausweitung des Refinanzierungsvolumens des Eurosystems kann sich daher auf die Volumina und die Zinssätze an den Repomärkten auswirken. Gleichmaßen können sich Änderungen im Laufzeitenprofil der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in der Laufzeitstruktur und der Zinsstrukturkurve an den Repomärkten niederschlagen.

Von besonderer Bedeutung in diesem Zusammenhang ist darüber hinaus die Ausgestaltung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems. Ein beim Eurosystem als Sicherheit hinterlegter Vermögenswert kann nicht gleichzeitig zur Besicherung eines Kredits am Repomarkt verwendet werden. Je mehr das Eurosystem daher Sicherheiten zulässt, die nicht (oder kaum) am Repomarkt akzeptiert werden, desto mehr Sicherheiten stehen für Geschäfte am Repomarkt zur Verfügung. Das Eurosystem hat stets einen breiten Rahmen an Vermögenswerten als Sicherheiten für seine Refinanzierungsgeschäfte akzeptiert, darunter auch Anleihen des privaten Sektors sowie nicht marktfähige Sicherheiten. Somit konnten die Banken weniger liquide Vermögenswerte als Sicherheiten

REPOGESCHÄFTE: GRUNDLEGENDE BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

Ein Repogeschäft (d. h. eine Verkaufs- und Rückkaufsvereinbarung) ist eine Vereinbarung zwischen einem Kreditnehmer und einem Kreditgeber, bei der der Kreditnehmer (der auch als „Pensionsgeber“ bezeichnet wird)

- gegen einen bestimmten Barbetrag („Nennbetrag“ des Repogeschäfts) Vermögenswerte an den Kreditgeber („Pensionsnehmer“) verkauft und
- sich verpflichtet, diese (oder ähnliche) Vermögenswerte zu einem späteren Zeitpunkt zum selben Preis zuzüglich Zinsen als Entgelt für die Überlassung des Barbetrags zurückzukaufen.

Ein Repogeschäft besteht also aus zwei Transaktionen: dem Verkauf und dem Rückkauf von Vermögenswerten. Aus wirtschaftlicher Sicht ähneln Repogeschäfte besicherten Barkrediten: Der Kreditnehmer erhält vom Kreditgeber ein Darlehen und liefert dafür Vermögenswerte als Sicherheiten. Bei einem Repogeschäft wird das rechtliche Eigentum an den Vermögenswerten jedoch vom Kreditnehmer auf den Kreditgeber übertragen. Der Kreditgeber darf die Vermögenswerte also an Dritte weiterverkaufen, muss aber in der Lage sein, sie zurückzukaufen, um sie dem Kreditnehmer bei Fälligkeit des Repogeschäfts wieder zu übertragen. Kann der Kreditnehmer seiner Verpflichtung zur Rückzahlung des Barbetrags (zuzüglich Zinsen) nicht nachkommen, so kann der Kreditgeber, ohne auf den Abschluss eines Insolvenzverfahrens warten zu müssen, als Eigentümer die Vermögenswerte unverzüglich verwerten. Somit sind Kreditgeber bei Repogeschäften besser geschützt als bei besicherten Kreditgeschäften.

Die wichtigsten Elemente eines Repogeschäfts sind die Laufzeit, der Nennbetrag, der Reposatz, die als Sicherheit verwendeten Wertpapiere und der Sicherheitsabschlag. Die meisten Repogeschäfte haben eine feste Laufzeit, die von einem Tag bis zu mehr als einem Jahr reichen kann. Es gibt drei Arten von Repogeschäften mit eintägiger Laufzeit: Übernacht-Repos werden am selben Tag abgeschlossen und abgewickelt und sind am nächsten Tag fällig; Tomorrow/Next-Repos werden einen Tag nach dem Abschluss abgewickelt und sind zwei Tage nach dem Abschluss fällig; Spot/Next-Repos werden zwei Tage nach dem Abschluss abgewickelt und sind drei Tage nach dem Handel fällig. Bei rund 5 % aller Repogeschäfte handelt es sich um sogenannte Open Repos,¹ die von beiden Vertragspartnern jederzeit gekündigt werden können.

Anhand des Reposatzes wird die Höhe der nach Ablauf des Repogeschäfts fälligen Zinszahlung ermittelt; er gibt den prozentualen Anteil des Nennbetrags des Repogeschäfts an, der als Zins zu entrichten ist. Die meisten Repogeschäfte werden zu einem festen Zinssatz abgewickelt; nur rund 9 % sind mit einer variablen Verzinsung ausgestattet.² Bei variabel verzinslichen Repogeschäften wird der Reposatz unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz wie den EONIA oder EURIBOR festgelegt, dem ein Auf- oder Abschlag zugerechnet wird. Bei solchen Geschäften verändert sich der Reposatz daher zusammen mit dem Referenzzinssatz.

¹ Siehe International Capital Market Association (ICMA), European Repo Market Survey, Nr. 17, Juni 2009.

² Siehe International Capital Market Association (ICMA), European Repo Market Survey, Nr. 17, Juni 2009.

Die Vertragsparteien eines Repogeschäfts können sich auf ein bestimmtes Wertpapier (d. h. einen bestimmten ISIN-Code) als Sicherheit einigen. Solche Transaktionen werden als Special-Repos bezeichnet. Im Gegensatz dazu beziehen sich sogenannte General-Collateral-Repos (GC-Repos) lediglich auf eine bestimmte Art von Wertpapieren (d. h. eine Liste von ISIN-Codes). Die Liste der zugelassenen Wertpapiere („GC Basket“) kann beispielsweise Staatsanleihen des Euroraums umfassen. Bei GC-Repos entscheidet der Kreditnehmer (oder sein Agent), welchen der in der Liste aufgeführten Vermögenswerte er im konkreten Fall als Sicherheit verwenden möchte. GC-Repos sind immer geldgetrieben – sie werden abgeschlossen, weil sich der Kreditnehmer Barmittel beschaffen möchte. Special-Repos hingegen sind in der Regel wertpapierinduziert – sie werden von einem Kreditgeber initiiert, der ein bestimmtes Wertpapier haben möchte. So könnte beispielsweise ein Kreditgeber den Leerverkauf eines Wertpapiers (also den Verkauf eines Wertpapiers, das er nicht besitzt) planen, da er davon ausgeht, dass der Preis des Wertpapiers sinken wird. Um das betreffende Wertpapier liefern zu können, muss er es sich zunächst im Rahmen eines Special-Repos leihen. In der Regel liegen die Reposätze von Special-Repos sehr nahe bei jenen für GC-Repos. Wenn die Nachfrage nach einem bestimmten Wertpapier besonders hoch ist, können sie jedoch deutlich unter dem entsprechenden GC-Reposatz liegen. In diesem Fall wird das Wertpapier als „on special“ bezeichnet.

Zur Absicherung beider Vertragsparteien gegen den Ausfall des jeweils anderen Geschäftspartners sollte der Wert der gestellten Sicherheiten in etwa dem Barwert des Repogeschäfts entsprechen. Haben die Sicherheiten einen geringeren Wert, erleidet der Kreditgeber einen Verlust, wenn der Kreditnehmer ausfällt. Haben sie einen höheren Wert, entsteht dem Kreditnehmer ein Verlust, wenn der Kreditgeber ausfällt. Aus diesem Grund werden die Sicherheiten zum Mittelkurs zuzüglich aufgelaufener Zinsen („Dirty-Preis“) bewertet. Da der Markt für das als Sicherheit übertragene Wertpapier aber womöglich nicht vollkommen liquide ist, besteht das Risiko, dass das Wertpapier unter dem Mittelkurs verkauft wird. Vor allem aus diesem Grund werden Sicherheitsmargen bzw. Sicherheitsabschläge angesetzt. Ein Sicherheitsabschlag von 2 % bedeutet beispielsweise, dass der Marktwert des Wertpapiers 2 % über dem nominalen Barwert des Repogeschäfts liegen sollte. Wenn Staatsanleihen von Industrieländern als Sicherheit dienen, sind Abschläge in Höhe von 2 % üblich. Bei Staatsanleihen aufstrebender Volkswirtschaften hingegen sind Abschläge von über 50 % möglich.

Der Marktwert der übertragenen Sicherheiten kann sich über die Laufzeit des Repogeschäfts verändern. Zur Kompensierung solcher Vermögenspreisänderungen werden Schwankungsmargen verwendet. Die Sicherheiten werden zu Marktpreisen bewertet, und zwar in der Regel auf Tagesbasis. Verringert sich der Sicherheitenwert, muss der Kreditnehmer zusätzliche Wertpapiere hinterlegen. Steigt der Wert der Sicherheiten, erhält er Wertpapiere zurück.

bei Geschäften des Eurosystems verwenden und hochliquide Aktiva – insbesondere Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets – für Transaktionen am Repomarkt behalten. Dass ein so breites Spektrum an Vermögenswerten vom Eurosystem als Sicherheit zugelassen ist, dürfte im Verlauf der Turbulenzen eine wichtige Rolle bei der Stabilisierung der Finanzmärkte gespielt haben.

Zudem gibt es vereinzelt Hinweise darauf, dass Aktiva während der Turbulenzen für Geschäfte des Eurosystems zugelassen sein mussten, um überhaupt an den Repomärkten allgemein akzeptiert zu werden. Ein Kreditgeber kann die Sicherheiten für gewöhnlich weiterverwenden (er kann also die erhaltenen Sicherheiten gegebenenfalls zur Besicherung eines Pensionsgeschäfts ein-

setzen, um selbst Mittel aufzunehmen). Hierzu bedarf es allerdings eines Geschäftspartners, der diese Aktiva als Sicherheit akzeptiert. Ist ein Vermögenswert für Geschäfte des Eurosystems zugelassen, so ist gewährleistet, dass er tatsächlich nochmals bei einem Geschäft mit einer Zentralbank des Eurosystems verwendet werden kann. Kommt es zu einem Zahlungsausfall eines Kreditnehmers, so ist der Kreditgeber darüber hinaus unter Umständen dazu gezwungen, die Sicherheiten – zumindest vorübergehend – rasch in flüssige Mittel umzuwandeln. Sind die Sicherheiten für Geschäfte des Eurosystems zugelassen, kann dies im Rahmen einer liquiditätszuführenden Operation des Eurosystems geschehen.

In diesem Aufsatz werden die Auswirkungen der Finanzmarktspannungen auf die Repomärkte beschrieben und die Zusammenhänge zwischen den Geschäften des Eurosystems und den Repomärkten, die sich im Verlauf der Turbulenzen als besonders wichtig erwiesen haben, erläutert. In Abschnitt 2 findet sich eine Gegenüberstellung der Folgen für den Repomarkt und den unbesicherten Geldmarkt. Abschnitt 3 erörtert die Entwicklung verschiedener Segmente des Repomarkts, während Abschnitt 4 eine abschließende Zusammenfassung und einen Ausblick auf die Zukunft enthält.

2 REPOMÄRKTE UND UNBESICHERTE GELDMÄRKTE

ZINSABSTÄNDE

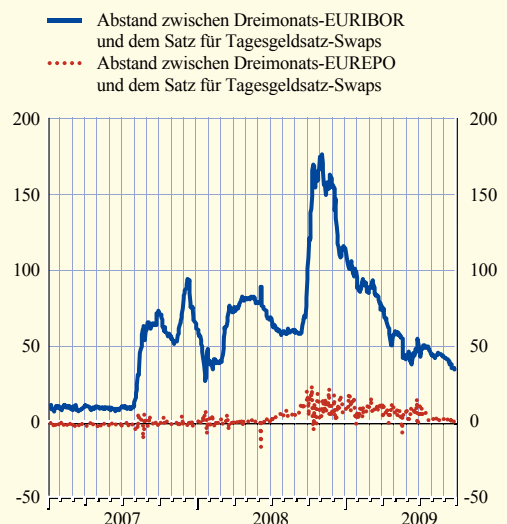
Die Veränderungen der Zinsabstände am unbesicherten Interbankenmarkt und am Repomarkt sind ein guter Ausgangspunkt für einen Vergleich der Entwicklung beider Märkte. Als die Turbulenzen im August 2007 begannen, war der unbesicherte Interbankengeldmarkt in erheblichem Maß betroffen und ist seither Verspannungen ausgesetzt. Die Zinsabstände zwischen den EURIBOR-Sätzen und den Sätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (sog. Overnight Interest Rate Swaps – OIS) beliefen sich bis August 2007 nahezu auf null und schnellten dann innerhalb weniger Tage auf ein beispiellos hohes Niveau.

Als die Spannungen im September 2008 nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ihren Höhepunkt erreichten, vergrößerten sich die Abstände des EURIBOR sogar noch weiter auf nahezu 180 Basispunkte im Dreimonatsbereich (siehe Abbildung 1).

Die Reposätze hängen von der Qualität der als Sicherheit verwendeten Wertpapiere ab. Bei einem Vergleich der Reposätze mit den Sätzen am unbesicherten Interbankenmarkt muss zunächst festgelegt werden, welcher der einzelnen Reposätze betrachtet werden soll. Da am Euro-Repomarkt in der Regel Staatsanleihen des Euroraums als Sicherheit verwendet werden (siehe Abschnitt 3), ist die Wahl von EUREPO-Sätzen in diesem Zusammenhang am sinnvollsten. Die EUREPO-Sätze werden von der Europäischen Bankenvereinigung erstellt und beziehen sich auf mit Staatsanleihen des Eurogebiets besicherte GC-Repos. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, blieben die Zinsabstände zwischen den EUREPO-Sätzen und den Sätzen von Tagesgeldsatz-Swaps bis September 2008 im Durchschnitt auf einem niedrigen Niveau. Im Zuge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers vergrößerte sich die Differenz leicht, bevor

Abbildung 1 Abstände von Dreimonats-EURIBOR und -EUREPO gegenüber dem Satz für Tagesgeldsatz-Swaps

(in Basispunkten)



Quellen: Thomson Reuters und Europäische Bankenvereinigung.

sie im dritten Quartal 2009 wieder auf ihren vor Beginn der Turbulenzen verzeichneten Stand zurückkehrte. Dies spricht klar dafür, dass die Turbulenzen weitaus geringere Auswirkungen auf die Reposätze als auf die Sätze am unbesicherten Interbankenmarkt hatten.

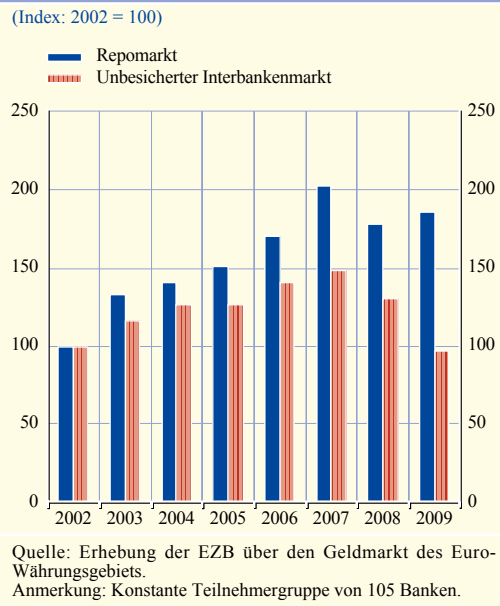
Zwei Faktoren könnten zur robusten Entwicklung der EUREPO-Sätze während der Turbulenzen beigetragen haben. Zum einen schützen qualitativ hochwertige Sicherheiten den Kreditgeber vor dem Risiko finanzieller Verluste bei einem Zahlungsausfall des Kreditnehmers. Hierdurch verringert sich die in den EUREPO-Sätzen enthaltene Kreditrisikoprämie. Zum anderen können die Kreditgeber qualitativ hochwertige Sicherheiten relativ einfach wiederverwenden, um bei Bedarf Mittel am Repomarkt oder beim Eurosystem aufzunehmen. Hierdurch verringert sich die in den EUREPO-Sätzen enthaltene Prämie für das Refinanzierungs- bzw. Liquiditätsrisiko. Wie sich später noch zeigen wird, spielen diese beiden Aspekte bei Sicherheiten geringerer Qualität eine nicht ganz so wichtige Rolle.

VOLUMINA

Die Turbulenzen machten sich nicht nur in erheblichem Maße bei den Zinsabständen, sondern auch beim Umsatz am unbesicherten Interbankenmarkt bemerkbar. An diesem Markt war von 2002 bis 2007 ein kräftiges und stetiges Wachstum zu verzeichnen, vom zweiten Quartal 2007 (also vor Beginn der Turbulenzen) bis zum zweiten Jahresviertel 2008 gab er jedoch um 12 % nach; im darauffolgenden Jahr schrumpfte der Markt um weitere 25 %, womit er sich auf einem zuletzt 2002 beobachteten Niveau befand (siehe Abbildung 2)¹.

Der Repomarkt scheint im ersten Jahr der Spannungen in ähnlichem Umfang beeinträchtigt gewesen zu sein, im zweiten Jahr jedoch weniger stark. Insgesamt erhöhte sich der Umsatz am Repomarkt von 2002 bis 2007 stärker als am unbesicherten Interbankenmarkt, bevor er vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Jahresviertel 2008 um etwa 12 % schrumpfte und im darauffolgenden Jahr wieder um rund 5 % anstieg.

Abbildung 2 Umsatz (Kreditvergabe und -aufnahme) am Interbankengeldmarkt



Die Daten in Abbildung 2 lassen die Laufzeit der Transaktionen unberücksichtigt. Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einem Tag und einem Jahr werden gleich behandelt. Es ist daher wichtig, diese Analyse um Daten zum nach Laufzeiten gewichteten Umsatz zu ergänzen.² Der laufzeitgewichtete Umsatz ist ein besserer Indikator für die Größe des Repomarkts als der reine Umsatz. Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, verringerte sich der laufzeitgewichtete Umsatz am Repomarkt von 2007 bis 2008 und von 2008 bis

1 Die hier vorgenommene Analyse der Volumina an den Interbankmärkten stützt sich auf zwei Quellen: die Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets („Euro Money Market Survey“) und die Erhebung der International Capital Market Association (ICMA) zum europäischen Repomarkt („European Repo Market Survey“). Die Erhebung über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets basiert auf Angaben einer Gruppe von Großbanken und wird einmal jährlich durchgeführt. Die teilnehmenden Banken stellen Daten zu ihren Geschäften an den unbesicherten Geldmärkten und den Repomärkten für das zweite Quartal des Berichtsjahrs zur Verfügung. Die quantitativen Daten beziehen sich auf den Umsatz am Interbankenmarkt (Transaktionen zwischen Banken und Nichtbanken sind also nicht enthalten). Auch die Erhebung der ICMA zum europäischen Repomarkt basiert auf Angaben einer Gruppe von Großbanken. Sie deckt nur die Repomärkte ab und enthält Daten zu den Beständen an Repogeschäften (also offenen Positionen) zu zwei Stichtagen im Jahr (im Juni und im Dezember). Die Erhebung wird in halbjährlichem Abstand veröffentlicht.

2 Der laufzeitgewichtete Umsatz entspricht der Summe der Volumina aller mit der jeweiligen Laufzeit in Tagen multiplizierten Transaktionen.

2009. Am unbesicherten Interbankenmarkt erhöhte sich die entsprechende Messgröße von 2007 bis 2008 geringfügig und gab dann im darauffolgenden Jahr deutlich nach. Insgesamt belief sich der Rückgang des laufzeitgewichteten Umsatzes vom zweiten Vierteljahr 2007 bis zum zweiten Quartal 2009 am Repomarkt auf 16 % und am unbesicherten Interbankenmarkt auf rund 31 %.

Es sollte allerdings nicht außer Acht gelassen werden, dass Indikatoren zur Größe des Repomarkts leicht auf Änderungen der ihnen zugrunde liegenden Methoden reagieren können. Wie bereits erwähnt, zeigt Abbildung 3 – die auf der Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets basiert – für den Zeitraum vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Vierteljahr 2009 eine Abnahme des laufzeitgewichteten Umsatzes an den Repomärkten in Höhe von 16 %. Die Angaben aus der Erhebung der ICMA zum europäischen Repomarkt (siehe Abbildung 4) verzeichnen an den europäischen

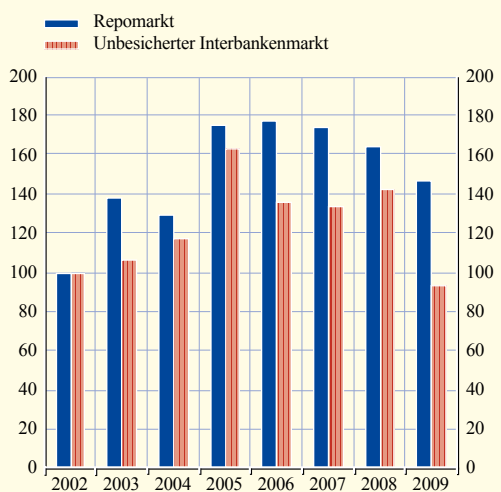
Repomärkten von Juni 2007 bis Juni 2009 einen Rückgang der Bestände um 35 %, verglichen mit einem Wert von 16 % für den laufzeitgewichteten Umsatz.

Insgesamt deuten die Daten darauf hin, dass sich die Volumina am Euro-Repomarkt infolge der Turbulenzen deutlich verringert haben, vermutlich jedoch nicht so stark wie die Volumina an den unbesicherten Euro-Geldmärkten. Womit lässt sich diese Entwicklung erklären?

Maßgeblich für die Rückgänge der Volumina am Repomarkt dürften in erster Linie vier Faktoren sein. Erstens begannen die Banken nach Ausbruch der Turbulenzen in der Regel mit dem Abbau von Fremdkapital (sog. Deleveraging). Die Bilanzen der Banken haben sich nun bereits seit über zwei Jahren verkleinert, was negative Folgen für das Bankgeschäft – insbesondere die Kreditvergabe und -nachfrage – gehabt haben dürfte. Wie weiter unten gezeigt wird, hat sich der Fremdkapitalabbau auch in

Abbildung 3 Laufzeitgewichteter Umsatz (Kreditvergabe und -aufnahme) am Interbankengeldmarkt

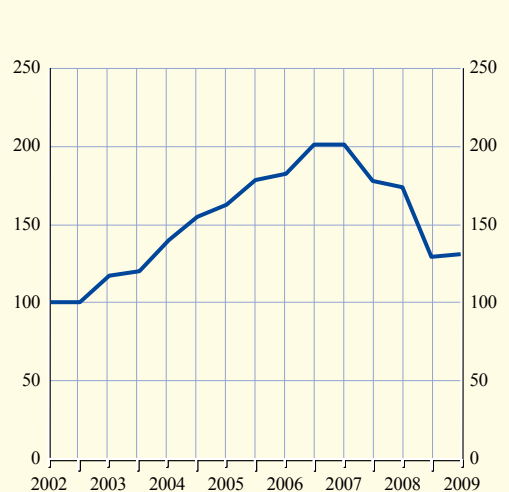
(Laufzeiten bis zu einem Jahr; Index: 2002 = 100)



Quelle: Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets.
Anmerkung: Konstante Teilnehmergruppe von 105 Banken.

Abbildung 4 Ausstehendes Volumen (Kreditvergabe und -aufnahme) an den europäischen Repomärkten

(Index: Juni 2002 = 100)



Quellen: Erhebung der ICMA zum europäischen Repomarkt und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Anzahl der teilnehmenden Banken variiert von Umfrage zu Umfrage, sodass die Gesamtbestände in den verschiedenen Umfragen nicht miteinander vergleichbar sind. Jede Umfrage enthält jedoch Angaben zur prozentualen Veränderung der Bestände der Banken, die an den vorangegangenen drei Umfragen teilgenommen haben. Die vorliegende Abbildung wurde auf Grundlage dieser Angaben erstellt.

einem starken Rückgang der Leerverkäufe niedergeschlagen. Der Umsatz im Segment für Special-Repos hat sich dementsprechend verringert, während der Markt für GC-Repos weniger stark betroffen war. Zweitens fungierten die Zentralbanken als Intermediäre zwischen den Banken. So hat beispielsweise das Eurosystem das ausstehende geldpolitische Euro-Refinanzierungsvolumen von unter 500 Mrd € im dritten Vierteljahr 2008 auf mehr als 800 Mrd € im Schlussquartal 2008 ausgeweitet, als die Finanzmarktspannungen ihren Höhepunkt erreichten. Die Ausweitung der Liquiditätsbereitstellung seitens des Eurosystems ermöglichte es den Banken, ihr Refinanzierungsvolumen beim Eurosystem zu erhöhen und weniger Mittel am Interbankenmarkt aufzunehmen. Dies führte zu einem Überschuss an Zentralbankliquidität, der über die Einlagefazilität an das Eurosystem zurückgegeben wurde. Die Liquiditätsmaßnahmen des Eurosystems haben also einen Teil der Transaktionen am Interbankenmarkt ersetzt. Drittens sind – wie in Abschnitt 3 näher erläutert wird – zwar die meisten der am Repomarkt als Sicherheiten verwendeten Vermögenswerte von einer relativ hohen Qualität, in einigen Marktsegmenten kommen jedoch auch weniger liquide Aktiva zum Einsatz. Diese Vermögenswerte bieten dem Kreditgeber einen geringeren Schutz vor Verlusten beim Zahlungsausfall eines Kreditnehmers, und eine weitere Nutzung als Sicherheit durch den Kreditgeber dürfte schwierig sein. Die Verwendung dieser Aktiva zur Besicherung ist daher im Verlauf der Turbulenzen teurer (und in vielen Fällen unmöglich) geworden. Viertens sahen sich einige Marktteilnehmer erheblichem Druck ausgesetzt; sie waren nicht in der Lage, Mittel aufzunehmen, obgleich sie qualitativ hochwertige Sicherheiten anbieten konnten, da die Kreditgeber angesichts der großen Unsicherheit jegliche mit einem Adressenausfall einhergehende Risiken auch bei Repogeschäften vermeiden wollten. Dennoch dürften die Repomärkte vor allem deshalb weniger stark von der Schieflage an den Finanzmärkten betroffen gewesen sein als der unbesicherte Interbankenmarkt, weil die meisten Repogeschäfte mit qualitativ hochwertigen Aktiva besichert waren.

Einem Beitrag im Quartalsbericht der BIZ³ zufolge verzeichnete der Repomarkt in den Vereinigten Staaten interessanterweise größere Schwierigkeiten als der Euro-Repomarkt. Ausschlaggebend hierfür dürften vor allem drei Faktoren gewesen sein. Erstens werden die US-Repomärkte von großen Investmentbanken dominiert. Diese Institute hatten keinen direkten Zugang zu Zentralbankkrediten und waren deshalb besonders schwerwiegenden Belastungen ausgesetzt, als sich die Finanzmarkturbulenzen verschärften, sodass sie ihre Geschäfte am Repomarkt stärker einschränken mussten als die meisten großen europäischen Marktteilnehmer. Zweitens spielten vor der Schieflage Anleihen nicht staatlicher Emittenten (insbesondere Agency Bonds, Agency Mortgage-Backed Securities und Unternehmensanleihen) am US-Repomarkt eine größere Rolle. Nach Ausbruch der Turbulenzen trockneten die Kassamärkte für diese Anleihen merklich aus, sodass sie kaum mehr als Sicherheiten am Repomarkt eingesetzt werden konnten. Dies führte zu einer beträchtlichen Nachfrage nach – und relativen Knappheit an – US-Staatsanleihen sowie einer Zunahme der Abwicklungsausfälle bei US-Staatsanleihen im März 2008 und nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Um diesen Problemen zu begegnen, führte die US-Notenbank im März 2008 die Term Securities Lending Facility ein. Mithilfe dieser Fazilität können Geschäftspartner bestimmte weniger liquide Wertpapiere gegen Staatsanleihen eintauschen. Drittens hat das Eurosystem stets einen breiten Rahmen an Vermögenswerten (insbesondere Anleihen nicht staatlicher Emittenten) als Sicherheiten zugelassen. Die Geschäftspartner des Eurosystems konnten daher weniger liquide Aktiva als Sicherheiten für Geschäfte des Eurosystems verwenden und ihre liquiden Vermögenswerte für den Interbanken-Repomarkt behalten (siehe Kasten 2). In den Vereinigten Staaten mussten die Banken vor den Turbulenzen für die meisten Geschäfte der US-Notenbank Staatsanleihen oder andere sehr liquide Aktiva verwenden, sodass diese Vermögenswerte nicht am Repomarkt eingesetzt werden konnten. Dies hat sich jedoch im Verlauf der

3 P. Hördahl und M. R. King, Die Repo-Märkte während der Finanzmarkturbulenzen, BIZ-Quartalsbericht, Dezember 2008.

Turbulenzen mit der Einführung verschiedener neuer Fazilitäten für weniger liquide Anleihen durch die US-Notenbank geändert.

LAUFZEITEN

Vereinzelt hatte es zunächst Hinweise gegeben, dass die Marktsegmente für Termingelder (also Märkte für Geschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einem Tag) von den Turbulenzen stärker in Mitleidenschaft gezogen worden waren als der Markt für Tagesgeld. So wurden die Märkte für Termingelder von den Marktteilnehmern gelegentlich als völlig illiquide beschrieben. Diese Einschätzung beruhte vor allem auf der Beobachtung, dass sich die Zinsabstände am unbesicherten Geldmarkt im Verlauf der Spannungen am langen Ende der Terminzinsstrukturkurve für den Geldmarkt viel stärker ausgeweitet hatten als am kurzen Ende.

Der Erhebung der EZB über den Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets zufolge erhöhte sich allerdings die durchschnittliche Laufzeit eines Repogeschäfts mit Fälligkeit innerhalb eines Jahres von 6,6 Tagen im zweiten Quartal 2007 auf 7,2 Tage ein Jahr später, erst danach ging sie zurück und belief sich im zweiten Jahresviertel 2009 auf 6,1 Tage. Am unbesicherten Geldmarkt lagen die durchschnittlichen Laufzeiten im gleichen Zeitraum bei 5,2 Tagen, 6,2 Tagen bzw. 5,5 Tagen. Dies widerspricht bis zu einem gewissen Grad der anekdotischen Evidenz sich verkürzender Laufzeiten.

Grund hierfür könnten a) das Bedürfnis der Banken, die Laufzeitenstruktur ihrer Verbindlichkeiten zu beeinflussen, und b) Zentralbankgeschäfte gewesen sein. Vor Beginn der Turbulenzen refinanzierten viele Banken langfristige Vermögenswerte mithilfe kurzfristiger Verbindlichkeiten, die dann in regelmäßigen Abständen verlängert werden mussten. Im Verlauf der Turbulenzen erwies sich diese Strategie jedoch als riskant, da die Verlängerung der Kredite nicht mehr so einfach war wie zuvor. Die Nachfrage nach längerfristigem Interbankenkredit erhöhte sich daher trotz der gestiegenen Zinsabstände, die für solches Geld zu zahlen sind,

was im ersten Jahr der Turbulenzen zu einem Anstieg der durchschnittlichen Laufzeiten am Interbankenmarkt führte, obgleich Banken mit hohen Kassenbeständen nur zögerlich Mittel für mehr als eine Woche frei machten.

Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers begann das Eurosystem, alle liquiditätszuführenden Operationen, einschließlich längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr, in Form von Mengentendern mit Vollzuteilung durchzuführen. So konnten Banken mit ausreichend notenbankfähigen Sicherheiten die gewünschten Mittel beim Eurosystem zum Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB aufnehmen. Damit entfiel das Anschlussrisiko für die meisten Banken, sodass diese Maßnahme die Verringerung der durchschnittlichen Laufzeiten im Zeitraum von 2008 bis 2009 erklären könnte.

3 AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKTTURBULENZEN AUF VERSCHIEDENE SEGMENTE DES REPOMARKTS

GENERAL-COLLATERAL-REPOS UND SPECIAL-REPOS

Wie in Kasten 1 dargelegt, dienen GC-Repos in erster Linie der Mittelaufnahme (d. h., sie sind geldgetrieben), während Special-Repos häufig wertpapierinduziert und Teil von Leerverkaufsstrategien sind. Mit Beginn der Finanzmarkt-turbulenzen gewann das Finanzierungsmotiv immer mehr an Bedeutung, und die Leerverkäufe gingen spürbar zurück. So stieg der Anteil der GC-Repos am gesamten Repoumsatz auf den drei elektronischen Repo-Handelsplattformen BrokerTec, MTS und Eurex Repo von 5 % vor den Turbulenzen auf knapp 30 % im zweiten Quartal 2009 (siehe Abbildung 5).⁴ Marktteilnehmer bestätigen auch, dass seit August 2007 weniger Anleihen „on special“ gewesen sind. Dies deutet darauf hin, dass die im vorherigen Abschnitt beschriebenen Handelseinbußen an den Repomärkten nicht zuletzt eine Folge reduzier-

⁴ Auf elektronische Handelsplattformen entfallen derzeit fast 30 % aller Repogeschäfte.

Abbildung 5 Anteil der General-Collateral-Repos am Gesamtumsatz von Euro-Repogeschäften auf elektronischen Plattformen

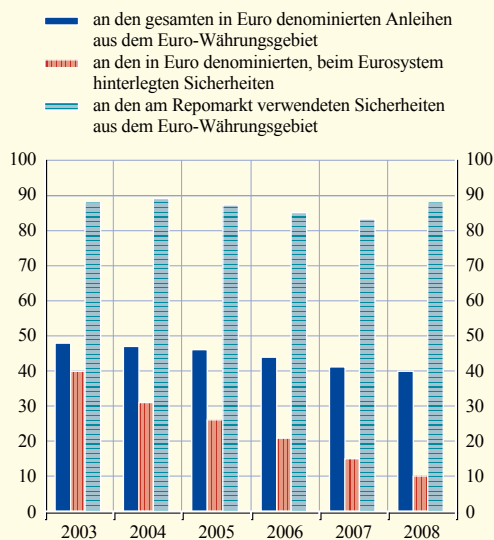
(in %)



Quellen: BrokerTec, MTS und Eurex Repo.
Anmerkung: Ohne GC Pooling der Eurex Repo.

Abbildung 6 Anteil in Euro denominierter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets

(in %)



Quellen: Erhebungen der ICMA zum europäischen Repomarkt, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zu den beim Eurosystem hinterlegten Sicherheiten beziehen sich auf Jahresdurchschnitte. Alle übrigen Angaben beziehen sich auf den Dezember des jeweiligen Jahres.

ter Leerverkäufe sind. Die Finanzmarkturbulenzen könnten daher an den Repomärkten zu einer strukturellen Verschiebung in Richtung des Finanzierungsmotivs geführt haben.

Diese Erkenntnis dürfte kaum überraschen, da zwei Faktoren bei der Strategie der Banken während der Finanzmarkturbulenzen eine wichtige Rolle gespielt haben. Wie bereits dargelegt, mussten die Banken zum einen Fremdkapital abbauen. Infolgedessen haben sie ihre Leerverkäufe heruntergeschraubt. Zum anderen mussten die Banken Mittel aufnehmen, was sich am unbesicherten Geldmarkt zu akzeptablen Bedingungen schwierig gestaltete. GC-Repos boten eine relativ gute Alternative, solange es möglich war, qualitativ hochwertige Sicherheiten einzusetzen. Der Repomarkt ist zwar insgesamt geschrumpft, doch der Markt für GC-Repos könnte bis zu einem gewissen Grad den unbesicherten Geldmarkt ersetzt haben.

REPOGESCHÄFTE MIT STAATSANLEIHEN VERSUS REPOGESCHÄFTE MIT PRIVATEN SCHULDITITELN

Eine Analyse der Repomärkte während der Finanzmarkturbulenzen muss auch die unterschiedlichen Arten von Vermögenswerten berücksichtigen, die zur Besicherung am Repomarkt verwendet werden. Grundsätzlich kann jede Art von Sicherheit eingesetzt werden. In Europa entfällt jedoch der Großteil (80 % bis 90 %) der bei Pensionsgeschäften eingebrachten Sicherheiten auf Staatsanleihen (siehe Abbildung 6). Im Vergleich dazu machten Staatsanleihen des Euroraums im Jahr 2008 nur 40 % der insgesamt umlaufenden Euro-Anleihen aus. Während sich der Anteil der Staatsanleihen an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets insgesamt (und insbesondere ihr Anteil an den beim Eurosystem hinterlegten Sicherheiten) von 2007 bis 2008 weiter verringerte, war dies beim Repomarkt interessanterweise nicht der Fall; hier machten Staatsanleihen zum Ende der Jahre 2007 und 2008 83 % bzw. 88 % des Gesamt-

volumens aus. Es ist anzunehmen, dass die verstärkte Verwendung von Staatsanleihen zur Besicherung an den Repomärkten eine Flucht in qualitativ hochwertige Sicherheiten im Gefolge der gestiegenen Spannungen, die nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers aufkamen, widerspiegelt. Da die zur Milderung der Rezession und zur Stützung des Finanzsystems von den Regierungen ergriffenen Stabilisierungsmaßnahmen zu einer höheren Emission von Staatsanleihen führten und die Banken künftig möglicherweise mehr Staatsanleihen als Liquiditätspuffer werden halten müssen, dürfte der Anteil der Staatsanleihen an den bei Repogeschäften verwendeten Sicherheiten in den kommenden Jahren hoch bleiben.

Dass sich die Finanzmarkturbulenzen auf die Art der am Interbanken-Repomarkt verwendeten Sicherheiten ausgewirkt haben, zeigt sich auch an der Entwicklung am Markt für trilaterale Repos (sog. Tri-Party-Repos). Dabei handelt es sich um Repogeschäfte, bei denen der Kreditgeber und der Kreditnehmer das Sicherheitenmanagement an einen spezialisierten Dritten – den sog. Tri-Party-Agenten – ausgliedern. Kreditnehmer und Kreditgeber einigen sich auf eine Liste von Vermögenswerten, die als Sicherheiten eingesetzt werden können. Der Agent bestimmt daraufhin die Preise der Vermögenswerte, aktualisiert diese und legt die Sicherheiten fest, die tatsächlich verwendet werden. Ziel ist dabei in erster Linie, die Besicherungskosten des Kreditnehmers zu reduzieren.

Der Anteil illiquider Sicherheiten ist bei trilateralen Repogeschäften deutlich größer als bei sonstigen Repos zwischen Marktteilnehmern. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Agenten für Tri-Party-Repos auf die Bepreisung illiquider Sicherheiten spezialisiert sind. Zwei der größten Tri-Party-Agenten in Europa sind die beiden internationalen Zentralverwahrer Euroclear Bank und Clearstream Banking Luxembourg. Als Abwicklungsinstitute können sie aus ihren eigenen Abwicklungsdaten detaillierte Informationen zu Vermögenspreisen ableiten.

Ein beträchtlicher Anteil der bei trilateralen Repogeschäften verwendeten Sicherheiten entfällt in der Tat auf strukturierte Wertpapiere wie zum Beispiel Asset-Backed Securities. Allerdings bestätigen die Daten von Clearstream Banking Luxembourg, dass der Anteil strukturierter Wertpapiere durch die Finanzmarkturbulenzen von 35 % im Juni 2007 auf 25 % im September 2007 zurückging. Darüber hinaus erhöhte sich laut der Erhebung der ICMA zum europäischen Repomarkt der Anteil der Staatsanleihen an den Tri-Party-Repos insgesamt von 20 % bis 30 % vor den Finanzmarktverwerfungen auf 53 % im Juni 2009. Dies könnte die Auffassung vieler Marktteilnehmer stützen, dass es auch für Tri-Party-Agenten unmöglich war, angemessene Preise für strukturierte Wertpapiere und für viele andere Papiere privater Emittenten zu bestimmen. Infolgedessen wurden derartige Sicherheiten seltener verwendet und durch liquidere Papiere ersetzt, für die verlässliche Marktpreise ermittelt werden können.

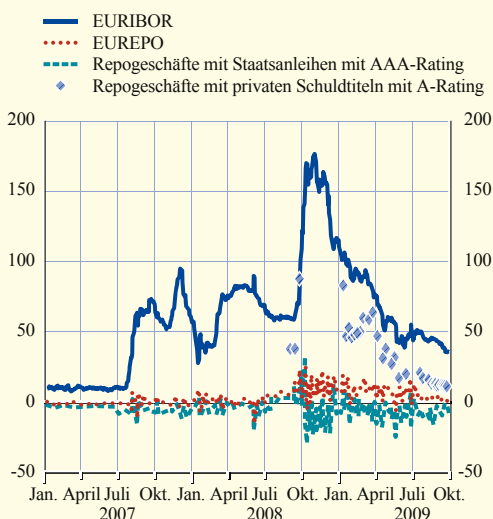
Diese Auslegungen werden durch die Entwicklung der bei Repogeschäften angesetzten Sicherheitsabschläge und der Abstände von Reposätzen bei verschiedenen Arten von Sicherheiten während der Finanzmarkturbulenzen deutlich untermauert. Die Abschläge wurden bei den meisten Vermögensklassen erhöht. Bei strukturierten Wertpapieren waren jedoch Abschläge von bis zu 100 % zu verzeichnen, sodass sich diese Vermögenswerte nicht mehr als Sicherheiten verwenden ließen.⁵ In erster Linie waren Hedgefonds und andere Kreditnehmer ohne Rating betroffen, aber selbst die von Großbanken geforderten Abschläge wurden deutlich angehoben.

Die Abstände von GC-Reposätzen für verschiedene Arten von Sicherheiten werden in Abbildung 7 aufgezeigt. Wie bereits dargelegt, blieben die EUREPO-Spreads während der Finanzmarkturbulenzen meist relativ nahe null, während die EURIBOR-Spreads nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers mehr als 150 Basispunkte

⁵ Siehe beispielsweise EZB, EU banks' funding structure and policies, Abschnitt 5, Mai 2009.

Abbildung 7 Abstände gegenüber den Sätzen für Tagesgeldsatz-Swaps mit dreimonatiger Laufzeit

(in Basispunkten)



Quellen: Thomson Reuters, Europäische Bankenvereinigung und JPMorgan (Sätze für Repogeschäfte mit privaten Schuldtiteln). Anmerkung: Sätze für Repogeschäfte mit privaten Schuldtiteln mit A-Rating sind vor August 2009 nur für vereinzelte Stichtage verfügbar.

betragen. Die Zinsabstände von Repogeschäften mit privaten Schuldtiteln⁶ mit einem A-Rating lagen jedoch nach der Insolvenz von Lehman Brothers einige Monate lang recht eng bei den EURIBOR-Spreads. Die Abstände bei Repogeschäften mit privaten Schuldtiteln glichen eher den EURIBOR-Spreads als den EUREPO-Spreads.

Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit der Entwicklung der bei Kreditgeschäften des Euro-

systems verwendeten Sicherheiten. Gemäß Artikel 18.1 der ESZB-Satzung sind für alle vom Eurosystem ausgegebenen Kredite Sicherheiten zu stellen. Das Eurosystem akzeptiert eine breite Palette verschiedenartiger Vermögenswerte als Sicherheiten, darunter Staatsanleihen und Anleihen regionaler Gebietskörperschaften, Unternehmensanleihen, gedeckte und ungedeckte Bankschuldverschreibungen, Asset-Backed Securities sowie nicht marktfähige Sicherheiten wie zum Beispiel Kreditforderungen (d. h. Bankkredite). Seit Oktober/November 2008 hat das Eurosystem sein Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten vorübergehend ausgeweitet, um seine Politik der Vollzuteilung zu einem festen Zinssatz bei allen ab diesem Zeitpunkt durchgeführten Offenmarktgeschäften zu ergänzen.⁷ Die Vermögenswerte müssen bestimmte Voraussetzungen erfüllen, damit sie für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen sind. Diese Kriterien finden sich in den Allgemeinen Regelungen der EZB.⁸ Ein Verzeichnis aller marktfähigen notenbankfähigen Sicherheiten ist auf der Website der EZB veröffentlicht. Welche in diesem Verzeichnis enthaltenen Sicherheiten

6 Die Repogeschäfte mit privaten Schuldtiteln werden mit Schuldtiteln des privaten Sektors und nicht mit Staatsanleihen besichert.
 7 Siehe die Pressemitteilungen der EZB vom 15. Oktober 2008 und vom 7. Mai 2009. Die seit Oktober bzw. November 2008 neu in das Verzeichnis aufgenommenen notenbankfähigen Sicherheiten umfassen in US-Dollar, Pfund Sterling und Yen denominatede marktfähige Schuldtitel sowie Sicherheiten mit einem Rating zwischen A- und BBB-.
 8 Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, November 2008.

KASTEN 2

SICHERHEITENVERWENDUNG AM REPOMARKT UND BEI KREDITGESCHÄFTEN DES EUROSISTEMS

Welche Wertpapiere bei Repogeschäften zwischen privaten Geschäftspartnern als Sicherheiten verwendet werden ist – ebenso wie die Festlegung der Sicherheitsabschläge und des Reposatzes – Verhandlungssache. Grundsätzlich können sich die Vertragsparteien auf jegliche übertragbaren Vermögenswerte einigen. In den meisten Fällen werden jedoch ausschließlich sehr liquide Wertpapiere (insbesondere Staatsanleihen) verwendet.

Warum werden weniger liquide Titel wie Unternehmensanleihen und Asset-Backed Securities fast nie verwendet? Ein Erklärungsansatz könnte sein, dass solche Wertpapiere dem Kreditgeber eine

schlechtere Absicherung bieten. Bei illiquiden Vermögenswerten ist eine Bewertung zu Marktpreisen schwierig, sodass es während der Laufzeit des Repogeschäfts zu Fehlbewertungen kommen kann. Selbst wenn die Bewertung angemessen ist, kann der Veräußerungspreis eines illiquiden Wertpapiers deutlich unter dem vorherigen Marktpreis liegen. Wenn der Kreditnehmer ausfällt, kann der Kreditgeber solche Vermögenswerte daher möglicherweise nur mit Verlust verkaufen.

Allerdings bleibt dieser Erklärungsansatz unvollständig, da bei illiquiden Vermögenswerten höhere Sicherheitsabschläge angesetzt werden können, um zu gewährleisten, dass der Kreditgeber einen vergleichbaren Schutz genießt wie bei der Verwendung von Staatsanleihen als Sicherheit. Daher bedeuten illiquide Vermögenswerte nicht zwangsläufig eine schlechtere Absicherung des Kreditgebers.

Zur Vervollständigung dieses Erklärungsansatzes sollte darauf hingewiesen werden, dass der Kreditnehmer möglicherweise nicht bereit ist, hohe Abschläge in Kauf zu nehmen, da ihm dadurch zusätzliche Besicherungskosten entstehen. Doch welche Kosten birgt die Verwendung hochgradig illiquider Sicherheiten wie Asset-Backed Securities genau?

Hier gilt es zu bedenken, dass sich nicht nur beim Kreditnehmer eines Repogeschäfts ein Ausfall ergeben kann, sondern natürlich auch beim Kreditgeber. Wenn dies geschieht, wird das als Sicherheit verwendete Wertpapier in der Regel nicht an den Kreditnehmer zurückübertragen. Nach Bekanntgabe des Ausfalls wird das Repogeschäft gekündigt, und die Sicherheit wird bewertet. Übersteigt der Wert der Sicherheit den Barwert, dann behält der Kreditnehmer das Geld, hat aber darüber hinaus eine Nettoforderung gegenüber dem Kreditgeber, die teilweise oder vollständig verloren gehen kann. Die zu erwartende Nettoforderung – und somit der potenzielle Verlust – wird größer sein, wenn hohe Sicherheitsabschläge angesetzt werden. Aus diesem Grund wird der Kreditnehmer nicht unbedingt bereit sein, hohe Abschläge hinzunehmen. Daher können die zusätzlich erwarteten Verluste, die sich aus höheren Abschlägen ergeben, als Besicherungskosten betrachtet werden.¹

Folglich würde der Kreditnehmer womöglich bevorzugt illiquide Vermögenswerte als Sicherheit verwenden, sofern der Kreditgeber bereit ist, einen niedrigen Sicherheitsabschlag anzusetzen. Niedrige Abschläge für illiquide Sicherheiten sind aber für den Kreditnehmer in der Regel nicht akzeptabel. Daher werden sich die Vertragsparteien einigen, zunächst die liquidesten Papiere als Sicherheiten zu nutzen und für diese relativ niedrige Abschläge anzusetzen. Wertpapiere mit einer geringeren Liquidität werden nur dann verwendet, wenn dem Kreditnehmer keine liquiden Titel zur Verfügung stehen.

Diese Erklärung für die umfangreiche Nutzung von Staatsanleihen als Sicherheiten an den Repomärkten beruht auf der Annahme, dass der Kreditgeber tatsächlich ausfallen könnte. Wenn ein Ausfall des Kreditgebers ausgeschlossen ist, wäre der Kreditnehmer eventuell eher bereit, hohe Abschläge für weniger liquide Wertpapiere hinzunehmen. Dies lässt den Schluss zu, dass die Banken bei Kreditgeschäften mit Zentralbanken, die so gut wie kein Ausfallrisiko aufweisen, wohl vorzugsweise weniger liquide Vermögenswerte als Sicherheit verwenden, selbst wenn die Zentralbanken für solche Vermögenswerte recht hohe Abschläge ansetzen. Diese Strategie ermöglicht es den Banken zudem, ihre liquideren Wertpapiere für die Kreditaufnahme am privaten Repomarkt aufzuheben.

¹ Siehe hierzu auch: C. Ewerhart und J. Tapking, Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis, Working Paper Nr. 909 der EZB, 2008.

ein Kreditinstitut einsetzt, um die vom Eurosystem ausgegebenen Kredite zu besichern, liegt größtenteils im Ermessen des jeweiligen Kreditinstituts.⁹

Wie aus Abbildung 6 hervorgeht, hat sich der Anteil der Staatsanleihen an den bei den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verwendeten Sicherheiten in den letzten sechs Jahren kontinuierlich verringert. Darüber hinaus ist der Anteil strukturierter Wertpapiere vor allem seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen angestiegen. Somit hat sich die Zusammensetzung der beim Eurosystem eingereichten Sicherheiten gegenüber den Sicherheiten an den Repomärkten gegensätzlich entwickelt. Dieser Umstand wird in Kasten 2 näher erörtert.

Mit Blick auf Abbildung 7 ist zu beachten, dass der Zinsabstand bei Pensionsgeschäften mit Staatsanleihen im Verlauf der Finanzmarkturbulenzen – vor allem in den ersten beiden Quartalen 2009 – sehr stark vom emittierenden Land abhing. In dieser Zeit weiteten sich die Renditeabstände von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets gegenüber entsprechenden deutschen Titeln deutlich aus, da die Marktteilnehmer die Kreditwürdigkeit einiger Länder des Euroraums aufgrund massiver staatlicher Interventionen zum Teil infrage stellten. Abbildung 7 veranschaulicht, dass die Zinsabstände bei Repos mit AAA-Staatsanleihen in diesem Zeitraum niedriger waren als die EUREPO-Spreads. Wie bereits erwähnt, beziehen sich die EUREPO-Sätze auf GC-Repogeschäfte, die mit Staatsanleihen des Eurogebiets besichert werden (einschließlich Anleihen mit einem niedrigeren Rating als AAA). Die Abstände von Repos mit AAA-Staatsanleihen waren während des Höhepunkts der Finanzmarkturbulenzen leicht rückläufig und kehrten sich ins Negative. Dies lässt auf eine zum damaligen Zeitpunkt beträchtliche Nachfrage nach derartigen Papieren am Repomarkt schließen und spiegelt die Einschätzung wider, dass sogar bei unbesicherten Übernachtkontrakten ein gewisses Kreditrisiko herrschte.

CLEARING ÜBER ZENTRALE GEGENPARTEIEN

Eine wichtige Strategie zur Verringerung einiger Risiken, die sich aus Repogeschäften ergeben, ist die Verwendung von Clearinghäusern als zentrale Gegenparteien (CCPs). Dabei handelt es sich um Institute, die eine sogenannte „Novation“ anbieten: Sobald zwei Parteien ein Repogeschäft abgeschlossen haben, kommt die zentrale Gegenpartei hinzu, und das ursprüngliche Repogeschäft wird durch zwei neue Transaktionen ersetzt – eine zwischen dem Kreditnehmer und der CCP (bei dem die CCP vom Kreditnehmer Sicherheiten erhält und ihm Barmittel zur Verfügung stellt) sowie eine zwischen der CCP und dem Kreditgeber (hier liefert die CCP dem Kreditgeber Sicherheiten und erhält von ihm Barmittel). Selbst wenn eine am Ursprungsgeschäft beteiligte Partei ausfällt (d. h. ihren Verpflichtungen gegenüber der zentralen Gegenpartei nicht nachkommen kann), erleidet die andere Partei keine Verluste, da das Geschäft zwischen dieser zweiten Partei und der CCP dennoch abgewickelt wird. Nur wenn die zentrale Gegenpartei nicht mehr in der Lage wäre, ihren Verpflichtungen nachzukommen, könnten die weiterhin solventen Vertragsparteien Verluste erleiden. Dies ist allerdings äußerst unwahrscheinlich, da die CCPs sehr sichere Institute sind, die strikte Maßnahmen zur Risikosteuerung anwenden.

Die Abwicklung über zentrale Kontrahenten ist für den Kreditgeber grundsätzlich attraktiv, wenn der Kreditnehmer ein signifikantes Ausfallrisiko aufweist und zudem ein hohes Risiko besteht, dass der Barwert des Repogeschäfts (einschließlich Zinsen) den Veräußerungswert der Sicherheiten (z. B. gemessen am Geldkurs) zum Zeitpunkt des Ausfalls übersteigt. Für den Kreditnehmer ist sie von Vorteil, wenn der Kreditgeber ein signifikantes Ausfallrisiko aufweist und zudem ein hohes Risiko besteht, dass der

⁹ Das Eurosystem wendet bei ungedeckten Bankschuldverschreibungen Konzentrationslimite an und verbietet die Einreichung bestimmter Sicherheiten, wenn das Kreditinstitut „enge Verbindungen“ zum Emittenten dieser Sicherheiten unterhält.

Rückkaufswert der Sicherheiten (z. B. gemessen am Briefkurs) den Barwert übersteigt. Daher dürfte sich der Anteil der Repogeschäfte, die über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden, erhöhen, wenn a) die Wahrscheinlichkeit eines Kontrahentenausfalls zunimmt und b) die verwendeten Sicherheiten illiquider werden.¹⁰ Als Folge der Finanzmarkturbulenzen haben die Marktakteure ein großes Interesse daran, das Kreditrisiko ihrer Pensionsgeschäfte durch eine verstärkte Inanspruchnahme von CCPs zu mindern; in Europa und in den Vereinigten Staaten werden staatliche Regelungen erwogen, um die standardisierten außerbörslichen Transaktionen in Richtung einer Verrechnung über zentrale Kontrahenten zu lenken.

Die Erhebung der ICMA zum europäischen Repomarkt liefert Daten zum prozentualen Anteil der Repogeschäfte, die (anonym) über elektronische Handelssysteme oder zentrale Gegenparteien abgewickelt werden. In den vier vor den Finanzmarkturbulenzen durchgeführten Erhebungen entfielen 9 % bis 15 % der Pensionsgeschäfte auf elektronische Handelsplattformen; seit Ausbruch der Turbulenzen sind es 10 % bis 18 %, wobei im Dezember 2008 nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers ein Höchststand von 18 % verzeichnet wurde. Seit Juni 2008 liefert die ICMA-Erhebung auch Angaben zum prozentualen Anteil der Repogeschäfte (einschließlich nicht elektronischer Repos), die durch zentrale Kontrahenten abgewickelt wurden. Dieser lag im Juni 2008 bei 24 %, stieg bis Dezember 2008 auf 33 % und belief sich im Juni 2009 auf 32 %. Diese Daten bestätigen somit, dass die Verrechnung über CCPs während der Finanzmarktverwerfungen leicht zugenommen hat; ausschlaggebend hierfür waren größere Bedenken hinsichtlich des Ausfallrisikos, die sich auch auf den Repomarkt ausgewirkt haben.

4 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Zwei wesentliche Trends haben den Euro-Repomarkt während der Finanzmarkturbulenzen geprägt: eine Flucht in qualitativ hochwertige

Sicherheiten und die wachsende Bedeutung des Finanzierungsmotivs. Die Flucht in die Qualität zeigt sich sowohl an der verstärkten Nutzung von Staatsanleihen als Sicherheiten bei Repogeschäften als auch an der häufigeren Inanspruchnahme zentraler Gegenparteien. Die Tatsache, dass GC-Repos im Vergleich zu Special-Repos zugenommen haben, deutet darauf hin, dass der Repomarkt stärker als Finanzierungsmarkt genutzt wird und einige Aktivitäten am unbesicherten Geldmarkt ersetzt haben könnte. Ungeachtet dessen hat der Repomarkt aufgrund der Finanzmarkturbulenzen erheblich gelitten.

Die Wechselbeziehung zwischen den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems und den Repomärkten hat im Lauf der Finanzmarkturbulenzen an Gewicht gewonnen. Einerseits wurden durch die höheren Volumina der geldpolitischen Geschäfte einige Interbanken-Repogeschäfte verdrängt, was den Umsatz an den Repomärkten dämpfte. Andererseits trug der Umstand, dass das Eurosystem bei seinen geldpolitischen Operationen einen sehr breiten Kreis an Sicherheiten akzeptiert, zu einer besseren Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Sicherheiten am Interbanken-Repomarkt bei.

In diesem Zusammenhang stellt sich die wichtige Frage, inwieweit sich die durch die Finanzmarktverwerfungen in Gang gesetzte Entwicklung am Repomarkt nach dem Ende der Turbulenzen wieder umkehren wird. Es könnte sein, dass Anleihen nicht staatlicher Emittenten ihre wichtige Rolle als Sicherheiten zurückgewinnen, wenn sie wieder hinreichend liquide werden. Allerdings könnten sich die Anforderungen in Bezug auf die Liquidität eingereicherter Sicherheiten bei Interbanken-Repogeschäften in Zukunft verschärfen. Die Banken könnten außerdem bald wieder verstärkt Leerverkäufe tätigen. Angesichts der Vorteile, die Repogeschäfte beim Kredit- und Liquiditätsrisikomanagement mit

10 Die Preisvolatilität könnte eine geringere Rolle spielen als die Liquidität der Sicherheiten, da durch regelmäßige Marktpreisbewertungen und Margenausgleiche sichergestellt sein dürfte, dass der am Mittelkurs (d. h. am Durchschnitt des Geld- und des Briefkurses) gemessene Wert der Sicherheiten immer sehr nah am Barwert liegt.

sich bringen, könnten sie jedoch häufiger zu Finanzierungszwecken eingesetzt werden, als dies noch vor August 2007 der Fall war. Der Repomarkt könnte in der Tat zu den Märkten gehören, die auf mittlere Sicht infolge der Finanzmarkturbulenzen an Bedeutung gewinnen.

GEWERBEIMMOBILIENMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IHRE BEDEUTUNG FÜR DIE BANKEN

Die Entwicklung der Märkte für Gewerbeimmobilien ist für die Banken im Euro-Währungsgebiet vor allem deshalb von Bedeutung, weil Kredite an diesen Sektor einen erheblichen Teil der Aktiva vieler Banken ausmachen und die Kreditvergabe für gewerbliche Immobilien tendenziell stärkeren Schwankungen unterliegt als viele andere Kreditarten. Die Lage an den Gewerbeimmobilienmärkten hat sich in den meisten Ländern des Euroraums seit 2008 verschlechtert, und die negative Entwicklung hat sich in den letzten Quartalen noch weiter verschärft. Der vorliegende Aufsatz gibt einen Überblick über die Märkte für gewerbliche Immobilien im Eurogebiet, beleuchtet aktuelle Entwicklungen an diesen Märkten und stellt Daten zum Kreditengagement der Banken des Euro-raums im Rahmen der Finanzierung von Gewerbeimmobilien zur Verfügung.

I EINLEITUNG

Die bisherigen Erfahrungen haben gelehrt, dass ungeordnete Korrekturen an den Gewerbeimmobilienmärkten bei Finanzkrisen eine wichtige Rolle spielen können, wie sich insbesondere in den nordischen Ländern und in den Vereinigten Staaten zu Beginn der Neunzigerjahre sowie in einigen asiatischen Volkswirtschaften Ende der Neunzigerjahre gezeigt hat.

Die Entwicklung an den Märkten für gewerbliche Immobilien kann über eine Reihe von Kanälen schwerwiegende Folgen für die Finanzstabilität haben.¹ Erstens bestehen die Aktiva vieler Banken des Eurogebiets zu einem erheblichen Teil aus Krediten, die für Investitionen in Gewerbeimmobilien ausgereicht wurden. Sinkende Preise und Mieten für gewerbliche Immobilien schwächen die Ertragskraft und damit die Schuldendienstfähigkeit der Immobiliengesellschaften und vermindern zudem den Wert der Hypothekensicherheiten. Ist ein Kreditnehmer zahlungsunfähig, so müssen die Sicherheiten unter Umständen zu einem Preis verwertet werden, der niedriger ist als der Kreditbetrag. Zweitens sind Gewerbeimmobilienkredite tendenziell volatil als viele andere Arten von Krediten im Portfolio der Banken. Drittens können sich Preiskorrekturen bei gewerblichen Immobilien über ihre negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft indirekt in den Bankbilanzen niederschlagen. Viertens können sich rückläufige Preise für Gewerbeimmobilien auch direkt in den Bilanzen der Banken niederschlagen, sofern diese Immo-

lieneigentümer sind. Fünftens verfügen institutionelle Anleger wie etwa Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Hedgefonds und Private-Equity-Unternehmen – die allesamt unterschiedliche, aber wichtige Funktionen innerhalb des Finanzsystems erfüllen – bisweilen sowohl direkt als auch indirekt über umfangreiche Engagements an den Gewerbeimmobilienmärkten.

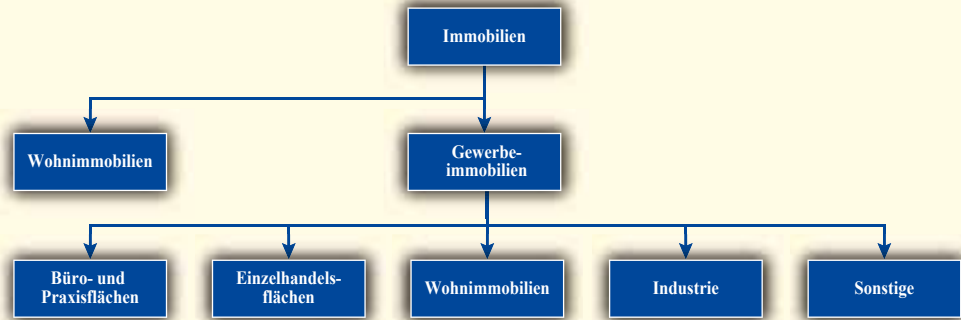
In Abschnitt 2 wird ein Überblick über die Märkte für gewerbliche Immobilien und die Gewerbeimmobiliengesellschaften im Euro-Währungsgebiet gegeben. Abschnitt 3 beleuchtet die aktuelle Entwicklung sowie die Aussichten. In Abschnitt 4 wird die Kreditvergabe der Banken des Euroraums im gewerblichen Immobilienbereich untersucht, da dieses Kreditengagement als der wichtigste Kanal angesehen werden kann, über den negative Entwicklungen an den Gewerbeimmobilienmärkten die Finanzstabilität beeinträchtigen können. In Abschnitt 5 wird ein Fazit gezogen.

2 ÜBERBLICK ÜBER DIE GEWERBE- IMMOBILIENMÄRKTE UND -GESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zu den Gewerbeimmobilien zählen eine Vielzahl ertragbringender Immobilien wie zum Beispiel Bürogebäude, Gaststätten, Einkaufszentren,

¹ Siehe hierzu auch EZB, Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, Dezember 2008, und EZB, Commercial property investment and financial stability, in: Financial Stability Review, Dezember 2007.

Abbildung 1 Arten von Immobilien



Anmerkung: Für Wohnzwecke genutzte Immobilien werden den Gewerbeimmobilien zugeordnet, wenn ihr Besitz gewerblichen Zwecken dient oder wenn sie für gewerbliche Zwecke entwickelt werden.

Hotels, Industrieparks, Lagerhäuser, Fabriken sowie Wohngebäude, deren Eigentümer beispielsweise eine Immobiliengesellschaft ist (siehe Abbildung 1).

Gewerbeimmobiliengesellschaften können definiert werden als Unternehmen, deren Hauptgeschäftstätigkeit darin besteht, ertragbringende Immobilien zu erwerben, zu entwickeln oder zu errichten; hierzu zählen auch die Vermietung und Verpachtung von bzw. der Handel mit dergleichen Immobilien.

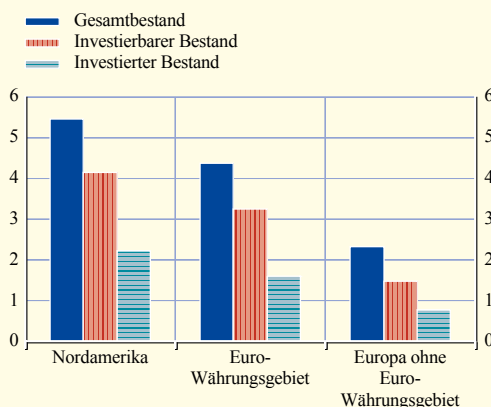
Für Wohnzwecke genutzte Immobilien wie etwa Mehrfamilienhäuser werden den Gewerbeimmobilien zugeordnet, wenn sie sich zu gewerblichen Zwecken im Besitz etwa einer Immobiliengesellschaft oder eines institutionellen Anlegers befinden oder von diesen für gewerbliche Zwecke entwickelt werden.

GRÖSSE DER GEWERBEIMMOBILIENMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Größe der Gewerbeimmobilienmärkte im Euroraum oder weltweit lässt sich nur schwer

Abbildung 2 Größe der Gewerbeimmobilienmärkte in Europa und Nordamerika

(2008; in Billionen €)



Quellen: DTZ und RREEF Research.

Investierbarer und investierter Bestand an Gewerbeimmobilien

„Investierbarer“ Immobilienbestand

= Teil des als erstklassig eingestuften „gesamten Immobilienbestands“, der an professionelle Investoren veräußert werden kann oder zum aktuellen Zeitpunkt eigengenutzt ist, aber möglicherweise für den späteren Verkauf zur Verfügung steht.

„Investierter“ Immobilienbestand

= Teil des „investierbaren Immobilienbestands“, der nicht eigengenutzt ist und sich somit für Anlagezwecke im Besitz professioneller Immobilieninvestoren befindet.

exakt bestimmen, da die Märkte in vielen Ländern fragmentiert und nicht sehr transparent sind. In manchen Schätzungen wird der Gesamtumfang dieser Märkte im Eurogebiet bezogen auf das Jahr 2008 auf rund 4,4 Billionen € veranschlagt (siehe Abbildung 2). Innerhalb des Euroraums stellt Deutschland mit einem Anteil von 28 % am Gesamtvolumen den größten Markt dar, gefolgt von Frankreich mit 20 % und Italien mit 17 %.

Der Gesamtbestand an gewerblichen Immobilien lässt sich in mehrere Kategorien untergliedern, um kenntlich zu machen, inwieweit die jeweilige Immobilie als Investitionsobjekt genutzt wird oder genutzt werden kann (siehe Tabelle auf Seite 88). Die Größe des „investierbaren“ Teils des Gewerbeimmobilienmarktes im Eurogebiet wird auf rund 3,2 Billionen € geschätzt; dies entspricht 74 % des Gesamtmarktes (siehe Abbildung 2). Der investierbare Teil umfasst nicht den gesamten Markt, weil nicht alle Immobilien von ihren Eigentümern veräußert werden können, zum Beispiel einige im Staatseigentum befindliche Gebäude wie etwa Krankenhäuser, Schulen und ähnliche Immobilien.

Der investierbare Teil der Märkte für gewerbliche Immobilien lässt sich weiter in jenen Bereich unterteilen, der „investiert“ ist, d. h. sich im Besitz professioneller Anleger befindet und nicht eigengenutzt ist. Dieser Anteil bildet den vergleichsweise „liquideren“ Bestand an Gewerbeimmobilien. Der Gesamtumfang des investierten Marktes wird im Euro-Währungsgebiet auf rund 1,6 Billionen € oder 37 % des Gesamtmarktes geschätzt (siehe Abbildung 2). Im Ländervergleich variiert dieser Anteil erheblich und bewegt sich in den Euro-Ländern je nach Grad der Eigennutzung zwischen 14 % und 80 %.

Neben der unterschiedlichen Größe der Märkte in den einzelnen Ländern des Euroraums gibt es auch innerhalb der Märkte Unterschiede hinsichtlich der relativen Größe der jeweiligen Hauptkategorien von Gewerbeimmobilien, zu denen in erster Linie Büro- und Praxisflächen, Einzelhandelsflächen und Mehrfamilienwohn-

häuser zählen. Das größte Segment in den Euro-Ländern ist im Allgemeinen das Einzelhandelssegment, das rund 37 % des Gesamtmarktes ausmacht. Auf Büro- und Praxisflächen sowie Industrieimmobilien entfallen jeweils etwa 30 % (siehe Abbildung 3).

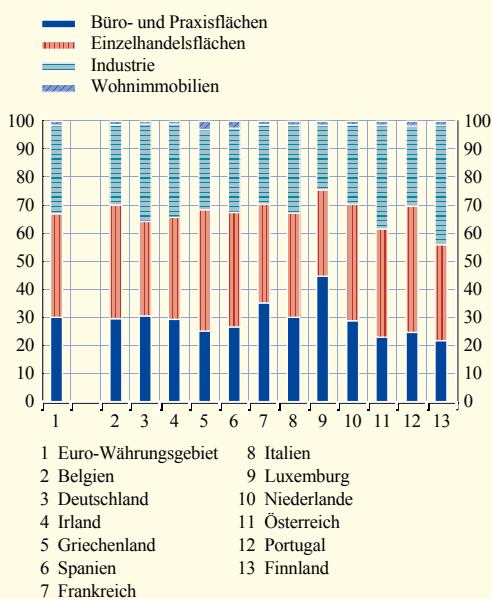
IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Geschäftstätigkeit der Immobiliengesellschaften im Eurogebiet umfasst eine Vielzahl von Aktivitäten im Zusammenhang mit Immobilien. Der Begriff „Immobilien-gesellschaft“ ist daher recht weit gefasst.

Mehr als 80 % des Gesamtvermögens der Immobiliengesellschaften im Euroraum entfallen auf Unternehmen, die im Bereich der Entwicklung², Vermietung und Verpachtung von Gebäuden und/oder der Gebäudeerrichtung tätig sind. Der

Abbildung 3 Größe der verschiedenen Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und in ausgewählten Ländern des Euroraums

(2008; in % der Gesamtsumme)



Quellen: RREEF Research und EZB-Berechnungen.

2 Hierzu zählt die Bauträgerschaft für Wohngebäude und Nichtwohngebäude, d. h. die Sicherstellung der Finanzierung und technischen Ausführung von Bauprojekten zum Zwecke des späteren Verkaufs.

Anteil der Unternehmen, die Immobilien kaufen und verkaufen, beläuft sich auf 10 %, und der Rest entfällt auf Verwaltungsgesellschaften und Immobilienmakler (siehe Abbildung 4). Es versteht sich von selbst, dass viele Immobiliengesellschaften in mehreren Bereichen tätig sind.

Die relative Größe dieser Unternehmen – gemessen am Umfang der insgesamt aufgenommenen Kredite – stimmt weitgehend mit der Verteilung des Gesamtvermögens überein (siehe Abbildung 4). Am stärksten engagierten sich die Banken bei der Kreditvergabe an Immobilienentwickler und Bauunternehmen, wobei die Größe der verschiedenen Immobiliensektoren in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich ist. Für diese Kreditsegmente der Banken lassen sich jedoch nur schwer Daten erlangen, da sie häufig unter der weiter gefassten Kategorie „Baugewerbe“ zusammengefasst werden, die beispielsweise auch die Kreditgewährung an Eisenbahn- und Autobahnbaugesellschaften umfasst.

3 GEWERBEIMMOBILIENMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGBEIT – AKTUELLE ENTWICKLUNGEN UND AUSSICHTEN

WERTENTWICKLUNG

Die Gewerbeimmobilienwerte – d. h. die Preise für gewerbliche Immobilien abzüglich Investitionsausgaben, Instandhaltung und Abschreibungen – haben sich in den letzten zehn Jahren im Euro-Währungsgebiet zyklischer verhalten als die Wohnimmobilienpreise (siehe Abbildung 5). Der wesentliche Grund hierfür ist, dass sie sich generell stärker am Konjunkturverlauf orientieren als die Preise für Wohnimmobilien. Außerdem sind Gewerbeimmobilienwerte volatiler: Bei sinkenden Mieten oder steigendem Leerstand werden sie auch dann nach unten angepasst, wenn keine Transaktion stattfindet. Da Daten zu Wohnimmobilienpreisen hingegen auf tatsächlichen Transaktionen basieren und Eigenheimbesitzer stärker als Inhaber gewerblicher Immobilien dazu neigen, ihre Immobilie auch bei rückläufigem Wert nicht aufzugeben, unterliegen die Preise für Wohnungseigentum in der Regel geringeren Schwankungen.

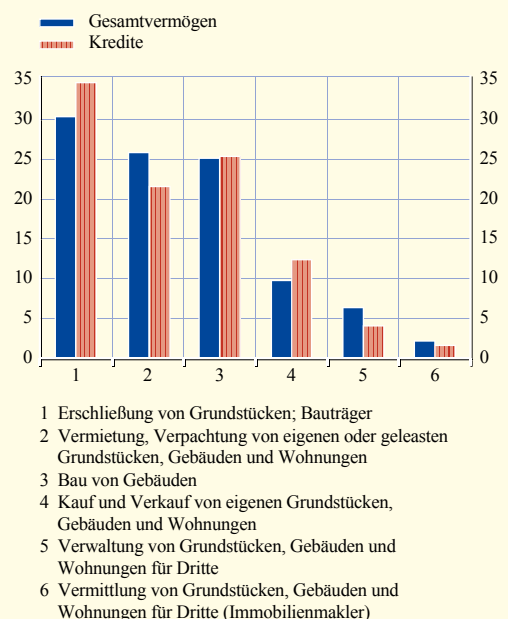
Kredite für gewerbliche Immobilien sind daher im Kreditportfolio der Banken oftmals die volatilere Komponente im Vergleich zu Wohnungsbaukrediten (siehe Abschnitt 4).

Während sich die Preise für Wohnimmobilien im Eurogebiet im Jahresverlauf 2008 insgesamt stabilisierten, waren die Preise gewerblicher Immobilien seit Jahresbeginn 2008 rückläufig (siehe Abbildung 5).

Die Entwicklung der vergangenen zehn Jahre im Euro-Währungsgebiet lässt sich mit jener in den Vereinigten Staaten vergleichen, wo sowohl die Preise für Gewerbe- als auch für Wohnimmobilien von 2000 bis 2006/07 stärker gestiegen waren und anschließend umso deutlicher korrigiert wurden (siehe Abbildung 5). Während die Wohnimmobilienpreise in den USA im ersten Halbjahr 2006 ihren Höchststand erreichten, setzte sich der Anstieg der Preise für gewerbliche Immobilien bis zur zweiten Jahreshälfte

Abbildung 4 Relative Größe der verschiedenen Arten von Gewerbeimmobiliengesellschaften im Euro-Währungsgebiet

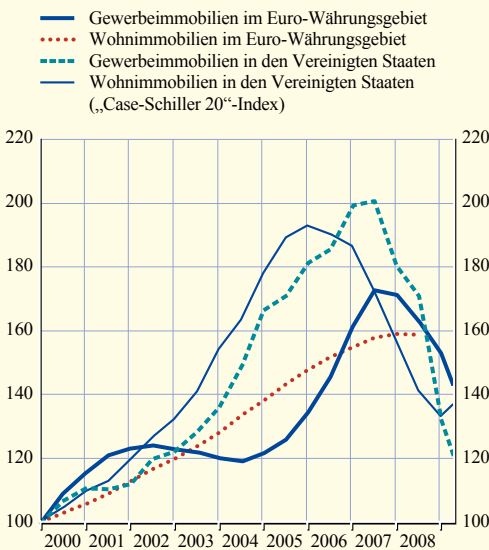
(2008; in % der Gesamtsumme)



Quellen: Bureau van Dijk (Amadeus) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Daten umfassen nahezu 31 000 Unternehmen im Euro-Währungsgebiet. Die Klassifizierung entspricht der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft.

Abbildung 5 Preise für Gewerbe- und Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(H1 2000 – Q3 2009; Index: H1 2000 = 100)



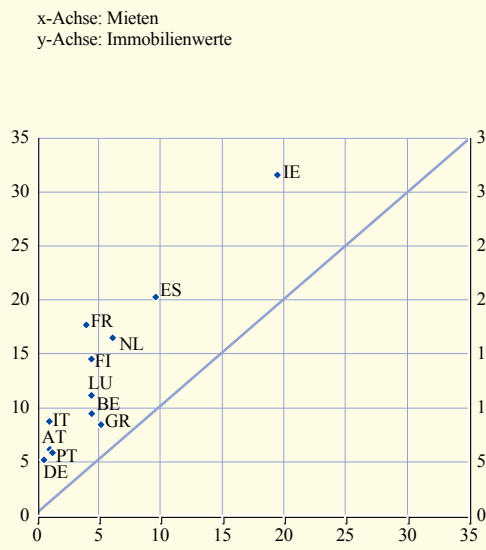
Quellen: EZB, Jones Lang LaSalle, Standard and Poor's und Bloomberg.
Anmerkung: Bei den Angaben zu den Gewerbeimmobilien handelt es sich um „Nettowertveränderungen“, d. h. Preise abzüglich Investitionsausgaben, Instandhaltung und Abschreibungen.

2007 fort. Das Ausmaß der Korrekturen war bislang jedoch an beiden Märkten ähnlich groß.

Theoretisch ist für die Gewerbeimmobilienpreise in erster Linie die Entwicklung der Mieten maßgeblich, da der Nettobarwert der zukünftigen Einkommensströme den Wert einer Gewerbeimmobilie bestimmen sollte. So war in der Phase steigender Preise zwischen 2004 und 2007 ein positiver Zusammenhang zwischen der Wertentwicklung gewerblicher Immobilien und Mietpreissteigerungen zu beobachten (siehe Abbildung 6). Allerdings lässt die Tatsache, dass die Gewerbeimmobilienwerte in den meisten Ländern stärker gestiegen sind als die Mieten, darauf schließen, dass die Preissteigerungen zum Teil auch durch andere Faktoren als die Wirtschaftsentwicklung ausgelöst worden sein könnten, zum Beispiel durch Spekulationsgeschäfte auf der Jagd nach Rendite. Solche Geschäfte wurden auch durch die relativ niedrigen Zinssätze und die zuweilen lockeren Kreditvergaberichtlinien der Banken begünstigt.

Abbildung 6 Wert- und Mietveränderung von Gewerbeimmobilien in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(durchschnittliche Veränderung in % p. a. im Zeitraum von 2004 bis 2007)



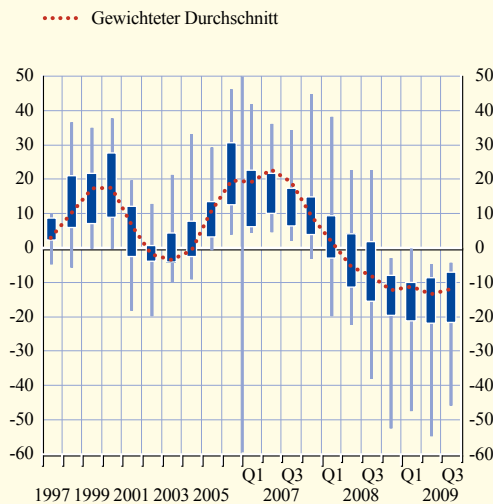
Quellen: Jones Lang LaSalle, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die seit 2007 zu beobachtende Eintrübung an den Gewerbeimmobilienmärkten des Euro-Währungsgebiets ist recht breit angelegt. Alle Euro-Länder, für die Daten verfügbar sind, verzeichneten seit dem Schlussquartal 2008 rückläufige Werte erstklassiger Immobilien, d. h. Neubauten an attraktiven Standorten (siehe Abbildung 7). Im Vorjahrsvergleich sanken die Preise in den letzten Quartalen um durchschnittlich 10 % bis 13 %. Dieser Wert variiert jedoch zwischen den einzelnen Ländern erheblich, wobei einige Länder geringere jährliche Preisabschläge und andere einen Preisrückgang von 50 % hinnehmen mussten.

Im Allgemeinen waren die Korrekturen seit Jahresbeginn 2008 in jenen Ländern am größten, in denen zwischen 2004 und 2007 die stärksten Preissteigerungen verzeichnet wurden (siehe Abbildung 8).

Abbildung 7 Wertveränderung von erstklassigen Gewerbeimmobilien in Ländern des Euro-Währungsgebiets

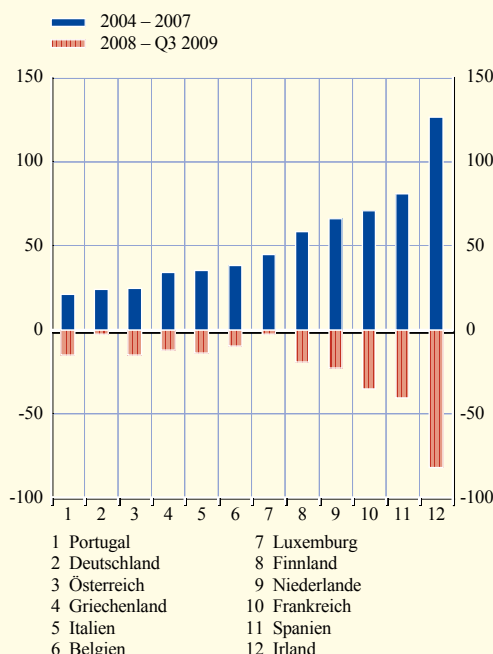
(durchschnittliche Veränderung in % p. a.; Maximum, Minimum, Interquartilbereich und gewichteter Durchschnitt)



Quelle: Jones Lang LaSalle.
Anmerkung: Für Zypern, Malta, die Slowakei und Slowenien liegen keine Angaben vor.

Abbildung 8 Wertveränderung von Gewerbeimmobilien in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2004 bis 2007 und von 2008 bis zum dritten Quartal 2009

(kumulierte Veränderung in % p. a.)



Quellen: Jones Lang LaSalle, Eurostat und EZB-Berechnungen.

MIETENTWICKLUNG

Die Mieten konnten sich in den vergangenen Quartalen besser behaupten als die Immobilienwerte und sind auch im ersten Jahresviertel 2009 im Euroraum im Durchschnitt weiter gestiegen (siehe Abbildung 9). Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Mieten oft für ein oder mehrere Jahre festgelegt sind und mietwirksame Faktoren der Nachfrage nach gewerblichem Mietraum daher nur mit zeitlicher Verzögerung auf die tatsächliche Mietentwicklung durchschlagen. Darüber hinaus haben sich die Mieten in den einzelnen Ländern des Eurogebiets unterschiedlich entwickelt; manche Länder haben seit Anfang 2008 rückläufige Mietwerte verbucht (siehe Abbildung 9).

Im dritten Quartal 2009 gingen die Mietpreise für Gewerbeimmobilien im Euro-Währungsgebiet um rund 4 % gegenüber dem Vorjahr zurück. Die Mieten für Büroraum verringerten sich um nahezu 10 %, für Einzelhandelsflächen blieben sie hingegen im Schnitt konstant. Aber auch hier war die Entwicklung in den letzten Quartalen von Land zu Land unterschiedlich, wobei die Mietpreise in einigen Ländern um bis zu 25 % gegenüber dem Vorjahr sanken. Zugleich erhöhten sich die Leerstandsquoten für Büroraum kontinuierlich von rund 7 % Mitte 2008 auf durchschnittlich 10 % im dritten Jahresviertel 2009, weshalb in nächster Zeit mit einem weiteren Druck auf die Mieten zu rechnen ist.³

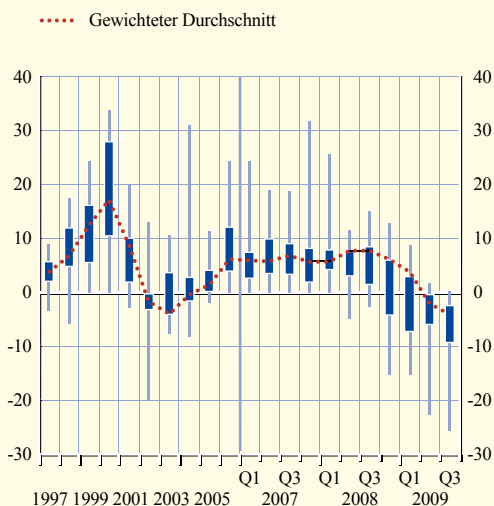
INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Infolge der deutlichen Preissteigerungen in vielen Ländern und der regen Bauträgertätigkeit aufgrund der günstigen Wirtschaftsbedingungen sind die Märkte für Gewerbeimmobilien im Euro-Währungsgebiet zwischen 2004 und 2008 rasch gewachsen. Diese Entwicklung ging mit einem beträchtlichen Anstieg der Investitionen einher. Das vierteljährliche Investitionsvolumen erhöhte sich kontinuierlich von rund 10 Mrd € im ersten Quartal 2004 auf 34,5 Mrd € im dritten Quartal 2007, womit es einen Höchststand erreichte (siehe Abbildung 10).

³ Siehe Jones Lang LaSalle, Key market rental indicators – Q3 2009, Oktober 2009.

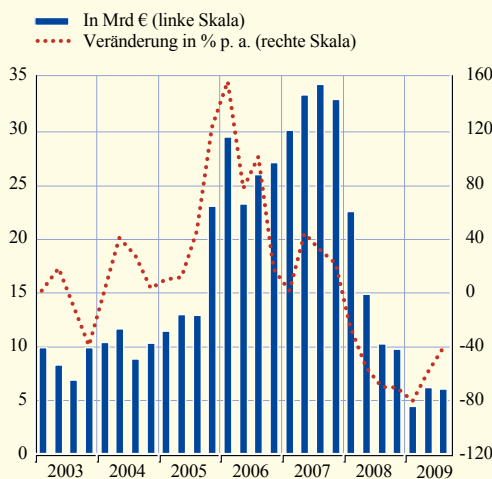
Abbildung 9 Veränderung der Mieten für erstklassige Gewerbeimmobilien in Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung in % p. a.; Maximum, Minimum, Interquartilsbereich und gewichteter Durchschnitt)



Quelle: Jones Lang LaSalle.
Anmerkung: Für Zypern, Malta, die Slowakei und Slowenien liegen keine Angaben vor.

Abbildung 10 Transaktionsvolumen von Gewerbeimmobilien im Euro-Währungsgebiet



Quelle: DTZ Research.

Ein Großteil der Investitionstätigkeit in diesem Zeitraum entfiel auf Anleger mit hohem Fremdkapitalhebel wie Private-Equity-Fonds und Hedgefonds. Angelockt wurden sie durch die relativ hohen Renditen auf Gewerbeimmobilien in einem Umfeld, in dem die Suche nach profitablen Anlagen die Renditen vieler anderer Anlagekategorien geschmälert hatte. Ferner trug die günstige Finanzierung über Banken und die Kapitalmärkte dazu bei, dass die Nachfrage der Investoren nach Gewerbeimmobilien zunahm. Die Nachfrage von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die ihren langfristigen Verbindlichkeiten langfristige Anlagen gegenüberstellen wollten, war ebenfalls hoch.

Das hohe Volumen an Sale-and-Lease-Back-Geschäften, bei denen etwa ein Nicht-Immobilienunternehmen seinen Hauptsitz verkauft und eigenkapitalschonend zurückmietet, trug ebenfalls zur lebhaften Investitionstätigkeit in den vergangenen Jahren bei.

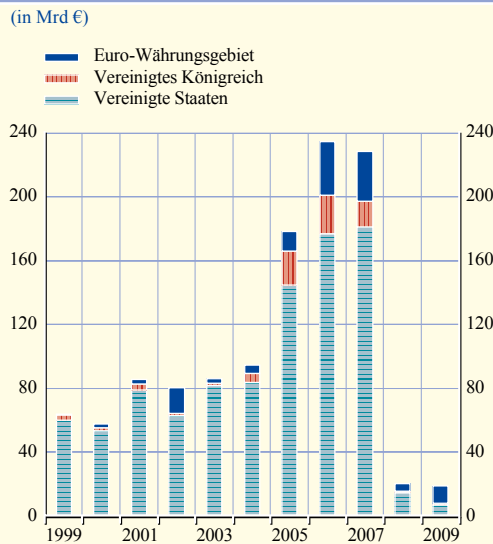
Ab Ende 2007 waren die Investitionen stark rückläufig. Im ersten Quartal 2009 belief sich ihr

Volumen auf 4,5 Mrd €, was einem Rückgang von 80 % gegenüber dem im dritten Jahresviertel 2007 verzeichneten Höchststand entspricht (siehe Abbildung 10). Im zweiten und dritten Quartal 2009 stieg das Investitionsvolumen im Vergleich zum ersten Jahresviertel wieder leicht an und ließ damit erstmals seit sieben Quartalen eine Stabilisierung erkennen, wenngleich nach wie vor auf niedrigem Niveau.

MÄRKTE FÜR COMMERCIAL MORTGAGE-BACKED SECURITIES

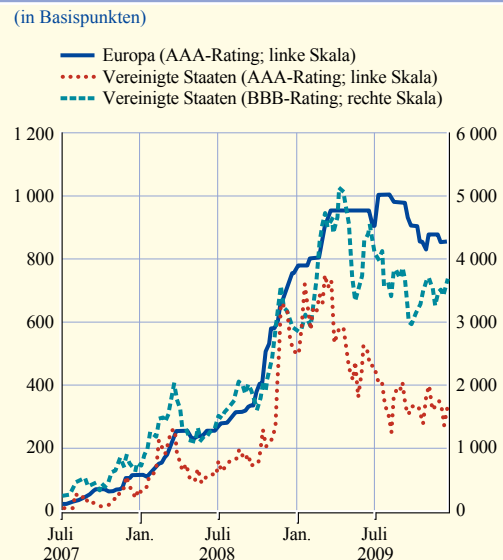
Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) sind Anleihen, die an Wertpapiermärkten begeben werden und durch ertragbringende Immobilien grundpfandrechtlich besichert sind. Im Zuge des starken Preisanstiegs bei Gewerbeimmobilien zwischen 2004 und 2007 und eines allgemeinen Interesses an strukturierten Finanzprodukten entwickelte und vergrößerte sich der europäische CMBS-Markt rasch (siehe Abbildung 11). Dennoch blieb er wesentlich kleiner als viele andere Märkte für Asset-Backed Securities und auch als der US-amerikanische CMBS-Markt. Angesichts der Turbulenzen an den Kredit- und Gewerbe-

Abbildung 11 Emissionen von CMBS im Euro-Währungsgebiet, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die Angaben für 2009 beziehen sich auf den Zeitraum bis Ende November 2009.

Abbildung 12 CMBS-Spreads in Europa und in den Vereinigten Staaten



Quelle: JP Morgan Chase & Co.
Anmerkung: Ein Spread von 1 000 Basispunkten bedeutet, dass bei einem Kredit in Höhe von 10 000 EUR/USD die Absicherung des Ausfallrisikos 1 000 EUR/USD kostet.

immobilienmärkten kam die Begebung von CMBS in Europa nach dem Sommer 2007 beinahe zum Stillstand. Somit konnten die Banken ihr Kreditengagement gegenüber dem Gewerbeimmobiliensektor durch eine Verbriefung in CMBS nicht mehr weiter reduzieren.

Die Spannungen an den Kredit- und Gewerbeimmobilienmärkten haben zu umfangreichen Herabstufungen europäischer CMBS durch Ratingagenturen geführt, und viele Emissionen werden derzeit auf eine Senkung der Bonitätsnote überprüft. Ausschlaggebend für die Rating-Herabstufungen waren a) ein erheblicher Anstieg der auf Schätzungen beruhenden Beleihungsverhältnisse („Loan-to-Value Ratios“) infolge fallender Immobilienwerte sowie andere Formen der Verletzung von Kreditauflagen, b) ein höheres Refinanzierungsrisiko infolge der Fälligkeit vieler CMBS in den nächsten zwei bis vier Jahren und c) Änderungen der Ratings kreditgewährender Stellen (Banken, Unternehmen und Staaten) mit Folgewirkungen auf die Ratings einiger CMBS. Die Herabstufung der CMBS hat wiederum dazu

geführt, dass Banken, Versicherungen und andere Anleger am CMBS-Markt Verluste machten und mehr Sicherheiten stellen mussten.

Bei den Spreads europäischer CMBS wurde ein zunehmend pessimistischer Ausblick für den Markt eingepreist. Während sich die Spreads vieler anderer Kreditpapiere und strukturierter Kreditprodukte in den letzten Monaten drastisch verringerten, lagen die der europäischen CMBS vor allem aufgrund der negativen und ungewissen Marktaussichten für Gewerbeimmobilien in Europa weiterhin auf einem erhöhten Niveau (siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten hingegen sind die Spreads von CMBS mit AAA-Rating seit Anfang 2009 deutlich zurückgegangen (siehe Abbildung 12). Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass die Liquidität am US-Markt durch die Ausweitung der vom Federal Reserve System im Dezember 2008 eingerichteten „Term Asset-Backed Securities Loan Facility“ (TALF) auf bereits in früheren Jahren emittierte CMBS mit AAA-Rating gestützt worden ist. Insbesondere bei US-amerikanischen CMBS mit einem

niedrigeren Rating, die nicht im TALF-Programm zugelassen sind, blieb der Abstand groß (siehe Abbildung 12).

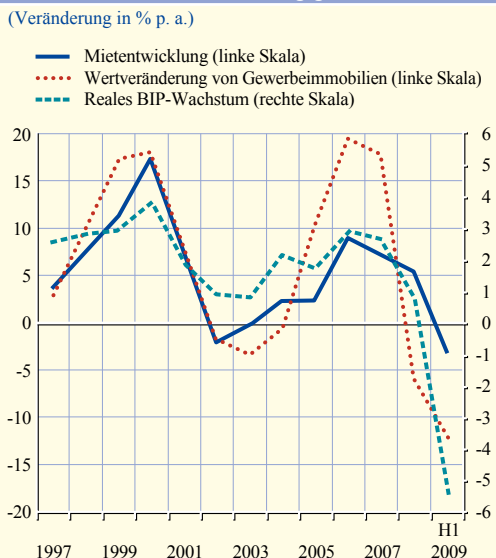
AUSBLICK UND RISIKEN FÜR DIE GEWERBE-IMMOBILIENMÄRKTE UND -GESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Bei einer Anlage in Gewerbeimmobilien sehen sich die Investoren in der Regel mit zwei Arten von Risiken konfrontiert. Einerseits sind sie Ertragsrisiken ausgesetzt, die sich aus steigenden Leerstandsquoten, sinkenden Mieten und fallenden Preisen ergeben. Andererseits bestehen Finanzierungsrisiken, die aus Faktoren resultieren, welche die Kreditvergabe und die Fremdfinanzierungskosten beeinflussen. Hierzu zählen Zinserhöhungen, eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien der Banken und eine sinkende Nachfrage nach Unternehmensanleihen.

Die Preisaussichten für Gewerbeimmobilien sowie der Mietausblick hängen im Wesentlichen von der Konjunkturentwicklung im Euroraum ab, da sich der Markt relativ stark an den Konjunkturverlauf anpasst (siehe Abbildung 13). Ferner dürften auch die in nächster Zeit zu erwartenden hohen Ausfallraten bei Mietern und der anhaltend schwache Arbeitsmarkt im Eurogebiet die Nachfrage nach Mietimmobilien weiterhin dämpfen. Ein Preisrückgang ist in erster Linie für kreditfinanzierte Anleger besorgniserregend, da ein Großteil der Gewerbeimmobilienkredite in den kommenden Jahren neu festgesetzt werden muss. Dabei wird der Preis in vielen Fällen unter dem Kaufpreis liegen. Folglich dürften die Verluste in nächster Zeit aufgrund der Risiken, die mit der Kreditvergabe für bzw. Investitionen in gewerbliche Immobilien verbunden sind, für die Banken zunehmen (siehe unten).

Infolge der Finanzkrise und der gedämpften Entwicklung an den Gewerbeimmobilienmärkten sind die Finanzierungskosten und Risiken für Investitionen in diesem Bereich relativ hoch. Zwar haben die Anleger in Gewerbeimmobilien von den niedrigen Zinssätzen profitiert, doch legen die Banken weiterhin eher konservative Kreditvergaberichtlinien – einschließlich niedrigerer Beleihungsgrenzen – und höhere Margen für Gewerbeimmobilienkredite zugrunde. Ein

Abbildung 13 Wertveränderung erstklassiger Gewerbeimmobilien im Euro-Währungsgebiet, Mietentwicklung bei Gewerbeimmobilien und reales BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB und Jones Lang LaSalle.
Anmerkung: Für Zypern, Malta, die Slowakei und Slowenien liegen keine Angaben zu Gewerbeimmobilien vor.

schlechterer Zugang zu Finanzierungsmitteln oder eine Erhöhung der Finanzierungskosten schränkt die Anleger, die auf Fremdkapital angewiesen sind, ein.

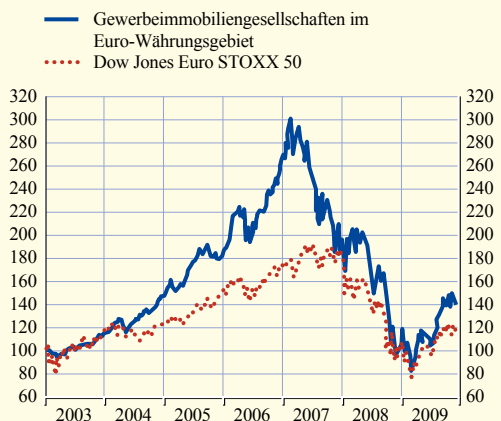
Die unsicheren Aussichten für die Gewerbeimmobilienmärkte im Euroraum lassen sich auch an den in die Zukunft gerichteten Marktindikatoren ablesen. Obwohl die Aktienkurse von Unternehmen im Eurogebiet, die ertragbringende Immobilien besitzen, erschließen oder mit diesen handeln, seit März 2009 um rund 70 % gestiegen sind, liegen sie nach wie vor deutlich unter den Werten der vergangenen Jahre (siehe Abbildung 14).

Längerfristig betrachtet hat die Unsicherheit bezüglich der Aussichten für die Gewerbeimmobiliengesellschaften im Euroraum zu historisch hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten für viele Unternehmen geführt (siehe Abbildung 15).

Alles in allem bleibt die Lage an vielen Gewerbeimmobilienmärkten im Euro-Währungsgebiet unsicher. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich

Abbildung 14 Aktienkurse von Gewerbeimmobiliengesellschaften im Euro-Währungsgebiet und Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index

(Index: Januar 2003 = 100)



Quelle: Bloomberg.

Abbildung 15 Ausfallwahrscheinlichkeiten von Gewerbeimmobiliengesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(Wahrscheinlichkeit in %; Median)



Quellen: Moody's KMV und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Bei der Ausfallwahrscheinlichkeit handelt es sich um eine Schätzung der Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls im folgenden Jahr. Die Angaben beziehen sich auf rund 200 Immobiliengesellschaften, die in zahlreichen Geschäftsfeldern im Immobilienbereich tätig sind.

die negative Entwicklung so lange fortsetzen, bis sich die Wirtschaftslage verbessert und die Bereitschaft der Anleger, in gewerbliche Immobilien zu investieren, wieder zunimmt.

4 KREDITVERGABE DER BANKEN FÜR GEWERBEIMMOBILIEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

GRÖSSE DES KREDITMARKTES FÜR GEWERBEIMMOBILIEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Während ein immer größeres Bewusstsein für die Risiken, die den Banken an den Gewerbeimmobilienmärkten entstehen, zu beobachten ist, sind die Informationen zum Kreditumfang der Banken an diesen Märkten in den einzelnen Ländern des Euroraums und in der EU bislang eher begrenzt und fragmentiert. Im vorliegenden Beitrag werden die Umfrageergebnisse der nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden sowie branchenbezogene Informationsquellen (wie etwa Immobilienberatungen) zur Schätzung des Kreditengagements der Banken im Euroraum an den Märkten für Gewerbeimmobilien herangezogen.

Der Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC), ein Forum der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in der EU und der EZB, führte 2008 eine Umfrage zur Kreditvergabe für gewerbliche Immobilien und zu dem damit verbundenen Risikomanagement unter den Banken in der EU durch.⁴ Die Daten wurden bei den Banken auf konsolidierter Basis eingeholt. Was die in der Umfrage verwendete Definition für Gewerbeimmobilienkredite betrifft, so wurden die Länder (Banken) gebeten, sich an die vom IWF zur Erstellung seiner „Financial Soundness Indicators“ zugrunde gelegte Abgrenzung zu halten. Nach dieser Definition setzen sich Gewerbeimmobilienkredite aus mit Gewerbeimmobilien besicherten Krediten sowie Darlehen an Bauunternehmen und Bauträgergesellschaften zusammen. Im Vorfeld der Datenerhebung wurden erhebliche Bemühungen unternommen, um die Indikatoren länderübergreifend möglichst vergleichbar zu gestalten. Dennoch gibt es nach wie vor einige Unstimmigkeiten, zum Beispiel

⁴ Siehe EZB, Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, Dezember 2008.

aufgrund unterschiedlicher Kreditklassifizierungen der einzelnen Banken.

Aus den Umfrageergebnissen geht hervor, dass zahlreiche Banken im Euroraum gemessen an den gesamten Forderungen und Krediten über ein beträchtliches Kreditengagement im Bereich gewerblicher Immobilien verfügen. Ende 2007 betrug der Anteil der Gewerbeimmobilienkredite an den gesamten Forderungen der befragten Banken im Euroraum im Durchschnitt 5,2 %, und ihr Anteil an den Krediten insgesamt lag bei 10,4 %. In absoluter Rechnung beliefen sich die Bruttokredite im Dezember 2007 auf 1,1 Billionen €.

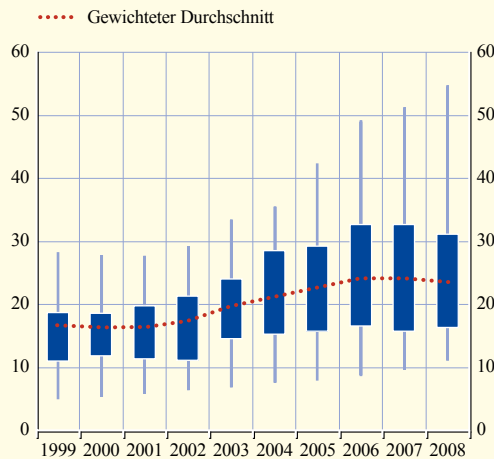
Es gilt jedoch zu beachten, dass es bei der Kreditvergabe für gewerbliche Immobilien erhebliche Unterschiede zwischen den befragten Banken gibt. Dies zeigt sich an der breiten Streuung der jeweiligen Anteile der Gewerbeimmobilienkredite in den einzelnen Ländern. Bei den Krediten insgesamt lag der Anteil zwischen 1,8 % und 36,1 %, bei den Forderungen insgesamt zwischen 1,1 % und 28 %.

Hinsichtlich der Vergleichbarkeit dieser Anteile auf Länderebene ist jedoch eine gewisse Vorsicht geboten. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass der Erfassungsgrad in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich war und von 40 % bis 100 % der Gesamtaktiva des Bankensektors reichte. Zum anderen meldeten einige Länder lediglich Daten für die Banken, die im Bereich der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten am stärksten engagiert bzw. sogar darauf spezialisiert sind, während andere Länder Angaben zum gesamten Bankensystem machten (z. B. auf Basis von Kreditregistern oder anderen Quellen).

Neben der BSC-Umfrage lassen sich Informationen zu Bankkrediten für Gewerbeimmobilien auch aus der sektoralen Aufschlüsselung der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gewinnen, da diese unter anderem auch Kredite für gewerbliche Immobilien umfassen. Diese Daten ermöglichen darüber hinaus Rückschlüsse darauf, wie sich die Kreditvergabe für Gewerbeimmobilien im gesamten Bankensektor des Eurogebiets im Zeitverlauf entwickelt hat. Allerdings ist bei der Interpretation

Abbildung 16 Länderverteilung der Vergabe von Bankkrediten für Gewerbeimmobilien (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet

(in % der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Maximum, Minimum, Interquartilbereich und gewichteter Durchschnitt)



Quellen: EZB, DTZ Research und EZB-Berechnungen.

der Indikatoren auf Basis der sektoralen Aufschlüsselung Vorsicht geboten, da diese Kategorie auch Kredite für andere Tätigkeitsfelder beinhaltet.⁵

Basierend auf dieser Messgröße erhöhte sich die Kreditvergabe der Banken an den Gewerbeimmobiliensektor in den Jahren bis zum Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen in den meisten Ländern kontinuierlich. Einige Länder verzeichneten einen starken Anstieg der Kredite für Gewerbeimmobilien (ohne Bauleistungen) gemessen an der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 16). Im Zuge der Verschärfung des Konjunkturabschwungs und einer deutlichen Verschlechterung der Lage an den Gewerbeimmobilienmärkten haben die Banken im Euroraum ihr Kreditengagement gegenüber diesem Sektor gemessen an der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Jahr 2008 insgesamt leicht reduziert.

5 Ferner ist zu beachten, dass diese Indikatoren – im Gegensatz zu der breiter angelegten Konsolidierung in der Umfrage des BSC – auf national konsolidierter Basis zur Verfügung gestellt wurden.
 6 Zwar ist diese Zahl nahezu identisch mit jener aus der BSC-Umfrage, doch sind die Zahlen nicht vollständig vergleichbar, da die Daten aus beiden Erhebungen Unterschiede hinsichtlich des Erfassungsgrads und der Konsolidierung aufweisen und auch die Definitionen nicht genau übereinstimmen.

In absoluter Rechnung beliefen sich die Bruttokredite der Banken des Eurogebiets für gewerbliche Immobilien im Dezember 2008 auf Basis dieser Messgröße den Schätzungen zufolge auf 1,1 Billionen €.⁶

AUFSCHLÜSSELUNG DER GEWERBEIMMOBILIENKREDITE NACH GEOGRAFISCHER LAGE UND ART DER IMMOBILIE

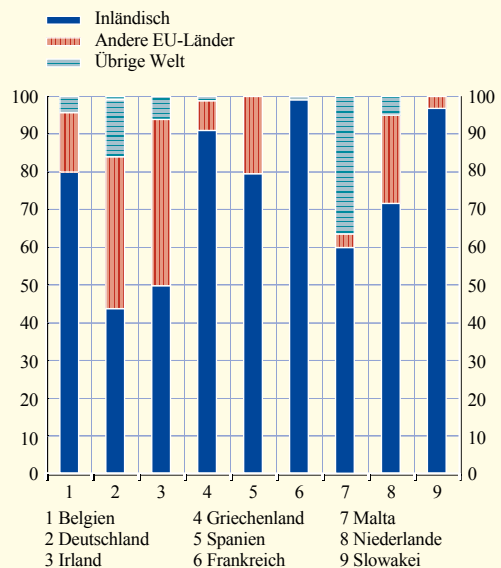
Um das mit der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten verbundene Risiko abzuschätzen, sind neben qualitativen Informationen zum Risikomanagement der Banken – beispielsweise einer sorgfältigen Prüfung der wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse des Kreditnehmers – auch quantitative Angaben zur geografischen Lage, Art der Immobilie (Büro- oder Praxisfläche, Einzelhandelsfläche oder Wohnimmobilie) und zum Kreditzweck (Entwicklung oder Investment) erforderlich.

Derartig aufgeschlüsselte Daten liegen öffentlich nur in begrenztem Maße vor, da tendenziell lediglich jene Kreditgeber, die sich auf die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten spezialisiert haben, entsprechend detaillierte Angaben in ihren Finanzausweisen machen. Daher werden Umfrageergebnisse des Ausschusses für Bankenaufsicht herangezogen. Neben Fragen zum Umfang des Kreditengagements enthielt die Erhebung auch Fragen zur Aufteilung des Bestands an Gewerbeimmobilienkrediten gemäß den drei genannten Dimensionen Lage, Immobilienart und Kreditzweck.

Aufgeschlüsselt nach geografischer Lage erfolgt ein Großteil der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten im Inland. Allerdings bestehen seitens der Banken in einigen Ländern – insbesondere dort, wo die größten Immobilienbeleiher tätig sind – umfangreiche grenzüberschreitende Engagements, und zwar vornehmlich in anderen EU-Ländern (siehe Abbildung 17). Die Vergabe von Krediten für Gewerbeimmobilien in den Vereinigten Staaten durch die an der Umfrage teilnehmenden Banken des Eurogebiets ist anscheinend begrenzt und beläuft sich auf 45 Mrd €; dies entspricht 5 % der 2007 insgesamt durch jene Banken des Euroraums gewähr-

Abbildung 17 Geografische Aufschlüsselung der von den befragten Banken im Euro-Währungsgebiet gewährten Gewerbeimmobilienkredite, nach Ländern

(2007; in %)



Quelle: Ausschuss für Bankenaufsicht.

Anmerkung: Die Angaben für Frankreich liegen auf national konsolidierter Basis vor.

ten Gewerbeimmobilienkredite, die Angaben zur geografischen Aufschlüsselung ihrer Kredite gemacht haben.⁷

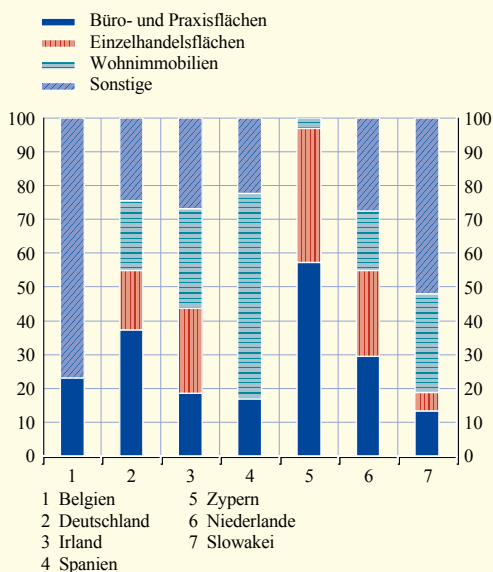
Mehrere Euro-Länder haben ihre Daten zu Krediten für gewerbliche Immobilien auch nach Art der Immobilie aufgegliedert (z. B. Büro- und Praxisflächen, Einzelhandelsflächen oder Wohnimmobilien). Die Bedeutung der verschiedenen Immobiliensektoren ist in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich (siehe Abbildung 18). Das durchschnittlich höchste Kreditengagement der Banken weist offenbar der Bürosektor auf, obschon sich anhand dieser Aufschlüsselung länderübergreifend nur schwer ein Grundmuster herausarbeiten lässt.

Wenn das mit der Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten verbundene Risiko ermittelt werden soll, muss auch der Kreditzweck berücksichtigt werden, d. h. Immobilienentwicklungskredite

⁷ Zu beachten ist, dass nicht alle Länder die entsprechenden Angaben vorlegen konnten.

Abbildung 18 Aufschlüsselung der von den befragten Banken gewährten Gewerbeimmobilienkredite nach Immobiliensektoren, nach Ländern

(2007; in %)



Quelle: Ausschuss für Bankenaufsicht.
Anmerkung: Die Erhebung umfasste lediglich drei Kategorien (Einzelhandelsflächen, Büro- und Praxisflächen sowie Wohnimmobilien), die in der Summe daher nicht 100 % der Gewerbeimmobilienkredite ergeben. Der Restanteil wird unter „Sonstige“ (z. B. Industrie sowie Beherbergungsstätten und Freizeit) ausgewiesen.

gegenüber Krediten zu Investitionszwecken. Die Gewährung von Krediten für die Immobilienentwicklung ist unter den Immobilienkrediten tendenziell am risikoreichsten, da sich die Immobilien üblicherweise im Bau befinden oder noch unvermietet sind und es für die Banken sehr schwierig werden kann, die gewährten Kredite zurückzuerhalten, falls der Immobilienentwickler in finanzielle Schwierigkeiten gerät.

Da in der BSC-Umfrage nur relativ spärliche Angaben zum Kreditzweck enthalten waren, wurden die für eine Teilgruppe von Banken im Euroraum öffentlich zugänglichen Daten herangezogen, um die relativen Anteile der Kredite für die Immobilienentwicklung und für das Immobilieninvestment zu berechnen.⁸ Basierend auf dieser begrenzten Datenmenge lag der durchschnittliche Anteil der Kredite an Immobilienentwickler im Rahmen dieser Bankenstichprobe im Jahr 2007 bei 21 %, wobei die einzelnen Institute allerdings höchst unterschiedliche Werte aufwiesen.

KREDITRICHTLINIEN UND VERÄNDERTE RISIKONEIGUNG SEIT BEGINN DER FINANZMARKTTURBULENZEN

Im Gegensatz zur Praxis im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten ist in den Umfragen zum Kreditgeschäft („Bank Lending Surveys“) im Euroraum die Kreditvergabe für Gewerbeimmobilien nicht enthalten. Daher werden die entsprechenden Ergebnisse der Befragungen von DTZ, einem weltweit tätigen Immobilienberater, und vom BSC herangezogen, um den jüngsten Trend und die aktuellen Erwartungen bezüglich der Konditionen für die Kreditvergabe der Banken zu ermitteln.

Da die BSC-Umfrage im zweiten Quartal 2008 durchgeführt wurde, spiegeln ihre Ergebnisse bereits das im Zuge der ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen geänderte Kreditvergabeverhalten der Banken wider. So zeigt sich, dass die Risikoneigung der Banken seit Beginn der Finanzmarktspannungen allgemein abgenommen hat. Verschiedene Kreditinstitute gaben an, in der zweiten Jahreshälfte 2007 eine Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien eingeleitet und beispielsweise niedrigere Beleihungsgrenzen zugrunde gelegt zu haben. Auch gab es Anzeichen für eine marktübergreifend gestiegene Risikodifferenzierung, die mit einer geringeren Kreditvergabe im Neugeschäft, strengeren Kreditvergabestandards und höheren Risikoprämien für risikoreichere Regionen bzw. Geschäfte einherging (so ist z. B. der Anteil der Kredite für die Immobilienentwicklung rückläufig). Insgesamt deuten die Umfrageergebnisse darauf hin, dass die Banken im Eurogebiet per saldo bereits mit dem Einsetzen der Finanzmarktunruhen begannen, die Konditionen für die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten zu verschärfen, und sich dabei zunehmend auf die Finanzierung von Kreditnehmern mit höherer Bonität und qualitativ höherwertige Vermögenswerte konzentriert haben.

Eine aktuellere Befragung, die von DTZ unter europäischen Immobilienbeleihern durchgeführt

8 Zu den für die Berechnung herangezogenen Kreditvolumina siehe JP Morgan Chase & Co., European banks: quantifying earnings at risk from commercial real estate, 4. November 2008.
9 Siehe DTZ Research, European Lenders Survey, Mai 2009.

wurde, beinhaltete unter anderem die Erwartungen der Banken bezüglich des Kreditvergabegeschäfts und der Kreditkonditionen für 2009 und 2010.⁹ Insgesamt geht daraus hervor, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien 2009 aufgrund der Eintrübung an den Gewerbeimmobilienmärkten weiter verschärft haben und vor Ablauf des Jahres 2010 auch kaum wieder lockern dürften.

Im Einzelnen geht aus den Umfrageergebnissen hervor, dass die Banken für 2009 mit überwältigender Mehrheit von einer Verschärfung ihrer Kreditkonditionen ausgingen, und zu einem Drittel erwarteten sie für 2010 eine weitere Verschärfung. Nach der 2008 erfolgten Absenkung der Beleihungsgrenzen rechnete knapp die Hälfte der Banken für 2009 mit einer weiteren Verringerung, und die meisten Kreditgeber gingen davon aus, diese niedrigeren Beleihungsgrenzen auch 2010 beizubehalten. Zugleich gab die große Mehrheit von ihnen an, im Jahr 2009 ihre Kreditmargen ausweiten zu wollen, und für 2010 deuteten knapp 40 % der Banken weitere Erhöhungen an.

Was die Erwartungen der Banken bezüglich der Bruttokredite im Neugeschäft betrifft, so ging etwa die Hälfte für 2009 von einer rückläufigen Kreditvergabe aus, und nur 20 % der Befragten erwarteten einen Anstieg. Für 2010 kehrte sich der Nettoanteil der Kreditgeber, die von einer steigenden Kreditvergabe ausgingen, allerdings ins Positive. Hinsichtlich der Aussichten für den europäischen Kreditmarkt insgesamt ist festzustellen, dass die Banken mehrheitlich erst für die Zeit nach 2010 mit einer spürbaren Verbesserung rechnen.

QUALITÄT DER AKTIVA

Zur Qualität der Gewerbeimmobilienkredite liegen kaum Angaben vor, da die meisten Banken keine nach wertgeminderten Krediten oder nach der Höhe der Kreditrisikovorsorge je Wirtschaftszweig oder Teilsektor aufgliederten Informationen veröffentlichen. Die spärlichen Daten, die zur Qualität der Aktiva im Bereich der Finanzierung von Gewerbeimmobilien vor-

liegen, werden von Banken ausgewiesen, die sich auf derartige Kredite spezialisiert haben oder für die Gewerbeimmobilien ein wichtiges Geschäftssegment darstellen, zu dem Daten gesondert veröffentlicht werden.

Die meisten Banken, die solche Informationen offenlegen, verzeichneten 2008 und – soweit Daten verfügbar waren – auch in der ersten Jahreshälfte 2009 einen merklichen Anstieg der Kreditrisikovorsorge bzw. der notleidenden Kredite. Für diese Teilgruppe haben sich die Wertberichtigungsquoten bei Gewerbeimmobilienkrediten 2008 deutlich erhöht, und zwar von rund 0,1 % bis 0,3 % im Jahr 2007 auf 0,4 % bis 2,1 % im Folgejahr. Aus Datenveröffentlichungen für das erste Halbjahr 2009 geht hervor, dass sich der Anstieg der Kosten der Risikovorsorge für Gewerbeimmobilienkredite bei zahlreichen großen Gewerbeimmobilienbeleihern sogar noch beschleunigt hat. Die (auf Jahresrate hochgerechneten) Wertberichtigungsquoten für Banken dieser Teilgruppe lagen im ersten Halbjahr 2009 bei 0,7 % bis 6,9 %. Infolge der zunehmenden Kreditrisikovorsorge begannen einige Banken im Jahr 2008 im Gewerbeimmobiliengeschäft Verluste auszuweisen, was ausgehend von der Entwicklung in den ersten drei Quartalen auch 2009 der Fall gewesen sein dürfte.

Zwar lassen sich aufgrund der begrenzten Stichprobe keine Rückschlüsse auf die Qualität des Bestands an Gewerbeimmobilienkrediten im Bankensektor des Euroraums insgesamt ziehen, aber die sehr unterschiedlichen Wertberichtigungsquoten deuten darauf hin, dass die einzelnen Banken letztlich sehr unterschiedliche Verlustraten bei Gewerbeimmobilienkrediten aufweisen werden. Die Aussichten für die Qualität der Aktiva dürften ebenfalls je nach Bank unterschiedlich ausfallen, was zum Teil mit der geografischen Verteilung des jeweiligen Bestands an Gewerbeimmobilienkrediten zusammenhängt. Insbesondere Banken mit einem hohen Engagement an den Märkten für gewerbliche Immobilien, die am stärksten eingebrochen sind (z. B. in Irland, Spanien, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten),

dürften überdurchschnittlich hohe Verlustraten verzeichnen. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass einige Immobilienbeleiher im Eurogebiet beträchtliche Engagements im Ausland eingegangen sind und ihre Ertragsentwicklung daher nicht nur von der Lage an den heimischen Gewerbeimmobilienmärkten abhängt. Andere wichtige Faktoren, die künftig zu einer unterschiedlichen Ertragsentwicklung der kreditgebenden Institute führen können, umfassen den Anteil der für Entwicklungszwecke gewährten Kredite, die häufig ein höheres Risiko als andere Kreditarten bergen, sowie die Qualität der Kreditvergabekriterien.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Märkte für Gewerbeimmobilien sind aus Sicht der Finanzstabilität insbesondere deshalb wichtig, weil die Vergabe von Gewerbeimmobilienkrediten einen beträchtlichen Anteil der Bankaktiva ausmacht. So wird geschätzt, dass rund 10 % der gesamten Kreditvergabe der Banken im Euroraum auf Kredite für gewerbliche Immobilien entfallen. Zu beachten ist allerdings, dass sich die Bedeutung von Gewerbeimmobilienkrediten je nach Bank – und auch je nach Bankensektor – im Eurogebiet sehr stark unterscheidet.

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass ungünstige Entwicklungen an den Gewerbeimmobilienmärkten zu starken Verlusten für die Banken und zu erheblicher finanzieller Instabilität führen können. Zusammen mit dem im Eurogebiet in den zurückliegenden Jahrzehnten beobachteten Anwachsen der Gewerbeimmobilienmärkte lässt dies die Überwachung und Analyse der Entwicklung an den Märkten für gewerbliche Immobilien im Rahmen der Finanzstabilitätsanalyse angezeigt erscheinen. Diese Aufgabe ist allerdings eine Herausforderung, denn die Daten zur Entwicklung der Gewerbeimmobilienmärkte sind häufig von schlechter Qualität und nicht länderübergreifend harmonisiert. Daher muss die Datenlage sowohl in Bezug auf die Preise als auch auf das Engagement der Banken verbessert werden.

Aufgrund der hohen Bedeutung, die die Gewährung von Gewerbeimmobilienkrediten für manche Banken hat, ist es darüber hinaus unabdingbar, dass die Banken ein solides Risikomanagement betreiben. Aus demselben Grund muss die Bankenaufsicht mit angemessenen Informationen zum Engagement der Banken an den Märkten für Gewerbeimmobilien ausgestattet werden und die Entwicklung an diesen Märkten überwachen, um potenzielle Risiken für die Banken identifizieren zu können.

Angesichts der Eintrübung an den meisten Gewerbeimmobilienmärkten haben mehrere Banken des Eurogebiets in ihrem Geschäft mit gewerblichen Immobilien in den letzten Quartalen Ertragseinbußen oder sogar Verluste verzeichnet. Mit Blick auf die Zukunft dürften unter anderem die schwache Nachfrage nach gewerblichem Mietraum und die zunehmenden Mietausfälle zu einem Anstieg der notleidenden Kredite führen. Infolgedessen könnten Banken mit umfangreichen Kreditengagements an den Gewerbeimmobilienmärkten Gefahr laufen, im weiteren Jahresverlauf 2010 erhöhte Kreditverluste einzufahren, und zwar insbesondere dann, wenn sich die Immobilienmärkte schwächer entwickeln.

NEUESTE ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER ALLGEMEINEN WIRTSCHAFTSSTATISTIK FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE

Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet

Die Allgemeine Wirtschaftsstatistik umfasst Daten zu Preisen, Kosten, Produktion, Nachfrage sowie zum Arbeitsmarkt und ist von grundlegender Bedeutung, damit die EZB ihrer Funktion in den Bereichen Geldpolitik und Finanzstabilität gerecht werden kann. Die Allgemeine Wirtschaftsstatistik des Euro-Währungsgebiets ist im Laufe der Zeit immer vollständiger, vergleichbarer und aktueller geworden. Gleichzeitig hat die Erfahrung aus elf Jahren Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) für die EZB die Notwendigkeit aufgezeigt, die Datenbasis, die dieser Statistik zugrunde liegt, weiter zu verbessern. Es wurde eine Reihe von Unzulänglichkeiten und Lücken festgestellt, derer sich das Europäische Statistische System annehmen muss. Diesbezüglich steht die aktualisierte Liste der wichtigsten europäischen Wirtschaftsindikatoren (WEWIs), die Teil der Sachstandsberichte 2008 und 2009 des Wirtschafts- und Finanzausschusses über den Informationsbedarf in der WWU¹ ist, für die EZB an erster Stelle. Diese Indikatoren legen die Ziele und Prioritäten für die Statistiken des Eurogebiets fest. In einer zunehmend globalisierten Welt ist es zudem erforderlich, dass statistische Indikatoren international vergleichbar sind, um angemessen beurteilen zu können, inwieweit sich das Geschehen in wirtschaftlichen Partnerländern und -regionen auf den Konjunkturzyklus auswirkt. Dies führt weltweit zu gestiegenen Anforderungen an die Produzenten von Statistiken.

I EINLEITUNG

Die im vorliegenden Aufsatz als „Allgemeine Wirtschaftsstatistik“ bezeichneten Datenreihen umfassen eine große Bandbreite makroökonomischer Indikatoren zur Preis-, Kosten-, Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung. Für die Bereitstellung solcher Statistiken für den Euroraum ist zumeist das Europäische Statistische System² zuständig, und viele dieser Erhebungen sind Gegenstand von Rechtsakten, die vom Europäischen Parlament und dem EU-Rat oder der Europäischen Kommission verabschiedet wurden.

Die Allgemeine Wirtschaftsstatistik wird von der EZB intensiv genutzt. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) liefert den quantitativen Referenzwert für die Definition und die Messung der Preisstabilität durch die EZB. Der EZB-Rat trifft geldpolitische Entscheidungen auf der Grundlage einer umfassenden Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität. Im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse befasst er sich in erster Linie mit realwirtschaftlichen Gegebenheiten und trägt damit der Tatsache Rechnung, dass die Preisentwicklung auf kurze bis mittlere Sicht vom Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Güter-, Dienstleistungs- und

Faktormärkten beeinflusst wird. Die EZB prüft daher regelmäßig die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarktbedingungen, eine breite Palette von Preis- und Kostenindikatoren sowie Umfragen zum Geschäftsklima, die als Frühindikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung herangezogen werden.

Im Jahr 2000 veröffentlichte die EZB ihre Anforderungen im Bereich der Allgemeinen Wirt-

1 Die Sachstandsberichte 2008 und 2009 des Wirtschafts- und Finanzausschusses über den Informationsbedarf in der WWU können auf der Website der EZB abgerufen werden.

2 Das Europäische Statistische System umfasst das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) und die nationalen Statistikämter. Sowohl das Europäische Statistische System als auch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) entwickeln, erheben, erstellen und veröffentlichen europäische Statistiken. Ein Memorandum of Understanding zwischen Eurostat und der EZB regelt die Arbeitsteilung zwischen den beiden Institutionen. Die EZB ist in erster Linie für die monetäre Statistik und die Finanzstatistik sowie die Datenreihen über Finanzinstitute, Zahlungsverkehrssysteme, effektive Wechselkurse und die vierteljährliche Finanzierungsrechnung zuständig, während Eurostat vor allem für die (allgemeinen) Wirtschaftsstatistiken und alle nicht wirtschaftlichen Statistiken verantwortlich zeichnet. Die beiden Institutionen tragen gemeinsam die Verantwortung für die Außenwirtschaftsstatistiken (Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus), die europäischen nichtfinanziellen Sektorkonten und die statistische Infrastruktur.

schaftsstatistik und aktualisierte diese 2004.³ In den EZB-Monatsberichten vom April 2001 und April 2003 wurden die Entwicklungen hinsichtlich der Bereitstellung solcher Wirtschaftsdaten umfassend dargelegt. Auch später wurden in verschiedenen Statistikbereichen erzielte Fortschritte im Monatsbericht der EZB erörtert. In Abschnitt 2 des vorliegenden Aufsatzes werden die wichtigsten europäischen Wirtschaftsindikatoren vorgestellt. Im Hinblick auf Aktualität und Qualität der Daten verfolgen sie konkrete Ziele, die den höchsten internationalen Standards entsprechen. Abschnitt 3 gibt einen Überblick über die in den letzten Jahren in den einzelnen statistischen Bereichen erzielten Fortschritte sowie über künftige Herausforderungen. Außerdem wird die neue Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 (siehe Kasten) dargestellt, und es werden verschiedene weitere Aspekte im Zusammenhang mit der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik, beispielsweise die Saisonbereinigung, erläutert. In Abschnitt 4 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 DIE WICHTIGSTEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSINDIKATOREN

Im Februar 2003 verabschiedete der ECOFIN-Rat Anforderungen für die WEWIs. Dabei handelt es sich um eine Reihe von Schlüsselstatistiken des Euro-Währungsgebiets und der Europäischen Union zur Verbesserung der statistischen Datenbasis, die für die wirtschaftliche Analyse und politische Entscheidungen im Euroraum zur Verfügung steht. Sie wurden auf Grundlage des Aktionsplans zum Statistikbedarf der WWU vom September 2000 erarbeitet, der von der Europäischen Kommission (Eurostat) in enger Zusammenarbeit mit der EZB erstellt wurde. Durch die Liste der WEWIs wurden ursprünglich die Ziele bezüglich der Aktualität und anderer Qualitätsaspekte von 19 unterjährigen makroökonomischen Schlüsselstatistiken zu Verbraucherpreisen, Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Konjunkturindikatoren sowie Arbeitsmarkt- und Außenhandelsindikatoren definiert. Die Fortschritte hinsichtlich dieser Ziele werden regelmäßig vom Wirtschafts- und Finanzausschuss mit

Unterstützung von Eurostat und der EZB überwacht. Die WEWI-Initiative hat sich seit ihrer Einführung als erfolgreich erwiesen: Die Ziele im Hinblick auf die Aktualität und den Erfassungsbereich der Statistiken wurden für einen Großteil der WEWIs weitgehend erreicht.

Im November 2007 stimmte der ECOFIN-Rat einer Aktualisierung der WEWIs zu, durch die die neuen Bedürfnisse der Nutzer berücksichtigt werden sollten. Diese ergaben sich aus Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds, unterschiedlichen Sichtweisen hinsichtlich der Datenqualität kurzfristiger Statistiken, einer verstärkten Konzentration auf Daten des Eurogebiets, Globalisierungsaspekten und dem Vergleich mit anderen großen Volkswirtschaften. Die bestehenden Zielvorgaben für die WEWIs wurden als weitgehend angemessen für wirtschaftliche und monetäre Zwecke erachtet, jedoch wurden insbesondere im Bereich der Dienstleistungen einige Defizite festgestellt. Das Fehlen harmonisierter Informationen zum Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet wurde für kritisch befunden, sodass drei neue Indikatoren zu den WEWIs hingefügt wurden: Preise für Wohnimmobilien, Wohnimmobilienverkäufe und Baugenehmigungen.

Darüber hinaus wurden ehrgeizigere mittel- bis langfristige Ziele im Hinblick auf die Aktualität ausgewählter WEWIs vorgeschlagen (z. B. die Veröffentlichung der Schnellschätzung des BIP-Wachstums 30 Tage nach Ablauf des Referenzzeitraums), allerdings mit der Maßgabe, die Verlässlichkeit der Schätzungen nicht zu beeinträchtigen. Die Verbesserung der Datenaktualität würde politische Entscheidungen der EZB und anderer Institutionen erleichtern und internationalen Standards besser gerecht werden. Die positiven Erfahrungen im Zusammenhang mit der Veröffentlichung der BIP-Schnellschätzung 45 Tage nach Ende des Bezugszeitraums haben gezeigt, dass eine größere Zeitnähe nicht zwangsläufig auf Kosten der Zuverlässigkeit gehen muss. Allgemein wird mittel- bis langfristig angestrebt,

3 Siehe EZB, Anforderungen im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik, und EZB, Aktualisierung der Anforderungen im Bereich der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik, auf der Website der EZB.

Wichtigste Europäische Wirtschaftsindikatoren					
Indikator des Euro-Währungsgebiets	Periodizität (m = monatlich; vj = viertel- jährlich)	Zielvorgabe für Veröffent- lichungsdatum	Derzeitiges Veröffent- lichungsdatum	Derzeitiges Veröffent- lichungsdatum von US-Indikatoren	
Verbraucherpreisindikatoren					
HVPI: Vorausschätzung	m	0	0		n.v.
HVPI: Endgültige Indizes	m	17	14-16		14-23
Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen					
Erste BIP-(Schnell)schätzung	vj	30 (vormals 45)	45		28
Erste Schätzung mit genauerer BIP-Aufschlüsselung	vj	60	64		28
Konten der institutionellen Sektoren	vj	90	121		56-60
Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte	vj	90	96		56-60
Konjunkturindikatoren					
Index der Industrieproduktion	m	40	42		14-17
Industrieller Erzeugerpreisindex (Inlandsabsatz)	m	30 (vormals 35)	34		13-20
Index der Auftragseingänge in der Industrie	m	50/40 ²	56		23-28
Index der industriellen Einfuhrpreise	m	45	[38]		9-18
Produktion im Baugewerbe	m	45	49		31
Umsatzindex für den Einzelhandel einschließlich Reparaturen	m	30	35		11-15
Umsatzindex für sonstige Dienstleistungen	vj (idealerweise m)	60	59		75
Erzeugerpreisindex für Dienstleistungen	vj (idealerweise m)	60	n.v.		17
Arbeitsmarktindikatoren					
Arbeitslosenquote	m	30	30		3
Offene Stellen	vj	45	74		40
Beschäftigung	vj	45	75		1-8
Arbeitskostenindex	vj	70	74		29
Außenhandelsindikatoren					
Außenhandelsbilanz	m	46	48		42
Wohnungsmarktindikatoren					
Preise für Wohnimmobilien ¹	vj	90	n.v.		45 ³
Verkauf von Wohnimmobilien	vj	90	n.v.		25
Baugenehmigungen	vj	90	89		20

Quelle: Wirtschafts- und Finanzausschuss, Sachstandsbericht über den Informationsbedarf in der WWU, 2009.

Anmerkung: n.v. = nicht verfügbar; [] = verfügbar, aber nicht veröffentlicht.

Das jeweilige Veröffentlichungsdatum bezieht sich auf die Anzahl der Kalendertage nach Ablauf des Referenzzeitraums. Durch die Lage von Wochenenden und Feiertagen innerhalb eines Monats kann es bei der Anzahl der Kalendertage nach Ablauf des Referenzzeitraums zu geringfügigen Abweichungen kommen.

1) Das Europäische Statistische System erstellt bislang keinen Preisindex für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet. Verfügbare Daten, wie beispielsweise der halbjährlich von der EZB erstellte Indikator, basieren teilweise auf Angaben nicht amtlicher Quellen.

2) Langfristig wird eine Veröffentlichung nach 40 Tagen angestrebt.

3) Monatswerte.

einen harmonisierten Veröffentlichungskalender zu erstellen, nach dem die WEWIs – je nach Indikator – 30, 60 oder 90 Tage nach Ablauf des Berichtszeitraums erscheinen werden. Bei diesem Vorhaben wird die Interdependenz der verschiedenen WEWIs berücksichtigt, das heißt, dass die Berechnung eines bestimmten WEWI (z. B. die BIP-Schnellschätzung) von der zeitnahen Verfügbarkeit anderer WEWIs abhängen kann. Die obige Tabelle gibt einen Überblick über die aktualisierte Liste der WEWIs.

Neben der Aktualität und Verfügbarkeit wurden bei der Überarbeitung auch andere Aspekte der Datenqualität untersucht, mit dem Ziel, die Genauigkeit, Verlässlichkeit und Vermittlung der WEWIs zu verbessern, was ein koordiniertes Vorgehen bei den WEWIs und den Ausgangsdaten erforderlich machte. Überdies ist eine gute Abstimmung innerhalb des Europäischen Statistischen Systems notwendig, da Angaben des Euroraums auf nationalen Daten beruhen. Eurostat und die EZB haben diesbezüglich bereits

eine Reihe von Initiativen auf den Weg gebracht, darunter auch Vorschläge für eine harmonisierte Revisionspolitik, für europäische Richtlinien zur Saisonbereinigung sowie für Leitlinien zur Kommunikation großer Revisionen.

Die Überarbeitung der WEWIs⁴ sieht vor, dass die aktualisierte Liste dieser Indikatoren und die damit verbundenen Qualitätsziele bis 2012 umgesetzt werden. Außerdem wurden verschiedene Forschungsvorhaben für die nächsten zehn Jahre benannt, die das künftige Spektrum der wichtigsten europäischen Konjunkturindikatoren prägen dürften. Dieser Ansatz wird es dem Europäischen Statistischen System ermöglichen, rasch auf neue Herausforderungen und Bedürfnisse der Nutzer zu reagieren. Die positiven Erfahrungen im Zusammenhang mit den WEWIs haben den Anstoß zu vergleichbaren Initiativen auf internationaler Ebene gegeben, wie beispielsweise den in Abschnitt 3.7 beschriebenen wichtigsten globalen Wirtschaftsindikatoren (Principal Global Indicators – PGIs).

3 ERZIELTE FORTSCHRITTE, DEREN BEURTEILUNG SOWIE ZUKUNFTSPERSPEKTIVEN

3.1 HARMONISierter VERBRAUCHERPREISINDEX

Der HVPI für das Euro-Währungsgebiet findet in der quantitativen Preisstabilitätsdefinition der EZB explizit Erwähnung und stellt daher den wichtigsten Maßstab dar, um den Erfolg der Geldpolitik zu beurteilen. Die nationalen HVPIs spielen ebenfalls eine bedeutende Rolle, beispielsweise bei der Bewertung der Konvergenz von nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten.

Der HVPI für das Eurogebiet wird zunächst als Vorausschätzung des Gesamtindex am letzten Tag des Referenzmonats veröffentlicht. Detaillierte Angaben folgen rund zwei Wochen danach. Die Vorausschätzung hat sich als äußerst zuverlässig erwiesen. Die aktualisierte Liste der WEWIs enthält eine Aufschlüsselung dieser Schätzung in fünf Hauptaggregate. Das Europäische Statistische

System prüft derzeit, inwiefern es möglich ist, eine solche Aufgliederung, beginnend mit der Energiekomponente und den sonstigen Rohstoffen, bereitzustellen.

Die bei der Erstellung der nationalen HVPIs von den jeweiligen Statistikämtern zu befolgende Methodik ist in zahlreichen EU-Verordnungen geregelt. Damit ist der HVPI eine der am stärksten harmonisierten Statistiken in der EU. In den vergangenen Jahren sind neue Verordnungen hinzugekommen, um die jeweiligen Tage eines Monats, an denen die Preise erhoben werden, zu vereinheitlichen⁵ und den konzeptionellen Rahmen des HVPI⁶ genauer abzustecken. Im Jahr 2009 wurde eine Verordnung über die statistische Behandlung saisonaler Erzeugnisse⁷ verabschiedet (d. h. solcher Produkte, die nicht das ganze Jahr über erworben werden können), die im Jahr 2011 umgesetzt wird.

Im Hinblick auf die internationale Vergleichbarkeit über die Grenzen der EU hinaus wurde mit der Veröffentlichung eines experimentellen HVPI für die Vereinigten Staaten durch das US-amerikanische Bureau of Labor Statistics eine wesentliche Verbesserung erzielt. Darüber hinaus arbeiten immer mehr Nicht-EU-Staaten in Europa an der Erstellung oder Entwicklung von HVPIs.

Ein anderer wichtiger Bereich, in dem große Fortschritte erzielt wurden, ist die Messung der Auswirkungen staatlicher Maßnahmen auf die Inflation. Die EZB hat experimentelle, auf dem HVPI basierende Schätzungen administrierter

4 Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates zum Sachstandsbericht 2008 des Wirtschafts- und Finanzausschusses über den Informationsbedarf in der WWU, 4. November 2008.

5 Siehe Verordnung (EG) Nr. 701/2006 des Rates vom 25. April 2006 mit Durchführungsbestimmungen zur Verordnung (EG) Nr. 2494/95 im Hinblick auf den zeitlichen Rahmen der Preiserhebung für den harmonisierten Verbraucherpreisindex.

6 Siehe Verordnung (EG) Nr. 1334/2007 der Kommission vom 14. November 2007 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1749/96 über anfängliche Maßnahmen zur Umsetzung der Verordnung (EG) 2494/95 des Rates über harmonisierte Verbraucherpreisindizes.

7 Siehe Verordnung (EG) Nr. 330/2009 der Kommission vom 22. April 2009 mit Durchführungsbestimmungen zur Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für die Behandlung saisonaler Erzeugnisse im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

Preise (die von der Regierung festgelegt oder maßgeblich mitbestimmt werden) entwickelt und veröffentlicht.⁸ Parallel dazu hat Eurostat einen HVPI zu konstanten Steuersätzen erstellt, der erstmals im Oktober 2009 herausgegeben wurde.⁹ Diese Indizes ermöglichen der EZB eine präzisere Beurteilung der HVPI-Inflation und leisten einen wichtigen Beitrag zur Analyse der Verbraucherpreisentwicklung.

In den letzten Jahren sind die Inflationsstatistiken in vielen Ländern weltweit in den Blickpunkt des Interesses von Medien und Öffentlichkeit gerückt. Es ist von großer Bedeutung, dass die Öffentlichkeit Vertrauen in die amtlichen Inflationsmessungen hat und sie als verlässlich erachtet, selbst wenn sich diese nicht mit ihrer eigenen Wahrnehmung der Preisentwicklung decken. Innerhalb des Euro-Währungsgebiets hat eine Reihe nationaler Statistikämter Maßnahmen ergriffen, um das allgemeine Verständnis von Inflation und dafür, wie sie ermittelt wird, zu erhöhen. Die EZB hat zu diesen Initiativen beigetragen, indem sie auf ihrer Website einen speziellen Bereich eingerichtet hat, in dem mithilfe eines interaktiven Tools die Entwicklung des HVPI für den Euroraum und seiner Komponenten erläutert wird.¹⁰

Trotz der bereits erzielten Fortschritte spielt die Weiterentwicklung des HVPI eine zentrale Rolle. Dabei muss der Verbesserung und Harmonisierung der Methoden zur Stichprobenbildung und Qualitätsanpassung auch weiterhin höchste Priorität eingeräumt werden, so zum Beispiel gemeinsamen Verfahren zur Aktualisierung der nationalen Warenkörbe sowie zur Ermittlung und Ausgliederung jener Preisänderungen, die durch Qualitätsänderungen der Produkte bedingt sind. Obwohl sich auf diesem Gebiet in den vergangenen Jahren viel bewegt hat, sind weitere Anstrengungen erforderlich, um sicherzustellen, dass die angewandten Methoden vollständig miteinander vergleichbar sind. Ein anderer Schwerpunkt sind die abschließenden Arbeiten im Hinblick auf die Behandlung von selbst genutztem Wohneigentum. Ein von Eurostat koordiniertes Pilotprojekt, das (mit einer Ausnahme) inzwischen auf alle EU-

Mitgliedstaaten ausgeweitet wurde, dürfte 2010 erste Ergebnisse liefern. Mithilfe dieses Projektes sollten auch zeitnahe und verlässliche Informationen zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise bereitgestellt werden.

3.2 WOHNUNGSMARKTSTATISTIKEN

Vor und während der Krise wurden verstärkt Analysen der Wohnungsmärkte im Euro-Währungsgebiet und der EU durchgeführt. Gleichzeitig stieg auch der Bedarf an qualitativ hochwertigen Statistiken zu den Angebots- und Nachfragebedingungen an den Wohnimmobilienmärkten einzelner Staaten, des Euroraums sowie der EU. Ein besonderes Interesse galt dabei den im Zeitverlauf beobachteten Änderungen der Wohnimmobilienpreise. Die Verfügbarkeit und die statistische Qualität der vorhandenen nichtfinanziellen Daten zu den Wohnimmobilienmärkten sind jedoch alles andere als zufriedenstellend. In einigen Fällen lassen sich Informationen zum Wohnungsmarkt lediglich über nicht amtliche Quellen beziehen. Angesichts der Wichtigkeit vergleichbarer, hochwertiger Statistiken in diesem Bereich wurde die Liste der WEWIs im Jahr 2008 um drei Indikatoren ergänzt: Preise für Wohnimmobilien, Wohnimmobilienverkäufe und Baugenehmigungen. Während Daten zu den Baugenehmigungen bereits vom Europäischen Statistischen System erhoben werden und nur im Hinblick auf ihre statistische Zuverlässigkeit verbesserungsbedürftig sind, gibt es auf europäischer Ebene derzeit keine offiziellen harmonisierten Informationen zu den Wohnimmobilienpreisen und -verkäufen. Vielversprechend sind vor allem die derzeitigen Arbeiten des Europäischen Statistischen Systems im Zusammenhang mit der Ermittlung von Transaktionspreisen für selbst genutztes Wohneigentum, die harmonisierte Preisindizes für

8 Siehe EZB, Messung und Bewertung der Auswirkungen administrierter Preise auf die am HVPI gemessene Inflation, Kasten 4, Monatsbericht Mai 2007.

9 Siehe EZB, Neue Statistische Zeitreihen zur Messung des Einflusses indirekter Steuern auf die HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht November 2009.

10 Siehe den Bereich „Inflation und der Euro“ in der Rubrik „Lehrmaterial“ auf der Website der EZB.

Wohnimmobilien und vereinheitlichte Daten zu deren Veräußerung zum Ziel haben.

Um die statistische Lücke bei der Veränderung der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet und in den EU-Mitgliedstaaten zu schließen, erhebt die EZB in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken der EU Daten zu den Eigenheimpreisen in EU-Ländern. Seit 2001 erstellt und veröffentlicht die EZB ein Aggregat für den Euroraum, indem sie die Preisschwankungen bei Häusern und Wohnungen für die Euro-Länder zusammengewichtet. Seit Anfang 2005 werden auch Wohnraumpreise für EU-Mitgliedstaaten erhoben, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören.

Wenngleich keine Mühen gescheut wurden, um möglichst vergleichbare Datenreihen zu erstellen, stammen die Rohdaten aus verschiedenen nationalen amtlichen und nicht amtlichen Quellen, die sich in mehrfacher Hinsicht voneinander unterscheiden können. So gibt es beispielsweise Abweichungen bei der Art der erfassten Preise, dem Abdeckungsgrad der Regionen und Wohnraumarten sowie anderen statistischen Aspekten, insbesondere der Methode, wie im Zeitverlauf auftretende Preisänderungen um eine modifizierte Zusammensetzung der in der Stichprobe enthaltenen Wohnbauten bereinigt werden. Vor diesem Hintergrund sind vollständig vergleichbare Preisindizes für Wohnimmobilien dringend erforderlich, um die Konjunkturanalyse, die für geldpolitische Belange eine wichtige Rolle spielt, zu vervollständigen.

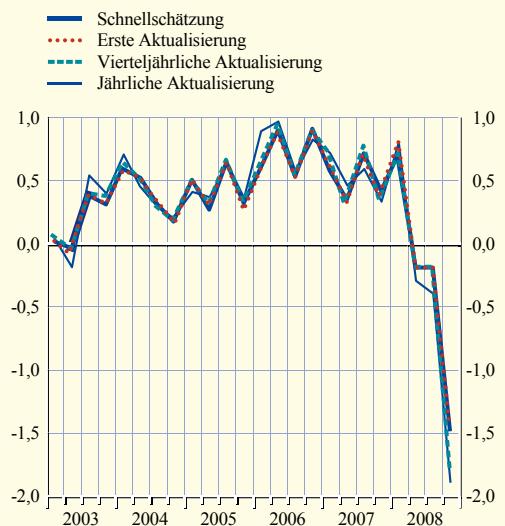
3.3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden im Einklang mit dem Europäischen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95)¹¹ erstellt und bieten einen umfassenden und einheitlichen Überblick über die Volkswirtschaft.

Eurostat gibt seit Mai 2003 eine Schnellschätzung der vierteljährlichen saison- und arbeitstäglichen bereinigten Wachstumsrate des BIP-Volu-

Vierteljährliche Wachstumsrate des BIP-Volumens im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

mens heraus, die 45 Tage nach Ablauf des Referenzquartals veröffentlicht wird. Die Aktualität der ersten Schätzungen zu den wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP und zur Aufschlüsselung der Wertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen wurde von ehemals 70 auf derzeit 64 Tage verbessert. Die Schnellschätzung des BIP für das Euro-Währungsgebiet ist ein zuverlässiger¹² und weithin anerkannter Indikator mit einer Länderabdeckung von mittlerweile 95 % des im Euroraum erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukts. Die darin ausgewiesene Entwicklung des BIP-Wachstums im Eurogebiet weicht nicht wesentlich von späteren Schätzungen ab. Wie die obige Abbildung verdeutlicht, resultieren die Revisionen zumeist aus der Einbeziehung jährlich verfügbarer Daten.

Die ersten Schätzungen der Einkommensdaten (einschließlich Arbeitnehmerentgelt) sowie die

11 Siehe Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates vom 25. Juni 1996 zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft.

12 Siehe EZB, Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2009.

Aufschlüsselung der Bruttoanlageinvestitionen nach Vermögensarten und die Aufgliederung des Außenhandels nach Waren und Dienstleistungen werden in der Regel zusammen mit den Erwerbstätigenzahlen (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) nach 72 Tagen bekannt gegeben. Die übrigen Variablen, darunter auch die Aufspaltung des Arbeitnehmerentgelts nach Wirtschaftszweigen, werden innerhalb von 100 Tagen nach Ablauf des Bezugsquartals herausgegeben. Eine weitere wichtige Datenveröffentlichung betrifft die integrierten vierteljährlichen Sektorkonten für den Euroraum,¹³ die Eurostat und die EZB seit Juni 2007 bereitstellen. Dieser Datensatz, der gegenwärtig rund 120 Tage nach Ende des Referenzquartals erscheint, bietet einen umfassenden Überblick über den gesamten Wirtschaftsprozess, angefangen von der Produktion bis hin zu den Finanztransaktionen und der Bilanzierung. Aktuell wird daran gearbeitet, die seit 2006 jährlich von der EZB aufbereiteten vierteljährlichen Daten des Eurogebiets zum Sachvermögen und zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums einfließen zu lassen.

Im Zuge der Überarbeitung der WEWIs sind noch weitere Verbesserungen der Datenaktualität vorgesehen. Mittelfristig wird angestrebt, die vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum bis 2012 auf Basis eines harmonisierten Veröffentlichungskalenders vorzulegen. Den Anfang bildet dabei eine Schnellschätzung des BIP nach 30 Tagen, gefolgt von einer ersten Schätzung der Verwendungskomponenten nach 60 Tagen und den vierteljährlichen Sektorkonten nach 90 Tagen. Die Bekanntgabe der BIP-Schnellschätzung nach 30 Tagen würde den Belangen der Politik besser Rechnung tragen und die Aktualität auf internationalen Standard heben. Die Umsetzbarkeit dieses Anliegens wird derzeit geprüft.

Das Europäische Parlament und der Rat verabschiedeten im Dezember 2007 eine Verordnung, welche die nationalen Statistikämter verpflichtet, Eurostat zusätzliche Daten zu den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen,

etwa zur Dauerhaftigkeit der privaten Konsumausgaben und zur geografischen Aufgliederung der Ausfuhren und Einfuhren, zu liefern. Durch die besagte geografische Aufschlüsselung können Außenhandelsdaten des Euroraums, die lediglich die Transaktionen der Euro-Länder mit Drittstaaten umfassen, aufbereitet werden. Gegenwärtig spiegeln die Exporte und Importe des Eurogebiets auch den Handel mit Waren und Dienstleistungen unter den Euro-Ländern wider, und sie sind nicht um Asymmetrien bei der Erfassung des Handelsverkehrs auf nationaler Ebene bereinigt. Dies ist der größte konzeptionelle Nachteil der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums und auch der Hauptunterschied zu den integrierten vierteljährlichen Sektorkonten nach institutionellen Sektoren.

Weitere Herausforderungen ergeben sich aus der Harmonisierung der Saisonbereinigungsverfahren sowie der Veröffentlichungs- und Revisionspolitik (siehe Abschnitt 2). Im Verlauf der Jahre 2005 und 2006 führte das Europäische Statistische System wesentliche Änderungen¹⁴ im Bereich der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ein; hierzu zählten beispielsweise verkettete Volumenindizes und eine neue Behandlung der unterstellten Bankgebühr. Da die Statistikämter diese Änderungen auf nationaler Ebene zeitlich gestaffelt umgesetzt haben, wurden die Revisionen der einzelnen Länder fortlaufend in den Ergebnissen des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen, wodurch die Vergleichbarkeit und Stabilität der Statistiken beeinträchtigt und die Notwendigkeit einer engen Koordination größerer Revisionen besonders augenfällig wurde. Darüber hinaus wurde die Länge der Zeitreihen mit einheitlichen zurückgerechneten Daten für mehrere Länder verringert, was eine Verkürzung der offiziellen Eurostat-Zeitreihen für das Eurogebiet von 1991 auf 1995 zur Folge hatte. Um dem Bedarf der Nutzer an langen Zeitreihen gerecht

13 Siehe EZB, Die Einführung vierteljährlicher Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2007.

14 Siehe EZB, Verbesserungen bei den Statistiken zum Bruttoinlandsprodukt und den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2005.

zu werden, hat die EZB kürzlich Schätzungen veröffentlicht, die das vierteljährliche BIP im Euroraum sowie die wichtigsten Ausgabenkomponenten seit 1980 abbilden.¹⁵ Um derartige Umstellungsprobleme künftig zu vermeiden, wird der Koordination der nächsten großen Revision, im Zuge derer die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2, siehe Kasten) im September 2011 in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen integriert werden soll, erhebliche Aufmerksamkeit geschenkt. Ein eng abgestimmtes Vorgehen wird auch bei der Einführung des revidierten Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen gefordert sein, die für 2014 vorgesehen ist.

In letzter Zeit wurde im Rahmen verschiedener Initiativen vorgeschlagen, einen Satz alternativer Indikatoren zu entwickeln, die über das Bruttoinlandsprodukt hinausgehen.¹⁶ Das BIP ist im Wesentlichen eine Messgröße der Marktproduktion und kann sicherlich auch Erkenntnisse über bestimmte Aspekte der Wohlfahrt liefern; als Indikator des wirtschaftlichen Wohlstands war es per se jedoch nie vorgesehen. Als ein geeigneteres Maß des Wohlstands oder Lebensstandards der Bürger wird die Verwendung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte angeregt, da große Unterschiede zwischen dem Einkommen der Einwohner eines Landes und den Messgrößen der inländischen Produktion bestehen können. So wird etwa ein Teil der Einkünfte von nicht im Land Ansässigen erzeugt, während andererseits im Land ansässige Personen auch Einkünfte aus dem Ausland beziehen.

Des Weiteren wird mit dem verfügbaren Einkommen der Privathaushalte beispielsweise dem Umstand Rechnung getragen, dass die von privaten Haushalten entrichteten Steuern von deren verfügbarem Einkommen abgehen, während staatliche Transferzahlungen hinzukommen. Aus demselben Grund sind insbesondere mit Blick auf die privaten Haushalte Vorschläge zu begrüßen, die Daten zu den Einkommensströmen dahingehend zu erweitern, dass Messgrößen der Forderungen, Verbindlichkeiten und des Reinvermögens einbezogen werden. Dies war eines der zentralen Anliegen der EZB, als sie gemeinsam mit Eurostat die auch

finanzielle Vermögensbilanzen umfassenden integrierten vierteljährlichen Sektorkonten des Euroraums konzipierte, und ebenso bei den derzeitigen Plänen, nichtfinanzielle Bilanzdaten nach Wirtschaftssektoren einzuführen. Diese Vorschläge unterstreichen schließlich auch die Bedeutung eines aktuellen Projekts des Eurosystems, im Rahmen dessen eine Befragung der privaten Haushalte zu Finanzen und Konsum konzipiert werden soll.

Das BIP um eine begrenzte Zahl von (nichtmonetären) Indikatoren des Wohlstands zu ergänzen, könnte sich als vorteilhaft erweisen, sofern einige Bedingungen erfüllt sind: Die Indikatoren müssen präzise definiert sein, von einer unabhängigen Institution erstellt werden und auf einer transparenten Methodik basieren, die auf einer ausreichenden Menge von Metadaten fußt.

3.4 KONJUNKTURSTATISTIKEN

Konjunkturstatistiken wie beispielsweise Datenreihen zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zum Auftragseingang und zu den Erzeugerpreisen liefern wichtige Informationen für die Konjunkturanalyse und werden auch von der EZB bei ihrer Untersuchung des Konjunkturzyklus und des Preisdrucks verwendet. Sie stellen – oftmals auf monatlicher Basis – aktuelle und detaillierte Angaben bereit und bilden eine Ergänzung zu den umfassenderen Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Die Aktualität der Konjunkturindikatoren ist ein wichtiges Qualitätsmerkmal für die EZB. Seit dem Jahr 2004 werden rund 35 Tage nach Ablauf des Bezugsmonats Vorausschätzungen zur Einzelhandelsstatistik des Eurogebiets (mit geringer Aufschlüsselung) veröffentlicht. Verglichen mit der früheren Vorlaufzeit von rund 65 Tagen stellt dies eine erhebliche Verbesserung dar.¹⁷ Auch bei anderen Kurzfristindikatoren hat

15 Diese langen Zeitreihen zum BIP des Eurogebiets und seinen wichtigsten Ausgabenkomponenten sind auf der Website der EZB im Statistical Data Warehouse verfügbar.

16 Siehe beispielsweise J. E. Stiglitz, A. Sen und J.-P. Fitoussi, Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2009.

17 Siehe EZB, Vorausschätzungen der Einzelhandelsumsätze im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht April 2004.

sich die Aktualität in letzter Zeit verbessert, wenn auch nicht so stark.

Im Jahr 2005 wurde eine Überarbeitung der EU-Verordnung über Konjunkturstatistiken verabschiedet.¹⁸ Laut dieser Verordnung sind Indikatoren mit internationaler Tragweite weiter in Transaktionen innerhalb und solche außerhalb des Euroraums aufzugliedern. Darüber hinaus wurde die Erstellung eines Einfuhrpreisindex für das Eurogebiet vorgeschrieben, der nun von Eurostat veröffentlicht wird. Dieser Index¹⁹ schließt eine entscheidende Lücke bei der Analyse des im Euroraum vorherrschenden Preisdrucks.

Die Daten zu den Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet beruhen auf den Länderangaben des europäischen Verbands der Automobilhersteller (European Automobile Manufacturers' Association), die alle Euro-Länder außer Zypern und Malta umfassen. Dieser monatliche Indikator liegt etwa 15 Tage nach Ende des Referenzmonats vor; die Daten werden von der EZB saison- und arbeitstäglich bereinigt.

Im Blickpunkt der Konjunkturstatistiken stehen traditionell die Entwicklungen im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor. Allerdings werden knapp 72 % der Wertschöpfung des Eurogebiets im Bereich der (marktbestimmten und nicht marktbestimmten) Dienstleistungen erwirtschaftet. Um den Mangel an zuverlässigen Indikatoren für den Dienstleistungssektor auszugleichen, müssen der überarbeiteten Verordnung zufolge für eine Reihe von marktbestimmten Dienstleistungen Erzeugerpreis- und Umsatzindizes erstellt werden. Die entsprechenden Daten werden seit ein paar Jahren schrittweise – allerdings nur vierteljährlich – bereitgestellt; die Umsatzzahlen erscheinen mit einer Verzögerung von rund 60 Tagen, die Angaben zu den Erzeugerpreisen nach etwa 90 Tagen. Außerdem decken die verfügbaren Daten derzeit nur eine begrenzte Anzahl von Dienstleistungen ab. Bis Mitte 2010 dürfte sich der Erfassungsgrad jedoch verbessern, da die verbleibenden nationalen Ausnahmeregelungen bis dahin auslaufen.

Eine große Herausforderung im Hinblick auf die Konjunkturstatistiken resultierte im Jahr 2009

aus der Umstellung des Basisjahres von 2000 auf 2005 und aus der Einführung der neuen NACE-Klassifikation (siehe Kasten). Was die Zukunft betrifft, so ergibt sich – neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Indikatoren für den Dienstleistungssektor – zusätzlicher Verbesserungsbedarf in Schlüsselbereichen wie der kontinuierlichen Harmonisierung und dem steten Ausbau der Zuverlässigkeit bereits bestehender Indikatoren. Für die Indizes der Einzelhandelsumsätze und der Erzeugerpreise sind entsprechende Arbeiten bereits im Gange. Die erfolgreich etablierte Erstellung zuverlässiger Schnell- bzw. Vorausschätzungen für das BIP und den HVPI im Euroraum sollten das Europäische Statistische System ermutigen, solche zeitnahen Schätzungen auch für andere Wirtschaftsindikatoren zu konzipieren. Diesbezüglich wurden bereits Vorschläge unterbreitet, eine Schnellschätzung für die Industrieproduktion rund einen Monat nach Ablauf des Betrachtungszeitraums ($t + 30$) bereitzustellen.

Die Konjunkturstatistiken des Eurogebiets enthalten auch einige Arbeitsmarktindikatoren. Hier sind insbesondere die Zeitreihen zur Erwerbstätigkeit, zu den geleisteten Arbeitsstunden und zu den Löhnen zu nennen. Die monatlichen Schätzungen werden vierteljährlich veröffentlicht, da sie auf der Grundlage sowohl monatlicher als auch vierteljährlicher nationaler Daten erstellt werden. In der Regel übertreffen diese Daten zwar die in der EU-Verordnung über Konjunkturstatistiken niedergelegten Anforderungen bezüglich der Aktualität, doch können die Ergebnisse in einigen Bereichen sehr volatil ausfallen (z. B. bei den geleisteten Arbeitsstunden). Was den Erfassungsgrad angeht, so existieren diese Indikatoren nur für die Industrie und das Baugewerbe und sind mit den entsprechenden Arbeitsmarktindikatoren aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vergleichbar (siehe den folgenden Abschnitt).

18 Siehe 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 über Konjunkturstatistiken.

19 Siehe EZB, Neue Indizes für industrielle Einfuhrpreise und industrielle Erzeugerausfuhrpreise im Euro-Währungsgebiet, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2008.



AKTUALISIERUNG DER SYSTEMATIK DER WIRTSCHAFTSZWEIGE

Die Systematik der Wirtschaftszweige NACE¹ bildet den statistischen Rahmen für eine große Anzahl europäischer Statistiken wie die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Konjunkturstatistiken und Arbeitsmarktstatistiken.² Der Wechsel zu NACE Revision 2 wird nach statistischen Bereichen organisiert und ist für den Zeitraum von 2009 bis 2011 vorgesehen. Revisionen statistischer Systematiken sind erforderlich, um Veränderungen in der Wirtschaftsstruktur Rechnung zu tragen (etwa durch die Aufnahme neuer Wirtschaftstätigkeiten und Produkte).

Merkmale der Systematik NACE Revision 2

Die NACE-Systematik ist für das Europäische Statistische System obligatorisch und ist vollständig konsistent mit der Internationalen Standardklassifikation der Wirtschaftszweige (International Standard Industrial Classification of all Economic Activities – ISIC). Die NACE-Systematik ist hierarchisch gegliedert und unterteilt Wirtschaftszweige in Abschnitte, Abteilungen, Gruppen und Klassen. Klassen können auf nationaler Ebene weiter untergliedert werden.

In der NACE Revision 2 bleiben die grundlegenden Klassifizierungsvorschriften, d. h. die Zuordnung statistischer Einheiten auf der Grundlage der wertschöpfungsintensivsten Wirtschaftstätigkeit, unverändert. Jedoch enthält die NACE Revision 2 zusätzliche Details, durch die neue Produktionsarten und neu entstehende Industriezweige berücksichtigt werden sollen. So wurde beispielsweise die neue Abteilung „Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen“ geschaffen, um Hightech-Aktivitäten zusammenzufassen. Die größte Anzahl an Details ist im Dienstleistungsbereich hinzugekommen. So kommen beispielsweise im Abschnitt „Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie“ bestimmte Aktivitäten wie mobile Essensdienste und Event-Caterer nun besser zum Ausdruck. Im neuen Abschnitt „Information und Kommunikation“ werden die Produktion und die Verbreitung von Informationen, informationstechnische Tätigkeiten und die Datenverarbeitung zusammengefasst, die früher in verschiedenen Kategorien zu finden waren.

Die meisten neuen NACE-Klassen blieben unverändert, mussten lediglich umbenannt werden oder wurden aus zwei oder mehreren früheren NACE-Klassen abgeleitet. In etwa einem Drittel der Fälle wurde eine frühere NACE-Klasse in zwei oder mehr Klassen aufgegliedert. Die komplizierteste Umstrukturierung war in Fällen erforderlich, in denen zwei oder mehr Klassen der früheren NACE-Systematik zwei oder mehr Klassen der NACE Revision 2 entsprachen.

Umsetzung der NACE Revision 2

Seit dem Berichtszeitraum Januar 2009 (monatliche Indikatoren) bzw. seit dem ersten Quartal 2009 (vierteljährliche Indikatoren) gilt die NACE Revision 2 für Konjunkturindikatoren, wie

- 1 „NACE“ ist die Abkürzung des französischen Titels „Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes“, also der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in den Europäischen Gemeinschaften.
- 2 Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik.

etwa die Industrieproduktion, die industriellen Erzeugerpreise, den Auftragseingang oder die Einzelhandelsumsätze. Die Einführung der Systematik NACE Revision 2 wird insgesamt positiv bewertet, da dieses anspruchsvolle und komplexe Projekt ohne größere Verzögerungen vom Europäischen Statistischen System umgesetzt wurde.³ Manche Fragen sind jedoch noch offen und bedürfen einer weiteren Erörterung. Hier sind beispielsweise einige umfangreiche Revisionen bei den nationalen Reihen, die zum Teil ungenügende Bereitstellung zurückliegender Daten und das Fehlen vollständig einheitlicher Gewichte auf Länder- und auf europäischer Ebene zu nennen. Die Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet wurden erstmals für das erste Quartal 2009 gemäß der Systematik NACE Revision 2 veröffentlicht; allerdings stehen zurückliegende Daten für einige Mitgliedstaaten nur in begrenztem Umfang zur Verfügung, und es fehlt insgesamt an den erforderlichen saison- und arbeitstäglich bereinigten Daten. Die Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung wurden mit den im Oktober 2009 veröffentlichten Daten zu den europäischen Aggregaten für das erste Quartal 2009 durch Eurostat umgestellt, was einer Verzögerung von einem Jahr entspricht.

Der Umstellungsprozess wird 2010 und 2011 fortgeführt. Insbesondere die für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für September 2011 geplante Umstellung macht es erforderlich, dass alle Mitgliedstaaten den vereinbarten Zeitplan genau einhalten, damit die Bereitstellung vollständiger und verlässlicher Ergebnisse für den Euroraum zeitnah erfolgen kann.

³ Siehe EZB, Jüngste Veränderungen in den Konjunkturstatistiken, Kasten 4, Monatsbericht April 2009.

3.5 ARBEITSMARKTSTATISTIKEN

ERWERBSTÄTIGKEIT

Bei der Erstellung der Arbeitsmarktindikatoren hat es in den vergangenen Jahren zahlreiche Entwicklungen gegeben, sodass für 2010 wesentliche Verbesserungen zu erwarten sind. Daten zur Erwerbstätigkeit (d. h. die Anzahl der Erwerbstätigen) wurden teilweise schon seit 2003 aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen extrahiert; Gleiches gilt auch für die ersten Schätzungen der vierteljährlichen und jährlichen europäischen Aggregate. Seitdem haben diese Daten an Qualität und Aktualität gewonnen. Aufgrund einer größeren Abdeckung der vierteljährlichen nationalen Zeitreihen werden seit Juni 2006 die Schätzungen zur Beschäftigungslage im Eurogebiet (aufgeschlüsselt nach Angestellten und Selbständigen) 75 Tage nach Ende des Bezugsquartals herausgegeben. Eine weitere Neuerung der jüngeren Vergangenheit ist die zeitgleiche Veröffentlichung der nach Wirtschaftsbereichen aufgegliederten Erwerbstätigenzahlen. Da die ersten Schätzungen des

gesamten Arbeitnehmerentgelts im Eurogebiet zusammen mit der Mitteilung zur Erwerbstätigkeit veröffentlicht werden, können die Schätzungen auch anhand des abgeleiteten Indikators des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer berechnet werden. Dies ist zwar bereits ein großer Fortschritt, doch hat das Europäische Statistische System das angestrebte Ziel in puncto Aktualität, d. h. die Bekanntgabe der Ergebnisse 45 Tage nach Ende des Referenzquartals, noch nicht erreicht.

Die bevorzugte Bestimmungsgröße für die Analyse der Beschäftigungsentwicklung und die Kalkulation der Arbeitsproduktivität sind die geleisteten Arbeitsstunden. Verglichen mit groberen Messgrößen, wie zum Beispiel der Zahl der Erwerbstätigen oder Vollzeitäquivalente, liefern sie bessere Näherungswerte für den im Produktionsprozess tatsächlich aufgewendeten Arbeitseinsatz. Der Arbeitseinsatz gemessen an den tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden ist zudem länderübergreifend besser vergleichbar, da er auf zwischenstaatlicher Ebene keinen

strukturellen Unterschieden (z. B. Anteil der Teilzeitkräfte) unterworfen ist und genauere Daten zur Arbeitsproduktivität nach Wirtschaftszweigen ermöglicht, wenn eine Person in mehr als einer Branche tätig ist. Die ersten jährlichen Schätzungen für das Eurogebiet bis zum Jahr 2007 lagen Ende 2008 vor und wurden wegen der späteren Veröffentlichung nationaler Daten mit einiger Verzögerung aktualisiert. Entsprechende vierteljährliche Schätzungen, die für das Jahr 2004 vorgesehen waren, liegen hingegen noch nicht vor. Die Datenerfassung auf Länderebene dürfte sich Anfang 2010 verbessern, und den Erwartungen zufolge werden dann auch die ersten Aggregate für den Euroraum erstellt worden sein.

Die Messung des Arbeitseinsatzes anhand der geleisteten Arbeitsstunden ist gleichwohl nur eine Kompromisslösung, wenn man andere Bestimmungsgrößen, die um Unterschiede in der Zusammensetzung der Arbeitskräfte und im Qualifikationsniveau bereinigt sind, damit vergleicht. Diese sind für eine präzisere Messung der Arbeitsproduktivität von entscheidender Bedeutung, existieren aber auf Ebene des Eurogebiets noch nicht. Eurostat plant, im Rahmen des vom Europäischen Statistischen System durchgeführten EU-KLEMS-Projektes²⁰ an der Schätzung dieser Daten zu arbeiten. Als wichtigste Quelle für diese datenintensive Schätzung wird auf die Ergebnisse der EU-Arbeitskräfteerhebung zurückgegriffen.

Vierteljährliche Schätzungen der Beschäftigungsdaten lassen sich ebenfalls aus der Arbeitskräfteerhebung der EU gewinnen. Dieser umfangreiche Datensatz bietet ein Reihe weiterer Aufschlüsse (etwa nach Alter, Geschlecht, Beruf, Bildung), die andere Quellen nicht liefern und die für die Analyse der Arbeitsmarktentwicklung erforderlich sind. Die Aggregate für den Euroraum können erst 105 bis 115 Tage nach dem Bezugszeitraum erstellt werden, wenn alle Länder Europas ihre Daten vorgelegt haben.

ARBEITSLOSIGKEIT

Am letzten Tag des Monats, der auf den Referenzzeitraum folgt, wird für gewöhnlich die

monatliche harmonisierte Arbeitslosenstatistik des Euro-Währungsgebiets veröffentlicht. Die Daten werden anhand monatlicher und vierteljährlicher nationaler Angaben aus der Arbeitskräfteerhebung aufbereitet und – sofern möglich – mit den monatlichen registrierten Arbeitslosenzahlen interpoliert. Im Jahr 2008 konnte die Qualität der Daten für den Euroraum aufgrund einer Verbesserung der Methodik zur Schätzung der monatlichen nationalen Angaben deutlich gesteigert werden. Zudem trat 2009 die EU-Verordnung²¹ über die Erhebung harmonisierter vierteljährlicher Statistiken der offenen Stellen in Kraft, und ab Mitte Juni 2010 dürften neue Daten für den Euroraum verfügbar werden.

ARBEITSKOSTEN

Der Index der Arbeitskosten pro Stunde im Eurogebiet wurde in letzter Zeit mehrfach stark verbessert. So wurde 2009 die neue Systematik NACE Revision 2 eingeführt und das Referenzjahr des Index von 2000 auf 2008 umgestellt. Gleichzeitig wurde auch die Zahl der im Arbeitskostenindex abgebildeten Wirtschaftsbereiche um die nicht marktbestimmten Dienstleistungen erweitert. Die Sonderregelungen für die Meldung der Länderdaten sind inzwischen ausgelaufen, sodass sich die ersten vierteljährlichen Schätzungen, die nach rund 75 Tagen veröffentlicht werden, auf eine beinahe vollständige Länderabdeckung stützen werden.

Der von der EZB erstellte vierteljährliche Indikator der Tarifverdienste ist derzeit der aktuellste Indikator der Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Er wird etwa 50 Tage nach Ablauf des Berichtszeitraums bekannt gegeben, verglichen mit einem Nachlauf von rund 70 Tagen beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und bei den Lohnstückkosten (Volkswirt-

20 Das Akronym „EU-KLEMS“ bezeichnet die Standard-Produktionsfaktoren der Europäischen Union, nämlich Kapital (K) und Arbeit (L) sowie die Vorleistungsgüter Energie (E), Material (M) und Dienstleistungen (S). Weitere Angaben hierzu finden sich in Abschnitt 3.7.

21 Verordnung (EG) Nr. 1062/2008 der Kommission vom 28. Oktober 2008 zur Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 453/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates über die vierteljährliche Statistik der offenen Stellen in der Gemeinschaft im Hinblick auf Saisonbereinigungsverfahren und Qualitätsberichte.

schaftliche Gesamtrechnungen) sowie beim Arbeitskostenindex. Er basiert auf nicht harmonisierten monatlichen und vierteljährlichen Daten der Euro-Länder zu den tariflich vereinbarten Entgelten. Die Tariflöhne spiegeln den Anstieg der zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern vereinbarten Grundvergütung ohne die von den Arbeitgebern zu zahlenden Sozialbeiträge wider. In der Abgrenzung der EZB sind Sonderzahlungen, Überstundenzuschläge und sonstige Vergütungen nur dann enthalten, wenn sie das Ergebnis zentraler oder gewerkschaftlicher Tarifvereinbarungen sind. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung lag der Erfassungsgrad der Länder bei rund 90 % bis 95 %.

3.6 BRANCHEN- UND VERBRAUCHERUMFRAGEN

Die Ergebnisse der Branchenumfragen (verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Einzelhandel, Dienstleistungen) und der Verbraucherumfragen liefern sehr zeitnah Vorabinformationen über quantitative Indikatoren.²² Diese Umfragen fallen nicht in den Zuständigkeitsbereich des Europäischen Statistischen Systems, sondern werden von verschiedenen Statistikämtern und Forschungsinstituten bereitgestellt. Der Erfassungsgrad von Umfragen für das Euro-Währungsgebiet wurde erweitert und deckt nun auch den Dienstleistungssektor genauer ab. Beispielsweise ergänzte die Europäische Kommission ihre Branchenumfragen um eine neue Umfrage zum Finanzdienstleistungssektor (Finanzintermediation, Versicherungsdienstleistungen und Tätigkeit von Pensionskassen und Pensionsfonds sowie mit Finanzdienstleistungen verbundene Tätigkeiten). Die Umstellung der Branchenumfragen auf die neue Systematik NACE Revision 2 ist für 2010 vorgesehen. Das bedeutet, dass die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission und die entsprechenden Daten aus offiziellen Statistiken dann besser aufeinander abgestimmt sein werden.

Eine größere Aktualität der Ergebnisse für den Euroraum wurde auch dank der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor erzielt. Seit 2006 liegen Schnellschätzungen zum Ein-

kaufsmanagerindex auf Basis der Antworten von rund 85 % bis 90 % sämtlicher Umfrageteilnehmer bereits in der dritten Woche des Referenzmonats vor und liefern damit erste Informationen über die Entwicklung im Euro-Währungsgebiet. Die Verlässlichkeit der EMI-Schnellschätzung ist insgesamt gut. Die Bereitstellung von Schnellschätzungen für andere EMI-Umfragen, etwa zum Einzelhandel oder zum Baugewerbe, wäre wünschenswert.

3.7 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN

KLEMS-DATENBANK DER EU

Das EU-KLEMS-Forschungsprojekt wurde 2004 ins Leben gerufen und von der Europäischen Kommission finanziert, um die Produktivität und die Wachstumszerlegung in der EU auf Branchenebene zu analysieren. Im Jahr 2007 ersuchte der ECOFIN-Rat Eurostat, mit Unterstützung des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ) einen Umsetzungsplan zu erstellen und das Forschungsprojekt dergestalt weiterzuentwickeln, dass es im Rahmen des Europäischen Statistischen Systems regelmäßige Ergebnisse liefert. Der Umsetzungsplan wurde im Jahr 2008 vom ECOFIN-Rat gebilligt. Es ist vorgesehen, dass die Datenbank mit aktuellen Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die vom Datenlieferprogramm des ESVG 95 bereitgestellt werden, sowie ergänzend mit sonstigen offiziellen nationalen Daten gespeist wird.

Darüber hinaus sind weitere Forschungs- und Entwicklungsarbeiten geplant, um eine harmonisierte Methodik für Schätzungen des Kapitalstocks, des Kapitaleinsatzes und des qualitätsbereinigten Arbeitseinsatzes sowie Berechnungen der Multifaktorproduktivität und der Wachstumszerlegung zu erhalten. Es wird angestrebt, den kompletten statistischen Datensatz im Jahr 2012 zu veröffentlichen.

²² Siehe EZB, Umfragen zur Konjunktur-, Preis- und Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Währungsgebiet – Merkmale und Nutzen, Monatsbericht Januar 2004, und EZB, Die Aussagekraft von Branchenumfrageindikatoren bei der Konjunkturanalyse, Kasten 5, Monatsbericht Mai 2006.

UNTERNEHMENSDEMOGRAFIE

Die Statistik zur Unternehmensdemografie verfolgt, wie sich die Anzahl der Unternehmen (Neugründungen und Schließungen) und der Bestand an Geschäftseinheiten im Zeitverlauf verändern. Sie kann damit Informationen über das „Gesamtklima“ für das Unternehmertum allgemein und über die Dynamik einer Volkswirtschaft bereitstellen. Diese Aspekte bereichern nicht nur die strukturelle Analyse, sondern liefern auch Erkenntnisse für die konjunkturelle Analyse. Für das Eurogebiet insgesamt liegen jedoch keine offiziellen Statistiken zur Unternehmensdemografie vor. Im Rahmen der strukturellen Unternehmensstatistik müssen die Mitgliedstaaten der EU jährlich nationale Daten zur Unternehmensdemografie zur Verfügung stellen. Allerdings beeinträchtigen die für eine Reihe von Mitgliedstaaten bestehenden Ausnahmeregelungen die Bereitstellung von Aggregaten für das Euro-Währungsgebiet. Es ist vorgesehen, dass für den Berichtszeitraum 2008 alle EU-Mitgliedstaaten (jährliche) Daten zur Unternehmensdemografie liefern; dies muss innerhalb von 18 Monaten bis zwei Jahren nach Ende des Referenzzeitraums geschehen. Da derzeit keine Gesamtkennzahlen für den Euroraum verfügbar sind und die Aktualität der künftigen euroraumweiten Daten den Erwartungen zufolge unzureichend sein dürfte, haben die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder im Rahmen eines Projektes nationale Daten definiert, die zur Berechnung von Aggregaten einiger weniger Indikatoren zur Unternehmensdemografie für das Eurogebiet verwendet werden. Obwohl die nationalen Daten nicht vollständig harmonisiert sind, liefern sie weitgehend zufriedenstellende Abgrenzungen für die Indikatoren zur Unternehmensdemografie.

SAISON- UND KALENDERBEREINIGUNG

Viele Konjunkturindikatoren werden stark von Effekten beeinflusst, die regelmäßig jedes Jahr zur selben Zeit wiederkehren. Derartige Saisoneffekte können die zugrunde liegende Entwicklung der Konjunkturindikatoren verschleiern; die betreffenden Zeitreihen werden daher in der Regel um saisonale Schwankungen bereinigt.²³ Die Kalenderbereinigung, die zusätzlich zur Sai-

sonbereinigung durchgeführt wird, zielt darauf ab, die mit bestimmten Kalenderkonstellationen verbundenen Auswirkungen zu eliminieren.

Die Praktiken zur Saison- und Kalenderbereinigung sind in der EU bislang nicht ausreichend harmonisiert und können im Hinblick auf den für die Ermittlung und Schätzung der Effekte verwendeten Ansatz, die Vorgehensweise bei Revisionen, die Behandlung der Gesamt- und Komponentenangaben usw. variieren. Um die Verfahren zur Saison- und Kalenderbereinigung zu harmonisieren, hat das Europäische Statistische System unlängst umfassende Richtlinien für die Saisonbereinigung entwickelt.²⁴ Darüber hinaus haben die EZB und Eurostat – in Zusammenarbeit mit nationalen Lieferanten saisonbereinigter Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – Empfehlungen für einen einheitlicheren Ansatz für die Saison- und Kalenderbereinigung erarbeitet.

Globale allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Neben der wirtschaftlichen Analyse der Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet untersucht die EZB auch regelmäßig das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums. Ziel ist es, unter anderem die Auswirkungen weltwirtschaftlicher Veränderungen auf die Konjunktur im Eurogebiet zu beurteilen. Die Entwicklung statistischer Standards weltweit und deren Einhaltung ist alles andere als zufriedenstellend. Für einige Bereiche wurden jedoch bereits internationale Statistikstandards verabschiedet. So stimmt beispielsweise die Klassifikation der Wirtschaftszweige (ISIC) mit der europäischen Systematik (NACE) überein, und das System of National Accounts (SNA 2008) dient als Referenz für das daraus „abgeleitete“ Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG). Zudem intensivierten internationale Organisationen wie die Vereinten Nationen (UN) oder die OECD in den letzten Jahren ihre statistische Arbeit und stellten Empfehlungen, Handbücher und Leitfäden für nationale Statistikämter welt-

²³ Siehe EZB, Saisonbereinigung von Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet in der aktuellen Rezession, Kasten 7, Monatsbericht August 2009.

²⁴ Diese stehen auf der Website von Eurostat zur Verfügung.

weit bereit. Die Vereinten Nationen arbeiten beispielsweise an einem Handbuch mit internationalen Empfehlungen für den Index der Industrieproduktion, das 2010 veröffentlicht werden soll. Allerdings sind viele statistische Indikatoren, einschließlich jener für die Allgemeine Wirtschaftsstatistik, international nicht vergleichbar, da die statistischen Konzepte, die Datenabdeckung, die Bilanzierungsregeln und die Methoden zur Datenaufbereitung nach wie vor voneinander abweichen.²⁵ Teilweise als Reaktion auf die statistischen Erfordernisse, die sich aus den Finanzmarkturbulzen und dem Wirtschaftsabschwung ergaben, richtete die Inter-agency Group on Economic and Financial Statistics eine spezielle Website ein, auf der die wichtigsten globalen Indikatoren für die Volkswirtschaften der G-20-Länder dargestellt werden.²⁶ Die Website zielt darauf ab, die Beobachtung der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen dieser systemrelevanten Volkswirtschaften zu erleichtern. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20 verabschiedeten eine Empfehlung zur weiteren Verbesserung dieser Website, z. B. durch Schließung der Lücken bei den nationalen Daten und die Ergänzung um langfristige historische Zeitreihen.²⁷ Die internationale statistische Gemeinschaft muss allerdings noch große Herausforderungen bei der zeitnahen Bereitstellung kohärenter und vergleichbarer Statistiken meistern.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Insgesamt haben sich die Verfügbarkeit, Qualität und Aktualität der Allgemeinen Wirtschaftsstatistik im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren deutlich verbessert, und das Europäische Statistische System hat gut auf die Herausforderungen durch das ESZB reagiert. Allerdings gibt es nach wie vor noch einige Lücken. Die aktualisierte Liste der WEWIs geht auf viele davon ein, und aus Sicht der EZB hat deren Umsetzung weiterhin höchste Priorität. Außerdem kommen in den aktualisierten WEWIs die Erfahrungen zum Ausdruck, die die EZB bei der Durchführung der Geldpolitik im Euroraum in mehr als zehn Jahren gesammelt hat. Die größten Lücken tun sich bei

den Indikatoren für den Wohnimmobilienmarkt auf, zu denen entweder gar keine oder nur begrenzt Daten vorliegen. Dies betrifft insbesondere Statistiken zu den Preisen für Wohnimmobilien im Euroraum auf der Grundlage vergleichbarer Daten aller Euro-Länder. Weitere Verbesserungen sind auch bei der Bereitstellung von Statistiken für die immer wichtiger werdende Dienstleistungsbranche vonnöten.

Neben der Bereitstellung fehlender Statistiken sind auch weitere Anstrengungen bei der Harmonisierung bereits vorhandener Statistiken erforderlich. Eine Veröffentlichung von Erhebungen des Euro-Währungsgebiets 30, 60 oder 90 Tage nach Ende des Referenzzeitraums (je nach Statistik) ist von besonderem Interesse, da dieser Zeitplan gut mit den Sitzungen des EZB-Rats, auf denen zu Beginn jedes Monats der geldpolitische Kurs erörtert wird, korrespondiert. Ferner wäre eine stärkere Synchronisierung der nationalen Veröffentlichungs- und Revisionsgrundsätze wünschenswert. Eine intensivere Zusammenarbeit aller Beteiligten und ein entschiedenes Voranschreiten auf europäischer Ebene sind notwendig, um die Bereitstellung der für die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum erforderlichen Allgemeinen Wirtschaftsstatistik weiter zu verbessern.

25 Siehe EZB, Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan, Monatsbericht April 2005.

26 Siehe www.principalglobalindicators.org. Die Inter-agency Group setzt sich aus der BIZ, der EZB, Eurostat, dem IWF, der OECD, der UN und der Weltbank zusammen.

27 Siehe den Bericht „The Financial Crisis and Information Gaps“, der auf der G-20-Sitzung im November 2009 verabschiedet wurde und auf der Website des IWF abgerufen werden kann.

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 15

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

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	8. Januar 2010	15. Januar 2010	22. Januar 2010	29. Januar 2010
Gold und Goldforderungen	266 919	266 918	266 918	266 919
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	196 138	196 411	195 138	193 793
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	31 434	28 170	27 812	28 273
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	16 190	17 324	17 395	18 092
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	724 030	719 875	720 920	726 311
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	54 652	60 707	58 629	64 044
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	669 303	659 103	662 188	662 159
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	46	46	83	88
Forderungen aus Margenausgleich	30	19	19	20
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	26 890	27 264	28 468	26 705
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	329 637	327 173	328 848	331 188
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	29 112	29 894	32 054	33 532
Sonstige Wertpapiere	300 526	297 278	296 793	297 656
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 171	36 171	36 171	36 171
Sonstige Aktiva	252 181	251 300	248 673	250 202
Aktiva insgesamt	1 879 590	1 870 606	1 870 342	1 877 655

2. Passiva

	8. Januar 2010	15. Januar 2010	22. Januar 2010	29. Januar 2010
Banknotenumlauf	796 391	787 904	783 351	783 544
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	387 831	394 517	387 294	384 802
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	160 684	162 360	244 221	219 534
Einlagefazilität	227 141	232 147	143 073	165 261
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	6	10	0	7
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	497	516	293	442
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	123 371	119 094	133 000	143 563
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	46 338	43 404	41 016	40 245
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 710	4 994	4 967	2 718
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 560	9 215	8 428	9 395
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	51 249	51 249	51 249	51 249
Sonstige Passiva	166 468	165 474	166 502	167 455
Ausgleichsposten aus Neubewertung	220 213	220 213	220 213	220 213
Kapital und Rücklagen	72 962	74 028	74 028	74 028
Passiva insgesamt	1 879 590	1 870 606	1 870 342	1 877 655

Quelle: EZB.

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 Juli	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
Aug.	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
Sept.	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5
Okt.	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2
Nov.	18 286,0	9 743,2	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6

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
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2009 11. Aug.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. Sept.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13. Okt.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10. Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7. Dez.	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19. Jan.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9. Feb.	209,5	.	.	.	.

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

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 Devisenwappengeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html.

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

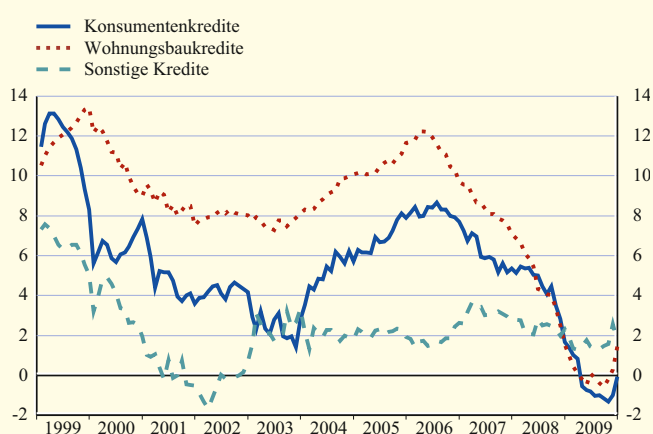
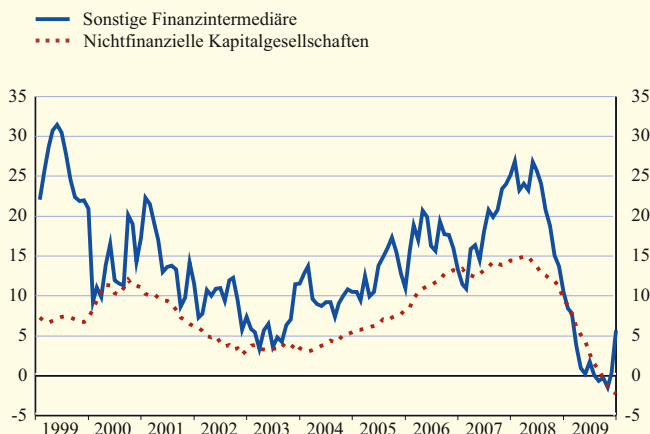
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ⁴⁾			
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	107,5	880,5	4 385,0	1 282,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	104,3	978,3	4 823,4	1 381,0	961,6	2 480,7	4 881,8	630,8	3 487,6	763,4
2009 Q2	100,1	1 026,1	4 793,3	1 284,6	974,7	2 534,0	4 890,4	635,6	3 487,5	767,3
2009 Juli	94,2	1 014,0	4 767,3	1 250,8	968,4	2 548,1	4 891,5	632,3	3 493,6	765,6
Aug.	91,2	1 003,8	4 766,8	1 249,8	962,8	2 554,2	4 899,2	630,7	3 500,9	767,7
Sept.	94,3	1 008,4	4 749,5	1 238,0	953,8	2 557,7	4 908,5	630,3	3 509,3	768,9
Okt.	88,6	999,9	4 731,0	1 222,0	946,8	2 562,2	4 917,4	628,1	3 519,7	769,7
Nov.	84,9	1 011,3	4 721,4	1 209,5	938,6	2 573,4	4 934,1	629,6	3 527,7	776,8
Dez. ^(p)	90,0	1 035,6	4 694,5	1 184,9	940,9	2 568,6	4 949,5	630,9	3 547,0	771,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	16,7	177,0	555,0	145,4	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	88,8	419,1	86,9	120,1	212,2	80,7	10,5	53,0	17,2
2009 Q2	2,3	52,7	-42,1	-51,7	-1,4	11,1	3,9	-4,7	2,4	6,1
Q3	-5,7	-15,2	-33,8	-44,4	-17,6	28,2	26,0	1,7	20,5	3,8
Q4 ^(p)	-4,3	28,5	-45,6	-54,3	-9,7	18,4	41,7	0,3	36,9	4,6
2009 Okt.	-5,7	-7,1	-13,4	-16,4	-5,2	8,3	10,0	-1,4	10,1	1,2
Nov.	-3,7	12,5	-7,9	-11,7	-7,1	10,9	16,6	0,7	8,0	7,9
Dez. ^(p)	5,1	23,1	-24,3	-26,1	2,6	-0,8	15,2	1,0	18,8	-4,6
Wachstumsraten										
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Dez.	-4,1	10,1	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Juni	-0,7	1,8	2,7	-5,7	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Okt.	-12,8	-1,4	-1,2	-11,8	0,7	3,9	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
Nov.	-14,4	0,3	-1,9	-12,1	-1,4	3,7	0,5	-1,0	0,3	2,5
Dez. ^(p)	-12,5	5,5	-2,3	-13,8	-1,6	3,9	1,3	-0,1	1,5	1,7

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)}

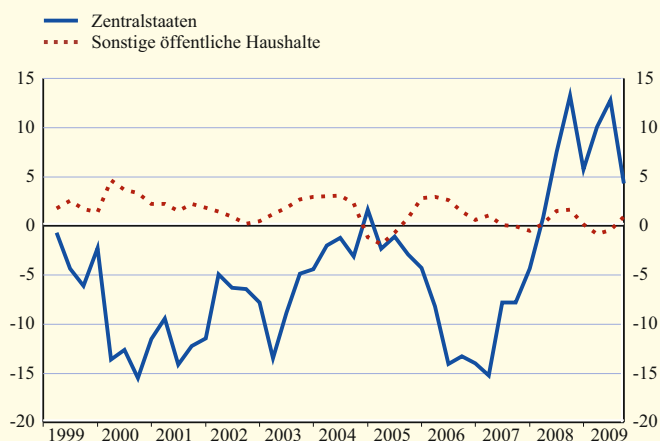
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 Q4	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 ^(p)	994,6	235,6	209,7	518,4	30,7	2 808,0	1 894,1	913,7	48,1	865,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 Q4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 Q1	2,0	5,5	-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 ^(p)	-3,8	-13,6	3,2	4,3	2,1	-75,3	-69,8	-5,8	0,9	-6,7
Wachstumsraten										
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 März	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Juni	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Sept ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-0,7	-9,9

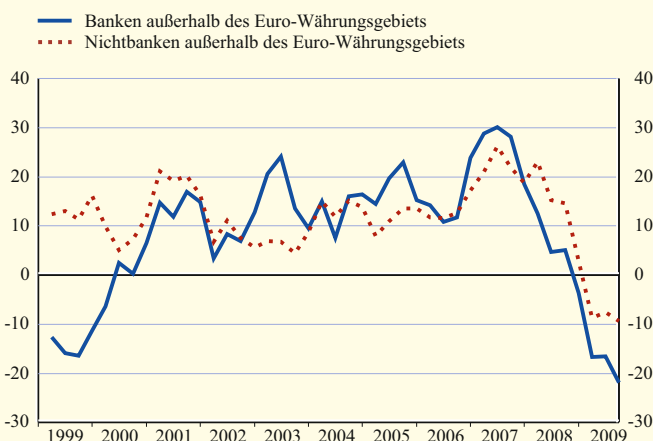
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

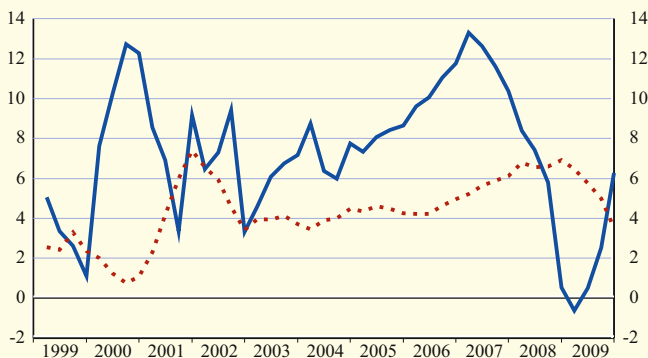
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt 1	Täglich fällig 2	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 7	Insgesamt 8	Täglich fällig 9	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 14
			Bis zu 2 Jahre 3	Mehr als 2 Jahre 4	Bis zu 3 Monaten 5	Mehr als 3 Monate 6				Bis zu 2 Jahre 10	Mehr als 2 Jahre 11	Bis zu 3 Monaten 12	Mehr als 3 Monate 13	
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 Q2	1 519,1	917,1	459,3	71,9	49,8	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 Juli	1 519,9	913,6	458,7	74,0	53,7	1,5	18,4	5 515,9	2 028,7	1 154,3	544,5	1 618,0	119,4	50,9
Aug.	1 531,0	929,1	451,8	76,1	56,0	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 122,0	552,7	1 632,6	120,1	48,1
Sept.	1 551,6	951,6	444,8	77,9	58,3	1,5	17,4	5 500,8	2 052,9	1 084,7	561,0	1 637,6	121,4	43,2
Okt.	1 561,3	963,5	442,6	78,5	60,1	1,5	15,1	5 513,5	2 084,9	1 040,7	573,5	1 650,7	123,8	39,9
Nov.	1 564,2	971,4	435,6	79,6	61,2	1,6	14,8	5 510,9	2 098,9	1 010,7	584,2	1 654,0	124,7	38,5
Dez. ⁴⁾	1 605,4	1 002,6	434,6	81,0	68,7	1,7	16,6	5 593,6	2 155,1	988,1	605,4	1 683,9	123,7	37,3
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q2	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	34,8	35,7	-13,4	6,1	8,6	0,0	-2,2	-3,8	42,4	-100,0	24,8	33,6	3,1	-7,7
Q4 ⁵⁾	53,4	50,8	-10,3	3,0	10,4	0,2	-0,7	92,8	102,0	-96,8	44,8	46,3	2,3	-5,8
2009 Okt.	10,5	12,3	-2,0	0,6	1,7	0,0	-2,2	13,5	32,1	-43,7	12,8	13,1	2,5	-3,3
Nov.	3,4	8,3	-6,8	1,1	1,1	0,0	-0,3	-2,4	14,0	-30,0	10,8	3,3	0,9	-1,4
Dez. ⁵⁾	39,5	30,1	-1,5	1,3	7,6	0,1	1,8	81,8	55,8	-23,0	21,2	29,9	-1,0	-1,1
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 Juni	0,5	4,5	-11,4	12,1	78,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Okt.	3,7	11,9	-15,4	18,5	139,8	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	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	14,3	12,2	-59,5
Dez. ⁵⁾	6,3	13,0	-13,9	23,5	146,6	28,2	-29,7	3,5	17,4	-27,3	16,4	13,0	7,5	-55,4

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

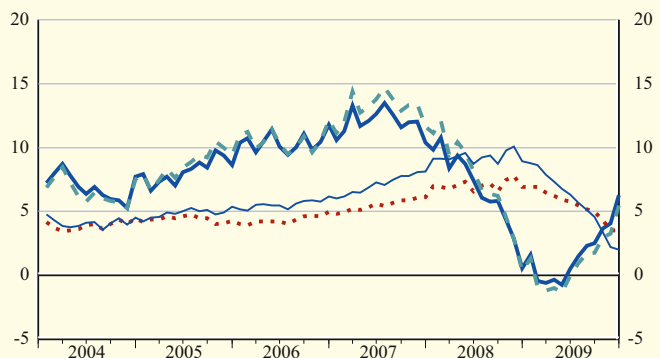
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten)⁴⁾
- Private Haushalte (in M3 enthalten)⁵⁾



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

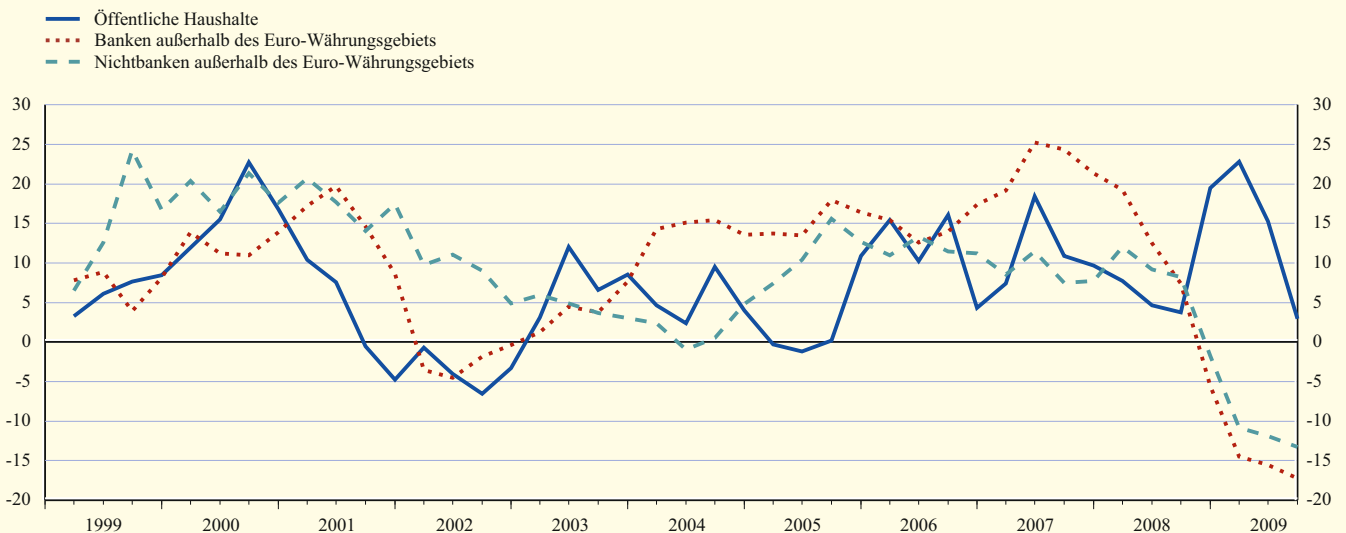
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 Q4	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 ^(p)	403,0	157,0	51,2	123,1	71,7	3 422,4	2 569,6	853,2	62,5	790,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 Q4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 Q1	15,7	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 ^(p)	-62,1	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-80,1	-67,3	-12,5	-1,3	-11,3
Wachstumsraten										
2006 Dez.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Dez.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Dez.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 März	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Juni	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Sept. ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,3	-28,3	-10,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

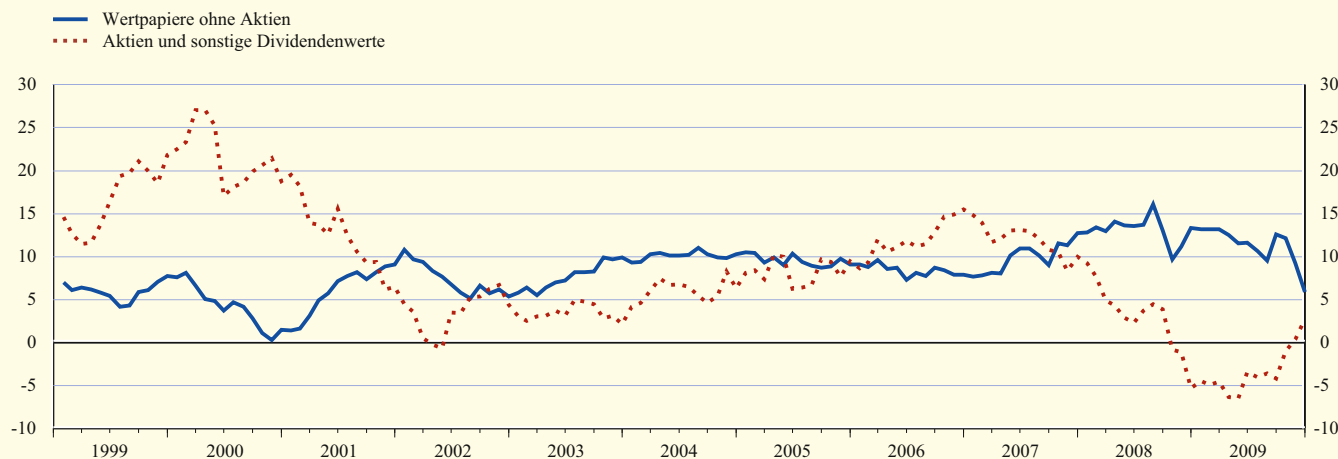
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
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 Q2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Juli	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
Aug.	6 305,2	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,2	1 496,0	441,9	771,1	283,0
Sept.	6 296,1	2 015,3	102,9	1 486,4	18,1	1 446,5	46,2	1 180,7	1 498,2	435,9	786,1	276,1
Okt.	6 271,1	1 991,6	102,8	1 500,3	17,3	1 447,7	42,4	1 169,0	1 502,0	437,0	787,9	277,1
Nov.	6 256,7	1 993,8	103,0	1 503,8	15,7	1 449,0	41,7	1 149,7	1 514,9	438,6	800,4	276,0
Dez. ^(p)	6 212,7	1 967,4	110,0	1 466,6	15,9	1 452,9	39,8	1 160,1	1 517,6	437,9	799,6	280,1
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
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 Q2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
Q3	20,2	-4,5	-0,3	34,0	-1,8	-6,3	-0,4	-0,5	7,5	9,1	0,3	-1,9
Q4 ^(p)	-99,1	-49,0	5,3	-19,0	-2,3	3,2	-6,9	-30,3	21,3	4,1	13,5	3,8
2009 Juli	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Aug.	7,5	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	2,5	0,5	0,5
Sept.	-1,4	-18,4	-0,2	25,4	0,6	-1,4	-0,2	-7,3	-0,8	-0,2	6,8	-7,3
Okt.	-23,5	-22,3	0,1	14,2	-0,7	-1,1	-3,5	-10,3	6,7	2,1	3,2	1,4
Nov.	-8,8	-1,0	1,4	2,2	-1,6	1,4	-0,3	-10,9	13,9	2,4	12,5	-1,0
Dez. ^(p)	-66,8	-25,7	3,7	-35,4	-0,1	2,9	-3,2	-9,1	0,7	-0,4	-2,3	3,4
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 Juni	11,6	11,9	1,4	18,0	19,8	29,0	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Juli	10,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	26,4	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Aug.	9,6	10,7	-2,0	18,3	13,8	22,7	-7,1	-9,4	-3,6	3,8	-8,5	-0,2
Sept.	12,6	11,3	4,1	24,2	15,5	24,9	-4,9	-5,7	-4,2	2,6	-8,2	-2,8
Okt.	12,1	8,4	5,7	26,8	-0,2	20,5	-9,3	-2,5	-0,9	6,3	-4,2	-2,3
Nov.	9,2	5,8	10,8	23,1	-3,9	14,3	-9,3	-3,4	0,4	7,4	-2,0	-3,4
Dez. ^(p)	5,9	4,0	18,3	18,9	-16,8	6,8	-22,5	-4,4	2,8	5,6	1,9	0,7

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

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Juli	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Aug.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Sept.	-3,1	-0,8	-0,8	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
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. ^(p)	-4,4	-1,2	-1,9	-1,3	-0,9	-0,3	-0,6

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 Q1	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Juli	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Aug.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,7	1,8	3,3	0,6
Sept.	4,2	1,2	0,0	0,3	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,3	0,4
Okt.	2,3	1,6	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,0	0,7	-3,2	-1,0	-1,6	-0,5
Nov.	2,5	1,2	0,0	1,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,9	-0,8	-0,1	-0,1
Dez. ^(p)	-2,6	-1,6	0,0	-1,9	-0,1	0,9	0,0	0,1	1,9	-0,3	1,5	0,8

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 privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 037,1	96,3	3,7	2,2	0,3	0,1	0,6
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 Q4	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 ^(p)	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3 ^(p)	2 569,6	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3 ^(p)	5 203,4	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

3. Kredite

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q4	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,1	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,3	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3 ^(p)	5 911,4	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3 ^(p)	1 894,1	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	913,7	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 935,8	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3 ^(p)	2 118,2	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 997,2	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3 ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

Quelle: EZB.

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investment- fonds-/ Geldmarkt- fondsanteile)	Investmentfonds-/ Geldmarkt- fondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2009	Mai	4 596,4	414,7	1 773,4	1 240,1	620,1	194,1	354,1
	Juni	4 710,0	378,1	1 872,8	1 251,5	627,6	200,7	379,2
	Juli	4 987,0	370,8	1 937,6	1 441,3	655,6	201,7	379,9
	Aug.	5 088,1	374,5	1 968,7	1 495,8	662,4	202,0	384,7
	Sept.	5 150,4	347,6	1 997,8	1 542,8	681,1	197,3	383,8
	Okt.	5 151,0	349,3	2 018,2	1 516,6	687,0	199,4	380,5
	Nov. ^(p)	5 212,9	337,3	2 047,2	1 552,1	689,1	199,6	387,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q1	-76,2	-23,1	-0,2	-9,1	-5,3	2,8	-41,4
	Q2	106,7	-0,7	99,8	19,5	2,2	9,7	-23,8
	Q3	163,3	-10,1	68,7	109,0	10,3	-3,1	-11,5

2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und ent- gegengenommene Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansäs- sigen außerhalb des Euro-Währungs- gebiets	7	
				3	4	5		
						Investmentfonds		
Bestände								
2009	Mai	4 596,4	105,9	4 195,0	3 427,3	437,1	767,7	295,5
	Juni	4 710,0	98,6	4 276,9	3 494,6	457,2	782,3	334,4
	Juli	4 987,0	103,1	4 528,2	3 701,7	483,3	826,4	355,6
	Aug.	5 088,1	106,1	4 633,0	3 784,3	493,3	848,7	348,9
	Sept.	5 150,4	96,4	4 729,4	3 860,0	514,0	869,5	324,6
	Okt.	5 151,0	97,0	4 734,4	3 859,2	521,8	875,2	319,6
	Nov. ^(p)	5 212,9	96,5	4 790,9	3 900,7	525,3	890,2	325,5
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q1	-76,2	-15,7	-22,8	-13,9	24,1	-8,8	-37,7
	Q2	106,7	0,3	93,0	74,7	20,8	18,3	13,5
	Q3	163,3	0,7	179,5	86,5	17,6	93,0	-16,8

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarkt- fonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilien- fonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
				3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2009	April	4 085,0	1 294,2	1 015,6	1 101,1	218,5	81,7	373,8	4 018,2	66,8	1 315,6
	Mai	4 195,0	1 348,1	1 078,9	1 087,4	221,1	79,2	380,3	4 128,2	66,7	1 295,4
	Juni	4 276,9	1 425,5	1 077,6	1 093,0	221,0	79,2	380,6	4 209,3	67,6	1 269,1
	Juli	4 528,2	1 485,2	1 242,1	1 111,6	222,9	78,1	388,3	4 462,9	65,2	1 285,4
	Aug.	4 633,0	1 510,2	1 290,7	1 139,9	225,5	78,1	388,6	4 567,9	65,1	1 285,2
	Sept.	4 729,4	1 531,0	1 344,7	1 165,0	219,3	77,3	392,1	4 664,0	65,4	1 253,0
	Okt.	4 734,4	1 545,5	1 323,1	1 177,6	225,1	78,7	384,3	4 669,1	65,4	1 246,2
	Nov. ^(p)	4 790,9	1 560,0	1 344,4	1 201,4	227,2	76,7	381,1	4 725,7	65,2	1 223,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Mai	18,3	12,1	12,4	-2,9	1,0	-3,1	-1,3	18,4	-0,1	-1,6
	Juni	69,9	60,8	2,3	-13,8	7,7	7,4	5,5	69,5	0,3	-28,2
	Juli	128,0	40,6	85,1	0,4	-1,4	-1,8	4,9	130,3	-2,4	16,4
	Aug.	28,2	11,8	9,8	7,4	1,6	-0,8	-1,4	28,4	-0,1	3,9
	Sept.	23,3	4,1	8,8	13,1	-1,6	-0,1	-0,9	22,8	0,5	-29,2
	Okt.	26,5	10,2	3,5	13,8	3,2	0,4	-4,5	26,7	-0,2	-5,8
	Nov. ^(p)	19,0	8,4	5,3	4,0	1,0	-0,4	0,7	19,1	-0,1	-20,4

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											
2008 Q4	1 708,4	1 206,2	335,0	617,3	150,2	3,2	100,4	502,1	130,7	163,6	25,5
2009 Q1	1 710,6	1 233,9	340,9	628,6	151,6	4,0	108,7	476,6	142,3	183,5	22,6
Q2	1 872,8	1 293,7	357,9	635,7	173,2	3,9	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3 ^(p)	1 997,8	1 383,3	388,5	668,1	185,8	4,9	135,9	614,5	180,1	234,6	22,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q1	-0,2	24,3	7,4	7,2	2,6	1,1	6,0	-24,4	13,2	14,7	-2,4
Q2	99,8	32,0	3,5	10,1	11,3	-0,8	7,9	67,8	6,8	48,7	-2,6
Q3 ^(p)	68,7	46,2	10,7	19,4	6,1	0,4	9,6	22,5	11,2	3,6	-0,8

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											
2008 Q4	1 156,0	582,4	67,6	-	31,1	26,3	456,1	573,5	103,3	183,7	60,6
2009 Q1	1 070,5	502,9	48,1	-	26,1	19,8	408,7	567,5	89,3	190,8	47,9
Q2	1 251,5	566,0	69,8	-	28,6	16,8	450,1	685,5	110,8	210,9	59,7
Q3 ^(p)	1 542,8	700,1	97,1	-	35,1	24,7	543,0	842,7	126,9	265,0	61,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q1	-9,1	-30,9	-14,3	-	-4,8	-2,3	-9,1	22,0	-5,7	20,3	-6,2
Q2	19,5	-4,2	1,3	-	-1,4	-3,4	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
Q3 ^(p)	109,0	31,6	7,1	-	3,3	2,3	19,6	77,4	2,3	33,9	1,4

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											
2008 Q4	621,9	494,6	93,9	-	400,7	-	-	127,3	13,3	19,4	0,4
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 ^(p)	681,1	592,5	78,5	-	514,0	-	-	88,5	14,4	19,4	0,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q1	-5,3	17,2	-6,9	-	24,1	-	-	-22,5	-3,1	-3,7	0,0
Q2	2,2	15,8	-5,1	-	20,8	-	-	-13,6	2,1	0,2	0,0
Q3 ^(p)	10,3	11,8	-5,8	-	17,6	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0

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) Für Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden siehe „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).

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

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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 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).

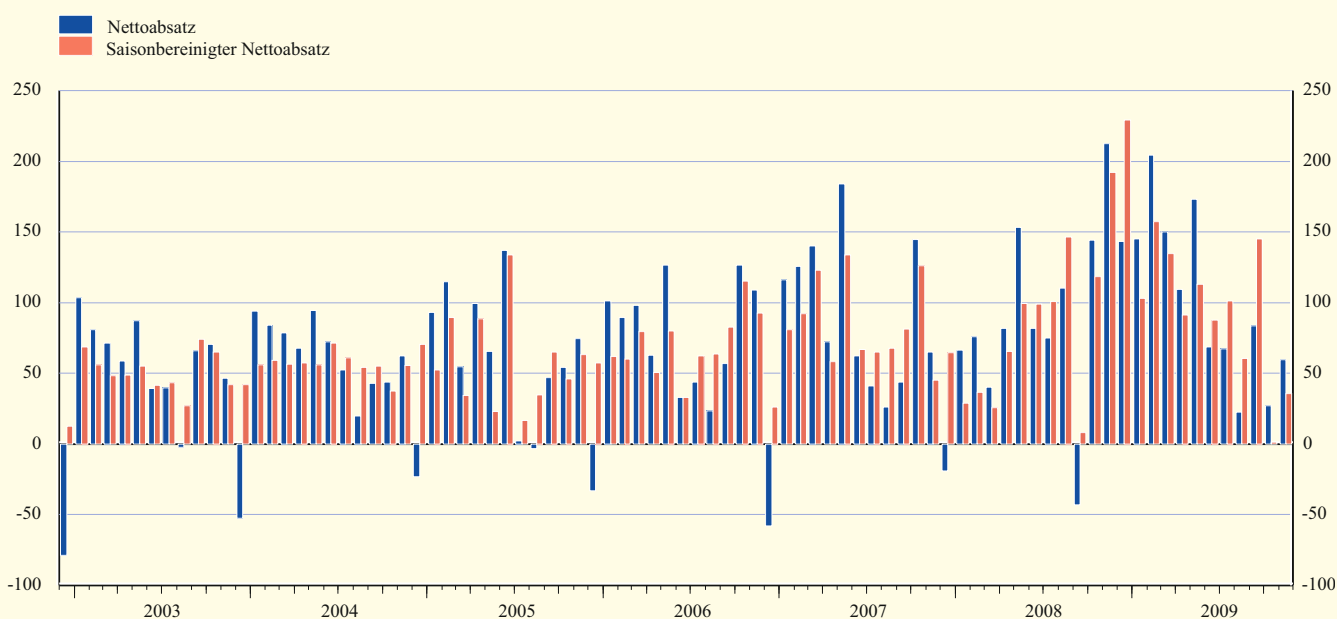
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2007	83,5	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,0	4,3	10,0	1,1
2008	95,1	23,1	34,9	4,2	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2008 Q4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,4	55,7	9,3	90,6	2,9
2009 Q1	166,6	39,7	35,1	7,0	83,9	0,9	131,6	20,3	45,1	5,2	58,7	2,4
Q2	117,1	21,7	27,3	11,5	53,8	2,8	97,3	21,1	27,1	7,3	39,0	2,8
Q3	57,8	0,2	9,9	10,1	35,4	2,3	102,2	9,7	29,1	12,8	47,1	3,5
2009 Aug.	22,3	-9,6	-4,3	-1,7	37,0	0,9	60,4	-0,5	7,3	2,8	48,9	1,9
Sept.	83,7	-7,7	-1,5	18,1	71,1	3,7	145,1	16,0	31,1	21,8	70,3	5,7
Okt.	27,0	-47,9	13,3	8,9	47,3	5,5	1,3	-73,1	-7,7	7,0	71,3	3,9
Nov.	59,7	9,3	10,8	2,8	34,1	2,7	35,7	12,0	1,5	2,3	19,5	0,3
	Langfristig											
2007	61,7	23,9	26,9	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
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
2008 Q4	116,0	2,8	80,9	4,5	26,2	1,6	111,4	12,4	56,3	4,8	37,0	0,8
2009 Q1	134,7	24,9	41,9	12,9	52,0	3,0	130,3	16,2	52,0	14,4	44,7	2,9
Q2	125,8	36,1	28,8	15,9	41,3	3,7	94,8	25,4	27,9	12,2	25,7	3,5
Q3	53,9	12,1	12,0	11,0	17,4	1,4	98,9	22,3	31,4	12,9	29,8	2,5
2009 Aug.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,5	10,1	2,7	40,4	2,9
Sept.	74,7	-8,1	1,4	19,8	61,0	0,7	120,3	7,0	31,6	21,8	57,2	2,6
Okt.	57,8	-6,2	8,6	10,6	39,2	5,6	54,9	-9,1	-12,5	10,7	61,4	4,4
Nov.	83,6	13,4	11,6	8,2	47,8	2,6	49,9	17,9	2,2	7,6	22,1	0,2

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



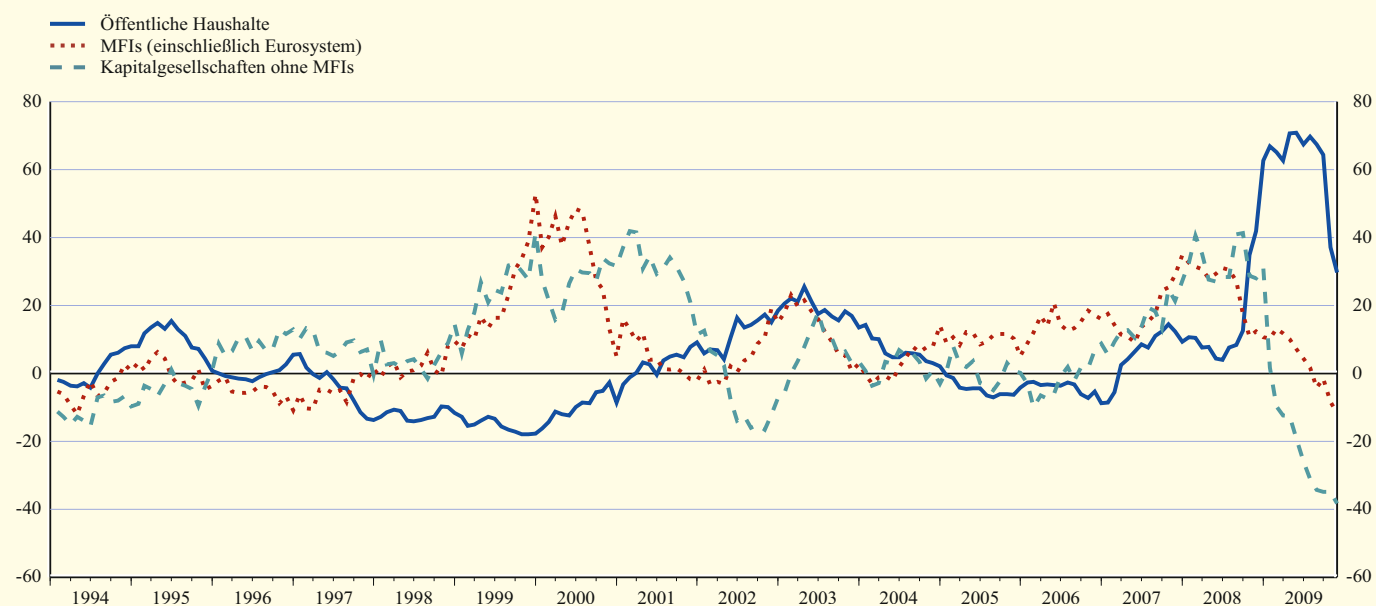
Quelle: EZB.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2007	5,1	7,1	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,2	37,7	18,6	3,8	-1,8
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
2008 Q4	3,2	4,5	4,8	5,3	2,3	-0,8	13,0	5,7	33,8	4,5	3,8	10,3
2009 Q1	6,1	4,9	13,0	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,6	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	6,8	20,3	21,2	7,5	4,8	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	19,9
2009 Q3	10,6	7,2	24,7	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,6	-3,4	-1,6	25,1
2009 Juni	10,3	6,9	22,4	25,3	9,1	4,4	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	23,4
2009 Juli	10,4	6,7	25,8	28,6	8,6	3,9	12,4	1,5	39,3	-3,2	-2,3	23,7
2009 Aug.	10,5	7,4	24,7	28,2	8,7	3,5	10,6	0,9	34,1	-3,9	-3,8	25,9
2009 Sept.	11,7	8,2	24,6	31,8	10,0	4,4	11,2	0,1	34,7	-5,0	2,9	28,2
2009 Okt.	12,7	8,5	26,0	34,1	11,1	6,4	9,6	-1,1	31,6	-4,5	1,3	26,1
2009 Nov.	12,5	9,4	25,3	35,2	10,1	7,1	7,1	-1,9	23,8	-4,4	1,7	25,8
	Euro											
2007	4,6	6,4	13,7	2,3	2,7	6,7	15,2	10,4	35,4	18,2	3,9	-2,4
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
2008 Q4	3,4	4,7	7,2	3,2	2,5	-1,3	15,4	7,7	36,5	5,2	4,0	9,3
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,6	0,9	10,9
2009 Q2	9,6	8,8	23,4	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,1	-2,0	-0,7	21,7
2009 Q3	11,3	9,4	26,6	27,4	9,2	3,3	13,8	2,8	39,0	-4,0	-2,4	27,4
2009 Juni	10,9	8,8	24,5	24,1	9,4	3,8	14,9	3,1	41,5	-2,0	-0,2	25,5
2009 Juli	11,0	8,8	27,8	27,4	8,9	3,3	14,8	3,4	41,9	-3,7	-3,0	25,9
2009 Aug.	11,2	9,6	26,7	27,5	9,0	2,8	12,6	2,6	36,2	-4,4	-4,9	28,3
2009 Sept.	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,6	-5,9	1,7	30,5
2009 Okt.	13,3	11,0	27,2	33,5	11,2	5,7	11,4	0,5	33,1	-5,4	0,0	26,9
2009 Nov.	12,9	11,8	25,6	34,6	10,2	6,8	8,6	-0,6	25,0	-5,1	0,4	25,9

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



Quelle: EZB.

1) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

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

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

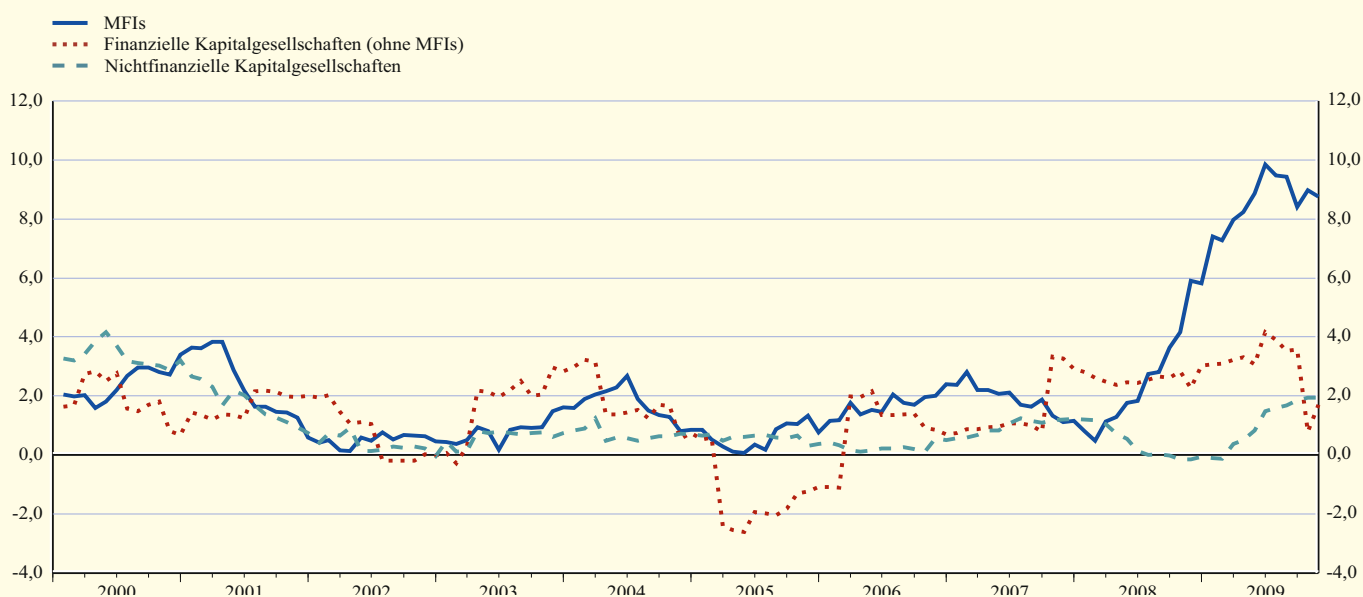
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,3	1,2
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.	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
	Febr.	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
	März	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
	April	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
	Mai	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
	Juni	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
	Juli	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
	Aug.	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
	Sept.	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9
	Okt.	4 085,6	107,8	2,7	568,1	9,0	322,1	0,8	3 195,4	1,9
	Nov.	4 098,6	108,1	2,7	567,6	8,8	313,5	1,7	3 217,5	1,9

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

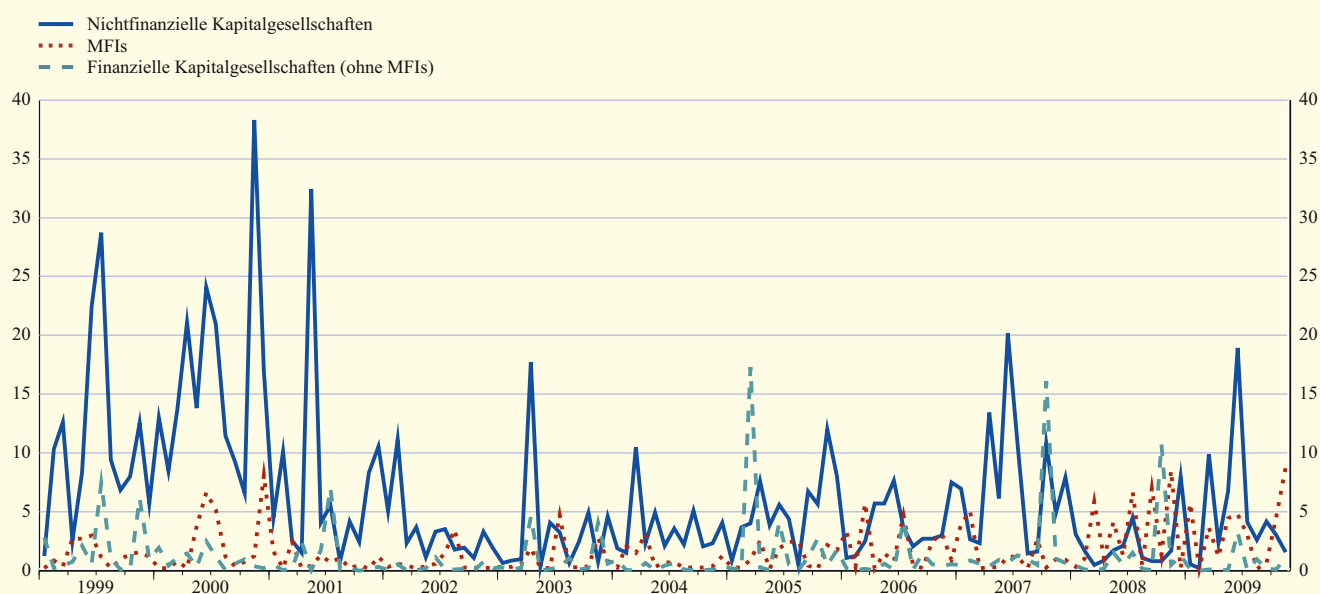
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2007 Nov	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
2007 Dez	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 Jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2009 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
2009 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
2009 April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
2009 Mai	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
2009 Juni	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
2009 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
2009 Aug.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
2009 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
2009 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
2009 Nov.	11,4	0,2	11,2	8,8	0,0	8,8	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

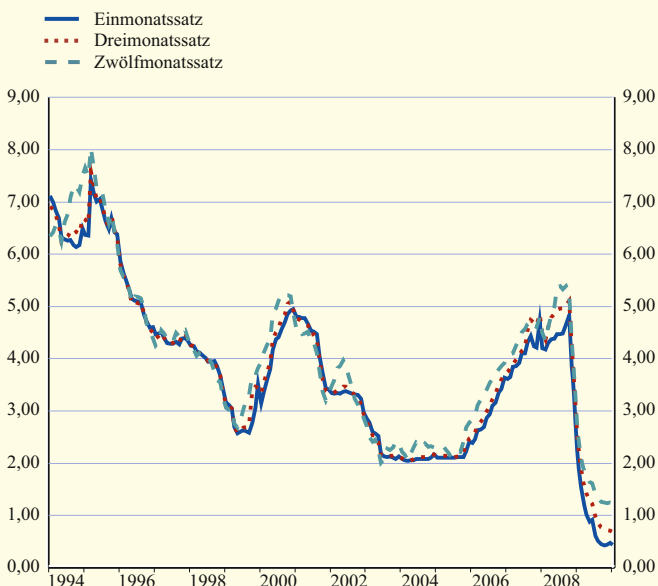
4.6 Geldmarktsätze

(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
2008 Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
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

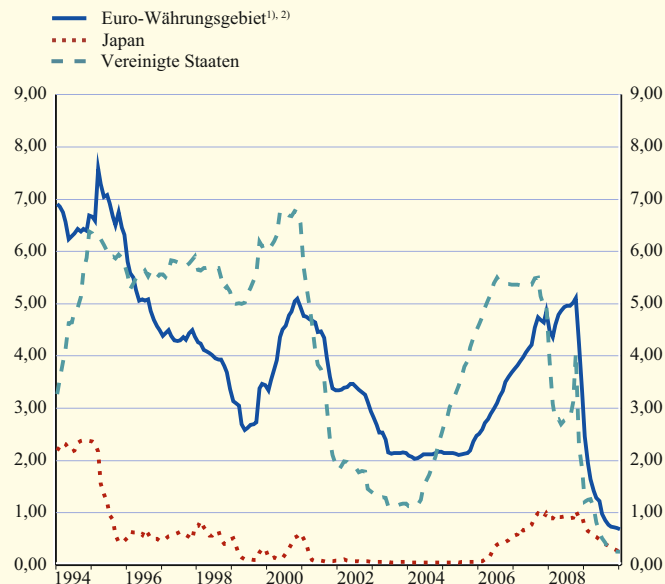
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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

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)									
2005	8 140,6	8 021,3	4 666,2	1 664,2	1 683,1	7,9	119,2	3 094,0	2 974,7
2006	8 558,9	8 461,2	4 870,0	1 733,2	1 831,2	26,7	97,7	3 451,6	3 353,9
2007	9 005,7	8 864,7	5 062,2	1 803,4	1 968,5	30,6	141,0	3 732,8	3 591,8
2008	9 259,6	9 162,9	5 228,8	1 892,1	2 001,8	40,2	96,8	3 858,7	3 761,9
2008 Q3	2 324,7	2 309,6	1 316,9	474,7	504,0	14,0	15,1	984,0	968,9
Q4	2 294,7	2 281,4	1 304,6	480,7	481,8	14,3	13,3	900,6	887,3
2009 Q1	2 239,7	2 231,4	1 288,3	487,8	453,5	1,8	8,3	801,3	793,0
Q2	2 238,4	2 218,8	1 292,1	493,2	444,3	-10,7	19,6	783,0	763,4
Q3	2 251,9	2 232,4	1 294,1	498,2	439,8	0,3	19,4	805,4	785,9
In % des BIP									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,6	0,4	1,0	-	-
Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,2	-	-	-1,3	0,0
Q4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-4,0	-	-	-7,2	-4,8
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,4	0,6	-5,4	-	-	-8,6	-7,4
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,6	-1,6	-	-	-1,2	-2,8
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,6	-0,8	-	-	3,1	3,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,2	-	-	5,1	5,8
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	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	2,0	-0,4	-	-	1,0	1,0
2008 Q3	0,4	0,4	0,0	2,1	-0,6	-	-	1,0	0,9
Q4	-1,8	-0,5	-0,7	2,4	-5,8	-	-	-6,9	-4,0
2009 Q1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-11,5	-	-	-16,6	-12,8
Q2	-4,8	-3,4	-0,9	2,5	-11,7	-	-	-17,2	-14,3
Q3	-4,0	-3,2	-1,0	2,5	-11,4	-	-	-13,5	-11,8
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten									
2008 Q3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,5	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten									
2005	1,7	1,8	1,1	0,3	0,6	-0,2	-0,2	-	-
2006	3,0	2,9	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	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 Q3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	-	-
Q4	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,6	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,2	-0,7	0,5	-2,5	-0,5	-1,8	-	-
Q2	-4,8	-3,4	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q3	-4,0	-3,2	-0,6	0,5	-2,5	-0,6	-0,9	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2005	7 295,9	143,7	1 481,7	439,8	1 541,3	2 018,4	1 671,1	844,7
2006	7 645,0	141,2	1 563,3	476,3	1 598,0	2 134,6	1 731,6	913,9
2007	8 046,8	151,7	1 638,9	509,3	1 672,7	2 271,0	1 803,1	959,0
2008	8 313,6	146,7	1 660,2	533,3	1 726,8	2 364,6	1 882,1	946,0
2008 Q3	2 087,5	35,9	418,0	134,8	433,8	594,0	471,0	237,2
Q4	2 064,5	34,9	395,7	132,0	428,8	594,9	478,2	230,2
2009 Q1	2 016,1	34,4	359,1	130,4	417,9	589,7	484,7	223,5
Q2	2 016,2	33,4	353,2	129,3	418,6	592,5	489,2	222,2
Q3	2 029,8	32,4	361,1	128,9	420,2	594,7	492,4	222,1
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q3	-0,4	0,3	-1,8	-1,4	-0,4	-0,1	0,5	-0,2
Q4	-1,9	0,3	-6,4	-1,8	-2,0	-0,6	0,3	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,3	-1,0	-2,8	-0,7	-0,1	-2,5
Q2	-0,2	-0,2	-1,5	-0,7	-0,1	0,1	0,7	0,3
Q3	0,4	0,4	2,3	-0,8	0,2	-0,1	0,1	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,1	1,3	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,0	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,4	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 Q3	0,6	2,8	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,8	-1,5
Q4	-1,7	2,2	-7,6	-3,4	-2,0	0,2	1,5	-2,6
2009 Q1	-4,9	0,1	-16,6	-5,9	-5,5	-1,0	1,1	-5,6
Q2	-4,9	0,1	-17,1	-4,7	-5,1	-1,2	1,3	-4,4
Q3	-4,1	0,1	-13,6	-4,2	-4,6	-1,3	1,0	-3,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,7	0,0	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,3	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-1,0	-0,4	0,2	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Energie	Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	Baugewerbe				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
								Zusammen					Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,8	4,9	6,0	3,0	4,7	2,7	0,6	3,5		
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,1		
2008	-2,2	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4		
2008 Q4	-8,9	98,6	-8,9	-9,2	-9,4	-13,3	-8,4	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,1		
2009 Q1	-17,0	90,2	-18,5	-20,2	-20,6	-25,4	-23,9	-7,4	-19,8	-5,5	-4,5	-10,3		
Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,3	-24,2	-6,0	-21,3	-3,4	-8,9	-7,4		
Q3	-13,8	91,3	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,4	-1,9	-6,3	-9,3		
2009 Juni	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,6	-2,3	-6,2	-7,6		
Juli	-15,0	90,5	-15,8	-16,9	-17,7	-20,2	-23,5	-4,0	-20,4	-1,3	-5,6	-10,1		
Aug.	-14,6	91,5	-15,1	-16,1	-16,0	-19,4	-22,0	-5,4	-19,6	-3,8	-6,1	-10,5		
Sept.	-11,9	91,8	-12,7	-13,1	-13,7	-15,7	-18,3	-2,8	-15,6	-0,8	-7,3	-7,6		
Okt.	-10,5	91,6	-11,0	-11,5	-12,1	-12,2	-16,9	-4,6	-14,2	-2,9	-5,2	-6,3		
Nov.	-7,1	92,6	-6,8	-7,0	-7,3	-5,9	-12,8	-1,8	-8,2	-0,8	-5,7	-7,1		
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2009 Juni	0,8	-	1,0	1,0	-0,2	0,6	0,2	-0,2	-3,5	0,2	1,8	0,0		
Juli	-0,1	-	0,4	0,4	-0,2	1,2	-1,3	0,5	0,9	0,4	0,6	-1,6		
Aug.	0,8	-	1,2	1,4	1,1	0,9	1,6	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0,1		
Sept.	0,6	-	0,3	0,6	0,0	0,9	1,6	0,2	-4,9	0,8	-1,6	-0,7		
Okt.	-0,5	-	-0,3	-0,7	-0,3	1,1	-0,5	-1,4	-0,8	-1,3	1,0	-0,1		
Nov.	1,3	-	1,1	1,8	1,1	1,8	1,4	1,0	2,1	0,8	-2,5	-0,8		

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			
Gewichte in % ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,2	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,4	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,5	-0,8	-1,8	-0,1	-1,7	-1,9	896	-7,0
2009					-2,6	101,6	-1,9	-1,8	-1,9			923	2,8
2009 Q1	83,1	-31,8	95,0	-21,6	-2,8	101,9	-2,7	-3,5	-2,0	-0,7	-6,2	828	-12,6
Q2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,8	101,7	-2,0	-1,6	-2,2	-2,1	-5,3	933	-0,2
Q3	91,1	-21,4	96,2	-18,8	-3,2	101,4	-1,8	-1,4	-2,2	-2,8	-2,9	959	9,6
Q4					-1,5	101,3	-1,1	-0,7	-1,4			971	20,3
2009 Juli	90,3	-24,9	95,1	-20,7	-2,6	101,6	-1,2	-1,6	-1,1	0,1	-3,3	974	6,8
Aug.	90,7	-23,2	97,1	-18,8	-3,2	101,5	-1,8	-0,9	-2,5	-4,0	-2,7	932	14,5
Sept.	92,3	-16,4	96,3	-16,9	-3,9	101,1	-2,5	-1,8	-3,0	-4,8	-2,8	969	9,6
Okt.	90,3	-14,5	96,8	-16,3	-1,7	101,6	-0,4	-1,1	-0,2	2,5	-0,4	980	10,8
Nov.	92,8	-0,4	98,1	-6,5	-2,6	101,2	-1,5	-1,3	-1,7	-3,7	-2,8	975	33,6
Dez.					-0,4	101,2	-1,2	0,1	-2,2			959	19,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Aug.	-	0,5	-	2,1	-0,1	-	-0,1	0,7	-0,7	-2,4	-0,1	-	-4,3
Sept.	-	1,7	-	-0,8	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	0,2	-0,1	-	4,0
Okt.	-	-2,1	-	0,5	0,5	-	0,5	0,0	0,7	2,1	0,5	-	1,1
Nov.	-	2,8	-	1,4	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,7	-2,6	-1,2	-	-0,5
Dez.	-		-		0,8	-	0,0	0,3	-0,2			-	-1,6

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	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2008 Q4	80,0	-25	-36	18	-22	78,0	-27	-11	-34	49	-14
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	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2009 Aug.	84,8	-25	-56	12	-8	-	-22	-5	-21	54	-9
Sept.	86,7	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
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.	95,7	-14	-44	3	5	72,4	-16	-3	-9	46	-6

	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
2008 Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
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
2009 Aug.	-31	-40	-22	-14	-20	10	-13	-11	-16	-10	-5
Sept.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
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	-39	-20	-5	-6	8	-1	-1	-6	-3	5

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 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.
- 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.
- Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,875	1,0	1,0	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,168	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,728	1,8	1,9	0,8	-1,5	0,3	3,8	2,0	4,0	1,2
2008	147,816	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-0,1	-2,2	1,3	2,3	1,0
2008 Q3	147,794	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	2,0	0,8
Q4	147,261	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,3
2009 Q1	146,200	-1,2	-1,0	-2,3	-2,3	-3,0	-7,2	-1,2	-1,2	1,6
Q2	145,499	-1,8	-1,7	-2,2	-2,3	-4,7	-7,5	-1,8	-2,1	1,7
Q3	144,788	-2,1	-2,0	-2,4	-2,8	-6,1	-7,8	-1,7	-2,5	1,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2008 Q3	-0,352	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-1,9	-0,1	0,0	0,2
Q4	-0,533	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-1,1	-2,2	-0,4	-0,5	0,6
2009 Q1	-1,062	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
Q2	-0,700	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,8	-1,4	-0,4	-0,7	0,6
Q3	-0,712	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,6	-2,0	-0,1	-0,5	0,3

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		78,0		22,0		53,7		46,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,876	8,3	10,053	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,489	9,4
2007	11,673	7,5	9,124	6,6	2,549	14,9	5,736	6,7	5,937	8,5
2008	11,891	7,6	9,264	6,6	2,628	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,876	9,4	11,609	8,2	3,267	19,6	8,003	9,3	6,873	9,6
2008 Q4	12,673	8,0	9,864	7,0	2,809	16,6	6,549	7,6	6,124	8,6
2009 Q1	13,890	8,8	10,815	7,7	3,075	18,2	7,359	8,5	6,531	9,2
Q2	14,717	9,3	11,491	8,1	3,226	19,3	7,908	9,1	6,809	9,5
Q3	15,225	9,6	11,923	8,4	3,302	20,0	8,232	9,5	6,992	9,8
Q4	15,674	9,9	12,208	8,7	3,466	20,8	8,515	9,9	7,160	10,0
2009 Juli	15,052	9,5	11,795	8,3	3,257	19,7	8,120	9,4	6,932	9,7
Aug.	15,192	9,6	11,900	8,4	3,292	19,9	8,200	9,5	6,992	9,8
Sept.	15,430	9,8	12,074	8,5	3,356	20,2	8,377	9,7	7,053	9,8
Okt.	15,583	9,9	12,145	8,6	3,438	20,7	8,449	9,8	7,134	10,0
Nov.	15,676	9,9	12,206	8,7	3,470	20,9	8,528	9,9	7,149	10,0
Dez.	15,763	10,0	12,274	8,7	3,489	21,0	8,567	10,0	7,196	10,1

Quelle: Eurostat.

1) 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.

2) Im Jahr 2009.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

ÖFFENTLICHE FINANZEN



6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögens- wirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												Gezahlt von EU-Institu- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾								
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch	
															1
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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

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

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

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

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

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

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern	10	
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			Finanzierungssaldo	Primärsaldo
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers	12	13		
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⁾

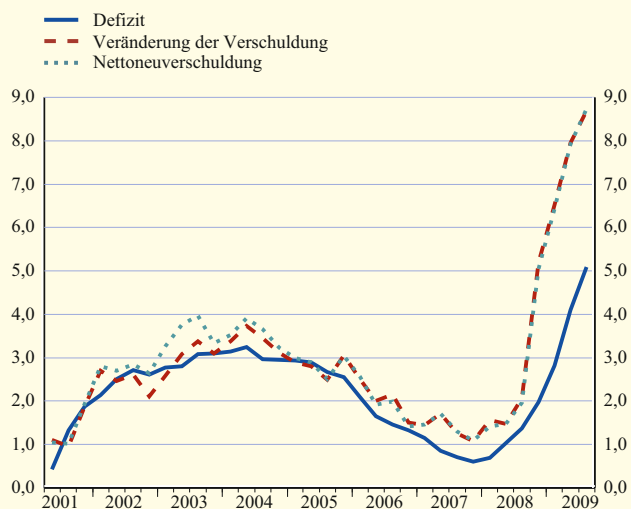
		Insgesamt	Schuldarten			
		1	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
			2	3	4	5
2006	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
	Q2	67,2	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	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments						Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung		
		1	2	Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen	Sonstige	11	
				3	Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte	9	10	
					4	5	6	7	8			
2006	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

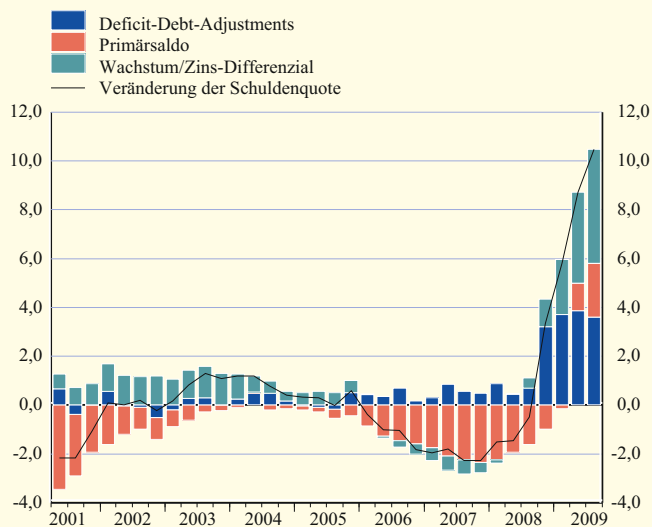
A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



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.

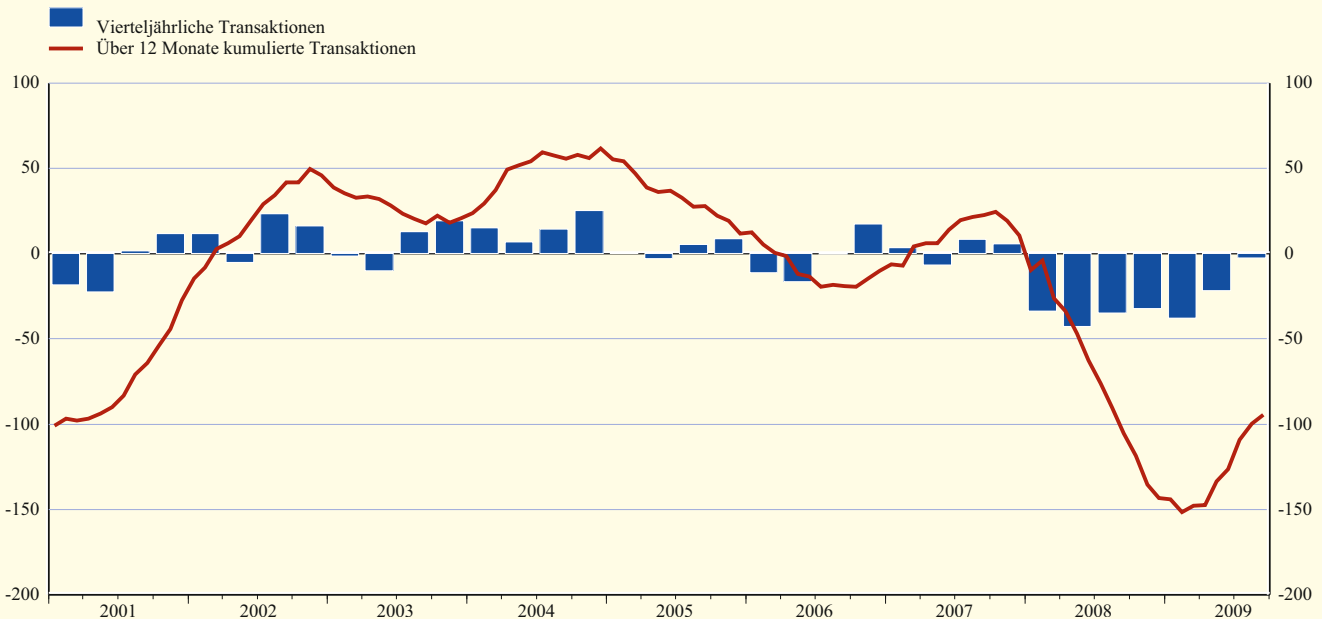


AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 Q3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
Q2	-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
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
2008 Nov.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
Dez.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Jan.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
Febr.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
März	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
April	-10,8	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
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
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
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
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
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
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
Nov.	0,1	6,8	1,8	-1,3	-7,2	1,2	1,3	-0,6	-0,3	-14,9	-0,7	14,9	0,3	-0,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Nov.	-71,8	31,3	30,1	-37,7	-95,6	6,5	-65,3	103,6	-92,5	299,6	6,0	-120,6	11,2	-38,2

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

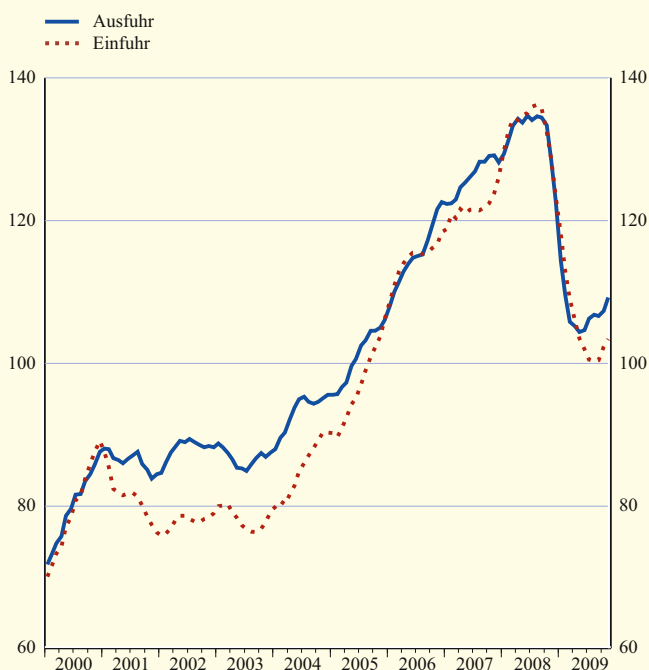
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 Q3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
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
2009 Sept.	190,3	196,2	-5,9	111,4	109,9	40,6	36,8	33,2	36,6	5,1	.	12,8	.	0,8	0,8
Okt.	194,8	198,7	-3,9	117,6	111,4	40,2	36,2	33,0	32,5	4,0	.	18,6	.	1,1	0,8
Nov.	191,8	191,7	0,1	115,5	108,8	36,5	34,6	32,1	33,4	7,7	.	14,9	.	2,0	0,9
Saisonbereinigt															
2008 Q3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
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	.	.	.
2009 Juni	188,6	190,8	-2,2	106,2	101,7	37,0	36,3	36,5	38,3	8,9	.	14,6	.	.	.
Juli	187,9	184,2	3,7	108,7	98,3	38,5	34,8	33,9	37,6	6,8	.	13,5	.	.	.
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.	192,0	191,9	0,1	111,1	104,1	38,3	36,0	32,7	36,0	10,0	.	15,8	.	.	.

A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel

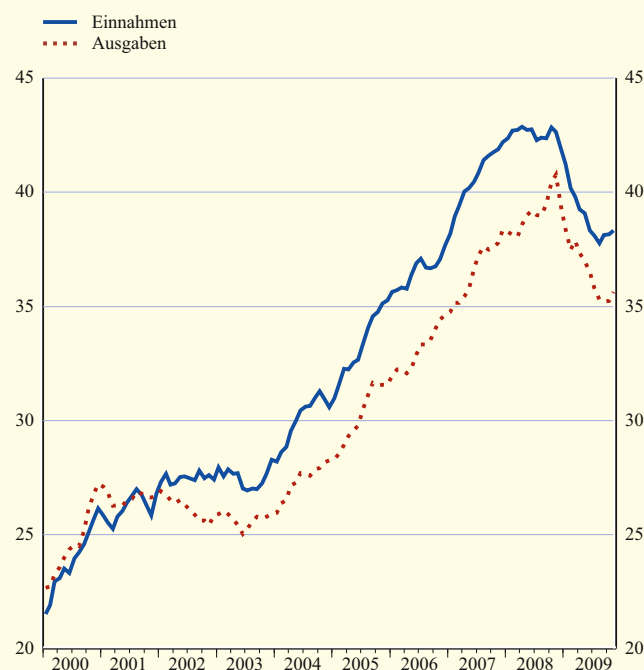
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen			
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben		
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben				
															Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 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		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,1	141,8	-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	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q2	13 314,9	14 831,4	-1 516,5	146,6	163,3	-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														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 Q1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
Q2	-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
2009 Juli	-20,3	-33,3	13,0	.	.	.	14,1	14,9	21,0	-2,0	-6,5	-52,5	-46,3	3,7
Aug.	31,0	25,0	6,0	.	.	.	15,0	19,8	45,8	72,3	9,3	-38,3	-67,0	-0,8
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.	29,6	28,9	0,6	.	.	.	9,7	9,3	11,0	-3,9	0,7	8,5	23,5	-0,3
Sonstige Veränderungen														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Veränderung der Bestände in %														
2005	15,2	13,4	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	.	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	.	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	.	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q1	-2,3	-0,8	.	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
Q2	-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

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)

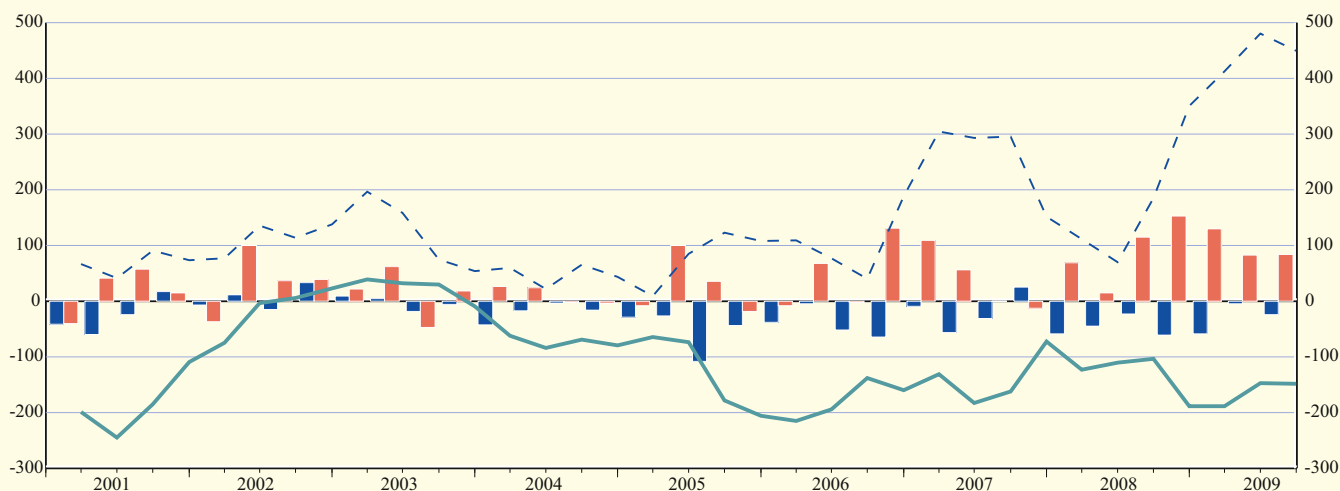
2. Direktinvestitionen

	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)		
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	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														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 Q1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
Q2	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
2009 Juli	14,1	6,3	2,4	3,8	7,8	-0,1	7,9	14,9	14,6	1,1	13,6	0,3	-0,4	0,7
Aug.	15,0	10,9	1,6	9,3	4,2	0,3	3,9	19,8	15,7	0,4	15,3	4,1	-0,6	4,6
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.	9,7	9,7	0,6	9,1	0,0	0,2	-0,2	9,3	7,9	0,5	7,5	1,4	-0,1	1,4
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 Q1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
Q2	9,4	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

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	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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																
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 Q1	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
Q2	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
2009 Juli	21,0	16,3	2,0	0,0	14,3	.	12,8	-8,6	0,7	21,5	.	-8,2	-8,1	-1,7	-0,1	.
Aug.	45,8	12,3	0,9	0,0	11,3	.	37,3	14,3	0,0	23,0	.	-3,8	-3,0	-5,7	-0,8	.
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.	11,0	9,1	-0,8	-0,2	9,9	.	19,9	2,8	0,3	17,1	.	-17,9	-16,9	1,6	-1,0	.
Wachstumsraten																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 Q1	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
Q2	-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

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere			
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1	
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9	
2009 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													
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4	
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7	
2009 Q1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6	
Q2	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	
2009 Juli	-2,0	39,3	6,3	33,0	-61,7	-3,5	-58,2	.	20,4	-6,4	26,8	.	
Aug.	72,3	57,5	11,4	46,1	4,2	9,1	-4,8	.	10,5	-0,2	10,7	.	
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.	-3,9	-0,4	-2,4	2,0	9,7	-4,3	14,0	.	-13,2	1,9	-15,1	.	
Wachstumsraten													
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2	
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5	
2009 Q1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6	
Q2	3,9	-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	

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															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 Q1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
Q2	-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
2009 Juli	-52,5	-2,3	.	.	-37,3	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-8,5	.	.	4,9
Aug.	-38,3	-2,5	.	.	-24,9	.	.	1,3	.	.	2,3	-12,2	.	.	14,9
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.	8,5	0,2	.	.	16,8	.	.	3,6	.	.	1,5	-12,1	.	.	-6,2
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 Q1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
Q2	-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

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															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 Q1	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
Q2	-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
2009 Juli	-46,3	-14,1	.	.	-31,0	.	.	-0,1	.	.	.	-1,1	.	.	.
Aug.	-67,0	-9,1	.	.	-44,6	.	.	0,3	.	.	.	-13,7	.	.	.
Sept.	-42,9	-20,3	.	.	-3,5	.	.	1,2	.	.	.	-20,4	.	.	.
Okt.	33,1	-8,3	.	.	14,7	.	.	5,9	.	.	.	20,8	.	.	.
Nov.	23,5	-1,3	.	.	16,4	.	.	0,9	.	.	.	7,5	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q1	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
Q2	-11,2	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

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)																	
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9	5,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	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 Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	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 Okt.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0	50,6
Nov.	464,2	271,7	347,166	49,6	10,3	132,6	11,8	8,4	112,2	-	-	-	0,2	0,0	39,5	-32,0	50,3
Dez.	462,4	266,0	347,163	51,1	9,7	135,5	12,3	8,1	115,2	-	-	-	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,1
Transaktionen																	
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-	-
2009 Q1	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-	-
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	-	-	-
Wachstumsraten																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-

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								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Sonstige Anlagen	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Im Euro-Währungsgebiet	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Sonstige Anlagen	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Wertpapieranlagen (Aktiva)	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Schuldverschreibungen	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Anleihen	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Geldmarktpapiere	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Übriger Kapitalverkehr	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Aktiva	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Staat	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFIs	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Übrige Sektoren	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Passiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Staat	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFIs	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Übrige Sektoren	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
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.

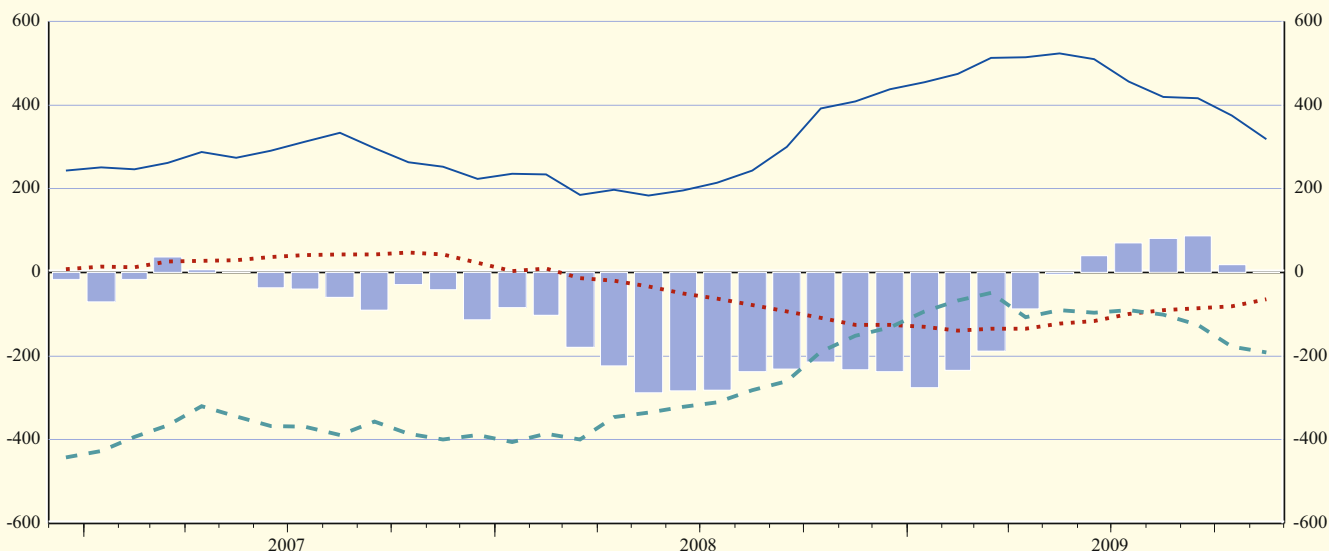
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs											
	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich- keiten		
					Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen	Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 Q3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2009 Q2	77,4	-19,5	-88,0	91,4	-9,5	-74,2	44,4	102,0	62,5	-56,0	18,8	5,5
2009 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
2008 Nov.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
2008 Dez.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 Jan.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
2009 Febr.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
2009 März	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
2009 April	21,4	-9,1	-59,8	73,2	5,2	-48,3	-24,1	48,9	-11,5	41,0	9,1	-3,3
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 Nov.	-8,1	1,3	-8,8	8,9	-9,9	-16,1	2,0	-1,0	8,5	8,4	-0,7	-0,6
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Nov.	-0,7	-64,7	-270,6	202,4	-18,1	-92,9	3,1	317,7	84,4	-129,1	6,2	-39,1

A34 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und 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)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:		
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2007	11,0	8,4	1 507,7	739,4	326,6	401,5	1 282,6	1 491,7	914,1	234,4	323,1	1 019,7	227,5
2008	3,6	8,1	1 558,6	767,5	337,3	412,4	1 300,6	1 601,8	1 020,3	233,0	333,0	1 019,1	293,7
2008 Q4	-5,0	-2,1	365,3	174,0	81,9	95,8	302,0	372,7	228,9	56,4	81,8	238,1	55,4
2009 Q1	-20,9	-20,7	311,4	149,2	65,4	86,4	258,9	321,7	181,1	49,4	78,6	214,8	35,6
Q2	-23,2	-27,2	310,4	150,6	63,4	85,0	254,5	306,9	170,2	47,5	76,3	202,9	41,4
Q3	-19,4	-25,8	320,9	154,3	64,5	87,3	261,3	309,6	177,2	47,3	77,7	202,1	48,4
2009 Juni	-20,7	-26,4	103,7	50,2	21,1	28,5	83,4	102,0	56,9	15,7	25,5	66,6	14,7
Juli	-18,1	-28,9	108,4	52,5	22,6	29,6	89,6	102,8	57,9	15,7	25,8	67,4	15,8
Aug.	-21,2	-25,7	103,9	49,3	20,1	28,6	83,9	102,0	58,4	15,6	25,7	66,6	16,2
Sept.	-19,3	-22,8	108,6	52,4	21,9	29,0	87,8	104,8	61,0	16,1	26,2	68,2	16,4
Okt.	-17,1	-22,4	108,5	52,5	22,0	29,0	89,3	103,8	60,3	15,1	25,5	67,1	16,1
Nov.	-5,8	-14,7	108,0				88,8	104,1				66,3	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,2	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7
2008	1,2	0,4	146,0	141,2	157,6	146,9	142,6	128,8	122,5	143,7	143,2	133,1	108,3
2008 Q4	-7,5	-4,6	135,9	127,0	151,0	136,6	130,2	122,5	115,8	135,2	137,2	120,8	108,0
2009 Q1	-20,8	-14,7	117,8	112,3	119,9	124,5	112,0	113,8	104,3	117,7	130,9	110,3	99,4
Q2	-22,0	-19,3	118,8	115,4	117,1	122,6	111,7	109,5	98,0	114,1	130,8	106,7	97,2
Q3	-17,5	-14,7	122,0	117,4	118,6	125,0	114,5	109,8	100,3	117,2	132,8	107,4	97,2
2009 Juni	-19,2	-16,8	118,6	115,4	116,5	122,4	109,6	108,4	97,2	113,3	130,9	105,4	93,8
Juli	-16,2	-18,2	123,3	120,3	124,2	126,1	117,4	108,6	98,0	115,3	131,0	106,4	98,1
Aug.	-19,4	-13,7	118,9	112,9	111,0	123,4	110,5	109,5	100,1	116,9	132,2	106,8	96,8
Sept.	-17,3	-12,2	123,8	119,1	120,7	125,6	115,5	111,3	103,0	119,3	135,1	109,0	96,8
Okt.	-14,6	-12,5	124,6	120,7	122,3	125,3	118,3	112,5	103,7	114,2	134,5	109,5	97,6
Nov.													

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,6		-2,5							
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	-5,0	-1,1	-0,4		-1,9							
2009 Juli	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Aug.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,5	-1,0	-0,4	-31,4	-4,8
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	-13,6	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,1	-3,1	-16,7	-4,9
Nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,7	-2,0	103,5	-3,5	-5,5	-2,4	-3,5	-2,2	-3,6
Dez.	100,7	-0,2	-3,1	-0,7	0,4		0,0							

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2007	1 507,7	34,1	55,6	230,9	216,3	68,0	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	137,9
2008	1 558,6	35,0	53,6	220,2	232,2	78,4	86,6	42,8	187,5	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	146,0
2008 Q2	398,0	9,1	14,3	58,0	60,7	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,9	16,9	35,5
Q3	397,7	9,1	14,0	55,8	60,1	21,0	21,9	10,8	46,9	76,9	16,0	8,2	26,7	17,6	36,8
Q4	365,3	8,0	11,4	49,2	51,9	17,6	21,2	8,3	43,6	74,4	15,6	8,1	24,9	17,4	37,4
2009 Q1	311,4	7,4	10,0	42,3	43,6	12,5	20,0	7,7	39,9	65,2	15,4	7,1	23,4	12,8	26,5
Q2	310,4	6,4	9,6	42,4	42,2	12,1	19,3	8,3	37,7	70,4	16,8	7,1	22,8	12,4	26,8
Q3	320,9	6,9	10,5	44,6	45,1	12,1	19,3	9,1	35,8	71,3	17,3	7,2	22,5	14,1	29,8
2009 Juni	103,7	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,5	2,8	12,5	23,7	5,6	2,4	7,5	4,0	8,9
Juli	108,4	2,3	3,6	15,0	14,9	4,2	6,5	3,1	12,6	24,1	5,7	2,6	7,6	4,9	9,6
Aug.	103,9	2,3	3,4	14,3	14,8	3,8	6,3	3,0	11,4	23,4	5,7	2,2	7,4	4,4	9,5
Sept.	108,6	2,3	3,5	15,3	15,4	4,1	6,4	3,0	11,9	23,8	5,8	2,4	7,5	4,7	10,6
Okt.	108,5	2,2	3,6	14,9	15,4	4,1	6,5	3,0	12,6	24,0	6,0	2,4	7,5	4,6	10,1
Nov.	108,0	.	.	.	.	4,2	6,7	3,1	12,6	24,5	6,2	2,4	7,7	4,9	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
Einfuhren (cif)															
2007	1 491,7	28,8	52,3	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,3	93,8
2008	1 601,8	30,6	52,2	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	104,3
2008 Q2	410,6	8,0	13,6	42,6	47,7	32,3	17,6	8,6	33,8	121,9	45,2	14,7	37,4	20,4	26,6
Q3	413,8	7,9	13,3	41,7	47,4	34,3	17,8	8,2	35,5	124,2	48,0	14,0	38,1	21,2	24,2
Q4	372,7	7,3	11,5	36,1	43,0	24,8	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,4	30,7	19,8	28,0
2009 Q1	321,7	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,9	42,2	11,5	23,7	14,8	22,9
Q2	306,9	6,3	8,9	30,4	38,5	18,1	16,1	6,3	28,4	92,8	39,8	10,4	23,1	14,3	23,8
Q3	309,6	6,8	9,9	31,5	40,6	21,8	16,1	6,6	27,0	92,3	38,0	10,4	22,5	14,6	20,0
2009 Juni	102,0	2,0	3,0	10,2	12,7	6,4	5,2	2,2	9,1	30,6	13,0	3,5	7,8	4,8	7,9
Juli	102,8	2,3	3,4	10,4	13,2	6,8	5,4	2,2	9,1	30,5	12,6	3,5	7,6	4,9	7,0
Aug.	102,0	2,3	3,2	10,4	13,6	6,7	5,4	2,1	8,8	30,6	12,6	3,4	7,3	4,9	6,9
Sept.	104,8	2,2	3,3	10,7	13,8	8,3	5,3	2,2	9,1	31,2	12,8	3,5	7,6	4,8	6,2
Okt.	103,8	2,2	3,1	10,7	14,1	7,8	5,2	2,3	8,9	30,6	12,6	3,4	7,3	4,8	6,8
Nov.	104,1	.	.	.	.	7,9	5,1	2,3	9,1	30,4	12,5	3,5	8,4	5,1	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,5
Saldo															
2007	16,0	5,4	3,3	61,4	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,6	44,1
2008	-43,1	4,4	1,5	56,0	47,9	-43,6	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,3	-40,6	-13,6	41,7
2008 Q2	-12,6	1,1	0,7	15,3	13,0	-12,1	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,4	-6,2	-12,6	-3,5	8,9
Q3	-16,2	1,2	0,6	14,1	12,7	-13,4	4,0	2,6	11,4	-47,3	-31,9	-5,8	-11,3	-3,5	12,7
Q4	-7,3	0,7	-0,1	13,1	9,0	-7,2	3,7	1,3	9,9	-38,8	-30,9	-5,4	-5,8	-2,4	9,4
2009 Q1	-10,4	0,5	0,6	10,7	4,3	-5,2	3,3	1,0	6,8	-33,7	-26,8	-4,4	-0,4	-2,0	3,7
Q2	3,5	0,1	0,7	12,0	3,7	-6,0	3,2	2,0	9,3	-22,5	-22,9	-3,3	-0,3	-1,9	3,0
Q3	11,3	0,1	0,6	13,1	4,5	-9,7	3,2	2,5	8,8	-21,0	-20,8	-3,2	0,0	-0,5	9,7
2009 Juni	1,7	0,0	0,3	4,2	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,4	-6,8	-7,4	-1,0	-0,3	-0,8	1,0
Juli	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,1	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	0,0	0,0	2,7
Aug.	1,9	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,9	0,9	0,8	2,5	-7,2	-6,9	-1,2	0,1	-0,4	2,6
Sept.	3,8	0,1	0,2	4,6	1,5	-4,2	1,1	0,8	2,7	-7,4	-7,0	-1,1	-0,1	-0,1	4,4
Okt.	4,7	0,0	0,5	4,2	1,3	-3,8	1,3	0,7	3,7	-6,6	-6,5	-1,0	0,3	-0,2	3,3
Nov.	3,9	.	.	.	.	-3,6	1,6	0,8	3,5	-6,0	-6,2	-1,1	-0,7	-0,1	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-41	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	107,0	100,6	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,3	118,0	107,1
2009	111,7	110,6	106,0	.	.	.	120,6	107,9
2008 Q4	107,0	106,5	103,1	102,4	111,5	101,3	115,2	104,0
2009 Q1	109,9	109,2	104,8	104,9	118,0	105,2	119,0	107,0
Q2	111,1	110,2	105,4	106,3	121,2	106,5	119,8	107,5
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	118,5	106,6	121,0	108,1
Q4	113,8	112,2	107,4	.	.	.	122,5	108,9
2009 Jan.	109,8	109,2	105,0	-	-	-	118,6	106,9
Febr.	108,7	108,0	103,6	-	-	-	117,7	106,0
März	111,1	110,3	105,6	-	-	-	120,4	108,1
April	110,3	109,5	104,7	-	-	-	119,1	106,9
Mai	110,8	109,9	105,3	-	-	-	119,5	107,2
Juni	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,3
Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,8
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,9
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,8
Okt.	114,3	112,9	108,2	-	-	-	123,0	109,5
Nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,3
Dez.	113,0	111,3	106,4	-	-	-	121,7	108,0
2010 Jan.	110,8	109,1	104,2	-	-	-	119,1	105,6
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2010 Jan.	-1,9	-2,0	-2,1	-	-	-	-2,1	-2,2
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2010 Jan.	0,9	0,0	-0,8	-	-	-	0,4	-1,2

A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

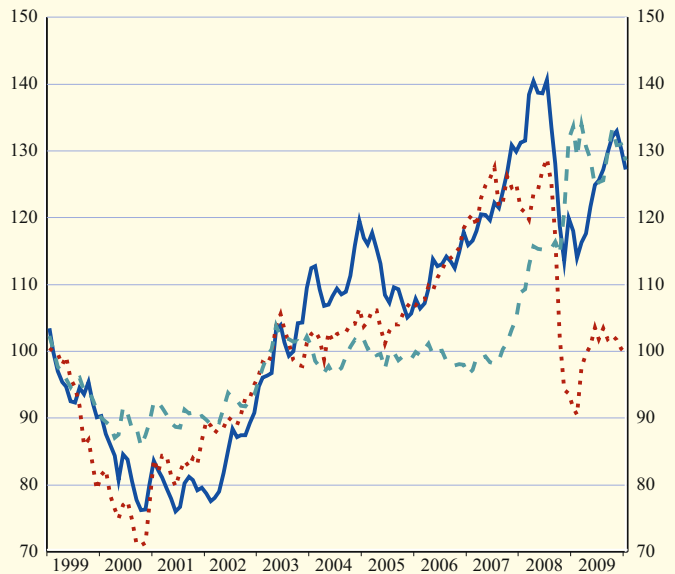
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



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 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
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
2009 Juli	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
Aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Sept.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
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
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Jan.	0,0	-2,1	-1,9	-2,3	-0,7	-1,7	-4,6	-2,2	-2,3	-3,4	-2,7	-3,5
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Jan.	-0,1	-5,0	-3,8	7,8	8,9	-1,1	-9,8	7,9	0,9	-8,3	-11,2	-20,4
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2009 Juli	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
Aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Sept.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
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		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Jan.	0,2	0,0	0,2	0,0	-1,4	-1,8	0,0	-2,1	0,0	-4,5		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Jan.	-3,8	0,0	0,6	0,0	-3,7	-3,8	0,0	-2,3	-0,9	-1,0		
	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	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2009 Juli	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Sept.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
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
Veränderung gegen Vormonat in %												
2010 Jan.	-0,7	-2,3	-	-3,8	-4,1	-3,4	-2,6	-3,6	-3,0	-3,0	-2,5	-2,9
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2010 Jan.	-17,0	7,7	-	1,6	-10,4	1,9	-0,5	-18,6	5,4	0,6	-18,9	2,0

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 Okt.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
2009 Nov.	0,9	0,2	0,9	-2,1	-1,4	1,3	5,2	3,8	4,6	2,4	1,9
2009 Dez.	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	5,4	3,8	4,7	2,8	2,9
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 Juli	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
2009 Aug.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
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
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Juli	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
2009 Aug.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
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
Reales BIP											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,5
2009	..	..	..	..	..	-15,0	..	..	..	..	-4,8
2009 Q2	-4,9	-4,7	-7,0	-16,1	-17,3	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,8
2009 Q3	-5,4	-4,1	-5,4	-15,6	-19,3	-14,2	-7,9	1,0	-7,1	-5,2	-5,1
2009 Q4	..	..	..	..	..	-13,0	..	..	..	..	-3,2
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,8	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009 Q1	-17,2	4,4	1,1	0,8	4,2	4,7	-0,3	2,6	-3,7	7,6	-0,3
2009 Q2	-12,4	-2,6	4,6	7,9	16,7	3,6	4,4	-0,1	-5,4	9,1	-0,7
2009 Q3	4,7	-1,6	5,7	9,6	11,8	6,8	4,7	-1,0	-2,3	6,9	-0,8
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2007	100,3	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	51,3	151,4	401,3
2008	108,4	47,6	179,0	118,5	128,5	71,6	152,4	56,7	57,0	175,3	431,4
2009 Q1	106,7	46,1	187,4	118,9	128,6	72,7	187,4	62,0	58,2	185,2	416,6
2009 Q2	107,1	45,3	189,1	121,2	131,7	77,5	164,4	60,0	61,6	217,0	390,9
2009 Q3	107,6	44,4	191,9	123,7	145,8	83,1	164,2	60,0	66,5	210,2	408,0
Lohnstückkosten											
2007	14,2	2,9	4,9	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,1	9,3	4,5	6,9	..	2,8	2,8
2009 Q1	16,1	5,5	7,1	10,0	8,2	14,2	-	5,2	-	8,2	4,5
2009 Q2	14,2	4,3	9,4	3,4	-1,7	10,8	-	4,0	-	7,0	6,6
2009 Q3	10,2	2,2	5,1	1,5	-13,0	-6,5	-	4,5	-	5,0	4,2
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009	6,7	6,8	6,0	..	17,7	..	..	8,2	..	8,3	..
2009 Q3	6,9	7,3	6,2	15,2	19,0	14,6	10,4	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Q4	7,7	7,8	7,1	..	22,1	..	..	8,8	..	8,9	..
2009 Okt.	7,4	7,7	6,9	-	21,2	..	10,8	8,7	..	8,8	7,8
2009 Nov.	7,7	7,8	7,2	-	22,2	..	10,8	8,8	..	8,9	..
2009 Dez.	7,9	8,0	7,4	-	22,8	..	10,7	8,9	..	8,9	..

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

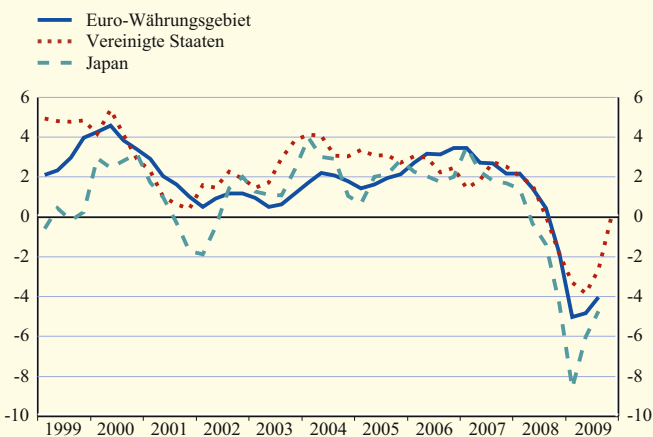
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	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	.	-2,4	-11,0	9,3	7,6	0,69	4,17	1,3948	.	.
2008 Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	7,0	8,5	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,3
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,2	9,5	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
2009 Q2	-1,2	0,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
2009 Q3	-1,6	-1,4	-2,6	-10,5	9,6	7,7	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
2009 Q4	1,4	.	0,1	-4,4	10,0	4,9	0,27	4,17	1,4779	.	.
2009 Sept.	-1,3	.	.	-6,9	9,8	7,0	0,30	3,61	1,4562	.	.
2009 Okt.	-0,2	.	.	-7,4	10,1	5,8	0,28	3,71	1,4816	.	.
2009 Nov.	1,8	.	.	-4,3	10,0	5,5	0,27	3,44	1,4914	.	.
2009 Dez.	2,7	.	.	-1,4	10,0	3,4	0,25	4,17	1,4614	.	.
2010 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,25	3,92	1,4272	.	.
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	1,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	.	-22,5	.	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2008 Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,42	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,27	122,04	.	.
2009 Q2	-1,0	2,5	-6,0	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,39	132,59	.	.
2009 Q3	-2,2	.	-4,7	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,47	133,82	.	.
2009 Q4	-2,0	.	.	-5,3	.	3,3	0,31	1,47	132,69	.	.
2009 Sept.	-2,2	.	.	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	.	.
2009 Okt.	-2,5	.	.	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	.	.
2009 Nov.	-1,9	.	.	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,41	132,97	.	.
2009 Dez.	-1,7	.	.	5,4	.	3,1	0,28	1,42	131,21	.	.
2010 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,26	1,42	130,34	.	.

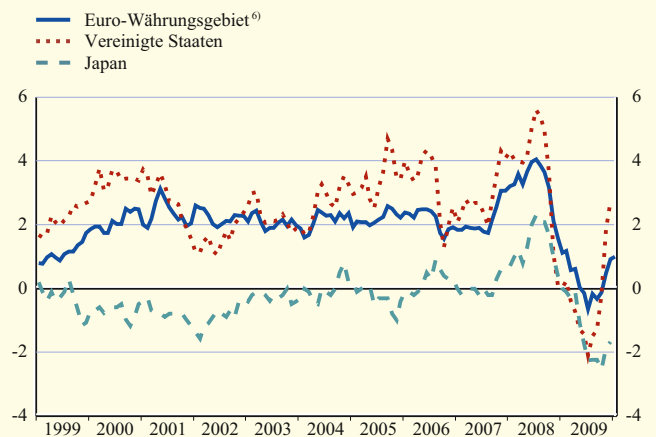
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbe reinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. Februar 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der

EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in

Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute² in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10³ geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der 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 nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den 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 Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Ein-

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.

fachheit 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, Metallherzeugung 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 (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹² und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹³. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken

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 unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifi-

zierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen 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 Kasten 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 EUROSYSTEMS ¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit 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 UND 4. FEBRUAR 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.



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 November 2009 bis Januar 2010 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 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

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.

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 ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
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.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

WORKING PAPER SERIES

1104. „Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area“ von B. Landau und F. Skudelny, November 2009.
1105. „Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms“ von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõõm, November 2009.
1106. „The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms“ von J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõõm, November 2009.
1107. „Interbank lending, credit risk premia and collateral“ von F. Heider und M. Hoerova, November 2009.
1108. „The role of financial variables in predicting economic activity“ von R. Espinoza, F. Fornari und M. J. Lombardi, November 2009.

1109. „What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis“ von I. Vansteenkiste, November 2009.
1110. „Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test“ von M. Kolasa, M. Rubaszek und P. Skrzypczyński, November 2009.
1111. „A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth“ von A. Beyer, November 2009.
1112. „Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures“ von B. Klaus und B. Rzepkowski, November 2009.
1113. „Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets“ von J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas und N. Spagnolo, November 2009.
1114. „Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries“ von R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck und O. Tkacevs.
1115. „Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors“ von L. Alessi, M. Barigozzi und M. Capasso, November 2009.
1116. „Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration“ von G. Cafiso, November 2009.
1117. „What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth“ von J. Slacalek, November 2009.
1118. „Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach“ von L. Agnello und J. Cimadomo, November 2009.
1119. „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area“ von M. Buchmann, Dezember 2009.
1120. „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States“ von J. Beirne und M. Bijsterbosch, Dezember 2009.
1121. „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets“ von A. Popov, Dezember 2009.
1122. „Monetary policy shocks and portfolio choice“ von M. Fratzscher, C. Saborowski und R. Straub, Dezember 2009.
1123. „Monetary policy and the financing of firms“ von F. De Fiore, P. Teles und O. Tristani, Dezember 2009.
1124. „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area“ von O. Castrén und I. K. Kavonius, Dezember 2009.
1125. „Leading indicators in a globalised world“ von F. Fichtner, R. Ruffer und B. Schnatz, Dezember 2009.
1126. „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk“ von F. Heider, M. Hoerova und C. Holthausen, Dezember 2009.
1127. „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“ von J. W. Ejsing und W. Lemke, Dezember 2009.
1128. „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy“ von G. Amisano, N. Giammarioli und L. Stracca, Dezember 2009.
1129. „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries“ von M. Andersson, K. Masuch und M. Schiffbauer, Dezember 2009.
1130. „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment“ von S. Delle Chiaie, Dezember 2009.
1131. „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“ von M.-G. Attinasi, C. Checherita und C. Nickel, Dezember 2009.
1132. „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information“ von J. Paredes, D. J. Pedregal und J. J. Pérez, Dezember 2009.

1133. „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment“ von P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes und J. J. Pérez, Dezember 2009.
1134. „Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?“ von L. Benati, Dezember 2009.
1135. „Return to retail banking and payments“ von I. Hasan, H. Schmiedel und L. Song, Dezember 2009.
1136. „Payment scale economies, competition and pricing“ von D. B. Humphrey, Dezember 2009.
1137. „Regulating two-sided markets: an empirical investigation“ von S. Carbó Valverde, S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, Dezember 2009.
1138. „Credit card interchange fees“ von J.-C. Rochet und J. Wright, Dezember 2009.
1139. „Pricing payment cards“ von O. Bedre und E. Calvano, Dezember 2009.
1140. „SEPA, efficiency and payment card competition“ von W. Bolt und H. Schmiedel, Dezember 2009.
1141. „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence“ von S. Carbó Valverde und J. M. Liñares-Zegarra, Dezember 2009.
1142. „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?“ von B. Scholnick, Dezember 2009.
1143. „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market“ von B. Alexandrova-Kabadjova und J. Luis Negrín, Dezember 2009.
1144. „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata“ von U. von Kalckreuth, T. Schmidt und H. Stix, Dezember 2009.
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.

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).
- „Eurosysteem 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 – Eurosysteem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosysteem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Juli 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – 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).

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): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag 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 Entwicklung der Verbraucherpreise, 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 seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- 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. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/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 sonstige Dividendenwerte 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, Verbindlichkeiten aus Einlagen, 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 von Gebietsfremden 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