



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

07 | 2010

MONATSBERICHT

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

MONATSBERICHT JULI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JULI 2010

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

© Europäische Zentralbank, 2010

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nicht-kommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 7. Juli 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	30	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	37		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	49		
Kästen:			
1 Neue statistische Zeitreihen zu geleisteten Arbeitsstunden, Produktivität und Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet	34		
2 Gebrauchsgüterkonsum privater Haushalte während der jüngsten Rezession	38		
3 Vergleich der Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	42		
4 Chinas Reform des Wechselkurssystems für den Renminbi	51		
AUFSÄTZE			
Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet	57		
Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet	73		
Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas	93		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.

EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 8. Juli 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 neuen Informationen, die seit der Sitzung vom 10. Juni 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung dank des geringen inländischen Preisdrucks über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet im ersten Halbjahr 2010 fortgesetzt hat. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von großer Unsicherheit geprägt ist, mit einem moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die monetäre Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Die Geldpolitik wird alles unternehmen, was erforderlich ist, um auf mittlere Frist Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Dies ist der notwendige und zentrale Beitrag, den die Geldpolitik zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums, zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Finanzstabilität leistet. Alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen (die sogenannten „erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe“ und das Programm für die Wertpapiermärkte) stehen vollständig im Einklang mit dem Auftrag des EZB-Rats und sind entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur. Der EZB-Rat hält unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität

auf mittlere bis längere Sicht fest. Der geldpolitische Kurs und die Liquiditätsversorgung insgesamt werden gegebenenfalls angepasst. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat sich die Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet seit Mitte 2009 ausgeweitet, nachdem zuvor ein drastischer Rückgang verzeichnet worden war. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im ersten Quartal 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und umfragebasierten Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur im Frühjahr belebt hat. Der EZB-Rat rechnet mit einer moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Zunahme des realen BIP im Zeitverlauf sowie in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets. Die weltweit anhaltende Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums dürften zusammen mit dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung durch den Prozess der Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren und die Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller als erwartet erholen und somit die Exporte des Euroraums weiter stützen. Andererseits bestehen nach wie vor Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, die weitere nachteilige Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen haben könnten. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den bisherigen Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor sowie erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie



die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni bei 1,4 % nach 1,6 % im Vormonat. Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessenen jährlichen Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten weiterhin eine gewisse Volatilität aufweisen, wobei die Teuerungsraten im späteren Jahresverlauf tendenziell etwas höher ausfallen dürften. Mit Blick auf die Zukunft sollten die Inflationsraten im nächsten Jahr dank des geringen inländischen Preisdrucks insgesamt moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen insbesondere im Zusammenhang mit 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. Zugleich halten sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklungen im Euroraum in Grenzen. Insgesamt wird der EZB-Rat die künftige Entwicklung aller verfügbaren Preisindikatoren genau beobachten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so lag die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Mai 2010 unverändert bei -0,2 %. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor legte erneut geringfügig zu, blieb jedoch mit 0,2 % schwach. Alles in allem stützen diese Daten weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Die kürzerfristige Entwicklung der Geldmenge M3 sowie einiger ihrer Komponenten und Gegenposten ist nach wie vor Schwankungen unter-

worfen, und angesichts der anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten könnte sich diese Volatilität durchaus fortsetzen.

Der zuvor starke Einfluss der Zinskonstellation auf die monetäre Dynamik scheint allmählich abzuklingen. Dies impliziert, dass das tatsächliche M3-Wachstum weniger stark vom Abwärtsdruck des steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve und der damit verbundenen Umschichtung von Mitteln zugunsten längerfristiger Einlagen und Wertpapiere außerhalb von M3 beeinflusst wird, als dies zuvor der Fall war. Des Weiteren dürften sich die Auswirkungen der geringen Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen M3-Instrumenten auf die Umschichtungen innerhalb von M3 hin zu M1 verringern. Mit 10,3 % ist das jährliche M1-Wachstum jedoch immer noch sehr dynamisch.

Hinter dem weiterhin schwachen Jahreswachstum der Bankkredite an den privaten Sektor verbergen sich nach wie vor gegenläufige Entwicklungen: ein positives Wachstum der Kredite an private Haushalte sowie ein negatives Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Zwar fiel die monatliche Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Mai positiv aus, doch lässt sich angesichts der in den letzten Monaten beobachteten Volatilität zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beurteilen, ob dies auf einen Wendepunkt hindeutet. Eine verzögerte Reaktion der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf die wirtschaftliche Entwicklung ist für einen Konjunkturzyklus nicht ungewöhnlich.

Die bis Mai vorliegenden Daten belegen, dass sich die Bilanzsummen der Banken seit der Jahreswende erhöht haben. Die Banken stehen weiterhin vor der Herausforderung, die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor auszuweiten, sobald sich die Nachfrage erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten sie gegebenenfalls Gewinne einbehalten, zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen oder die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen. In diesem Zusammen-

hang begrüßt der EZB-Rat den Beschluss des Europäischen Rats, die Ergebnisse der vom Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) in Zusammenarbeit mit der EZB bei Banken in der Europäischen Union durchgeführten Stresstests mit Einverständnis der beteiligten Kreditinstitute zu veröffentlichen. Sofern erforderlich, sind entsprechende Maßnahmen zu ergreifen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und Finanzstabilität geht.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen, die seit der Sitzung vom 10. Juni 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung dank des geringen inländischen Preisdrucks über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet im ersten Halbjahr 2010 fortgesetzt hat. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von großer Unsicherheit geprägt ist, mit einem moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der

Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollte die Gewährleistung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eindeutig im Mittelpunkt stehen. Im gegenwärtigen Umfeld müssen alle Länder des Euroraums mindestens die Pläne zur Haushaltskonsolidierung erfüllen, die im Rahmen ihres jeweiligen Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit vorgesehen sind. Ehrgeizigere Ziele, wie sie von einigen Ländern bereits verabschiedet wurden, könnten notwendig werden, soweit die aktuellen Pläne dem vordringlichsten Ziel, den Anstieg der öffentlichen Schuldenquote aufzuhalten und umzukehren, nicht gerecht werden. Darüber hinaus müssen alle Länder glaubwürdige Anpassungsmaßnahmen formulieren, die zur Erfüllung der für 2010, 2011 und darüber hinaus gesetzten Haushaltsziele hinreichend sind. Ferner müssen sie ihre Verpflichtung erfüllen, in den kommenden Jahren im Bedarfsfall zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen.

Für ein reibungsloses Funktionieren des Euroraums und zur Stärkung der Aussichten für ein höheres sowie nachhaltiges Wachstum sind weitreichende Strukturreformen unabdingbar. Hierdurch würde auch der Prozess der Haushaltskonsolidierung unterstützt. Umfangreiche Reformen sind insbesondere in jenen Ländern erforderlich, die in der Vergangenheit Wettbewerbsverluste hinnehmen mussten oder zurzeit von hohen Haushalts- und Außenhandelsdefiziten betroffen sind. Die Maßnahmen sollten einen Lohnfindungsprozess sicherstellen, der eine flexible Anpassung der Löhne und Gehälter an die Beschäftigungslage und an eine verminderte Wettbewerbsfähigkeit ermöglicht. Reformen zur Stärkung des Produktivitätswachstums würden den Anpassungsprozess dieser Volkswirtschaften weiter unterstützen.

Was die Vorschläge betrifft, die der EZB-Rat der vom Europäischen Rat ins Leben gerufenen Task Force on Economic Governance unter Vorsitz von Präsident Van Rompuy unterbreitet hat, so sind aus Sicht des EZB-Rats ganz erhebliche Fortschritte zur Festigung des institutionellen

Fundaments der Wirtschafts- und Währungsunion erforderlich. Wesentlich ist, dass die Governance- und Durchsetzungsstrukturen des wirtschaftspolitischen Rahmens des Euroraums gestärkt werden. Eine strengere Überwachung der Haushaltspolitik der einzelnen Länder und die Sicherstellung der strikten Einhaltung des fiskalischen Regelwerks sind von zentraler Bedeutung. Darüber hinaus ist es äußerst wichtig, dass die Entwicklung der relativen Wettbewerbsfähigkeit künftig genau beobachtet und ein Überwachungsmechanismus eingeführt wird, der auf die Ungleichgewichte zwischen den Euro-Ländern ausgerichtet ist. Gleichzeitig ist es entscheidend, einen angemessenen Rahmen für das Krisenmanagement im Euro-Währungsgebiet zu schaffen, der Moral Hazard minimiert.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit den Anpassungen der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet während der jüngsten Rezession. Im zweiten Aufsatz wird die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euroraum untersucht. Thema des dritten Aufsatzes schließlich sind die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Wirtschaftstätigkeit in den Ländern Mittel- und Osteuropas.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft erholt sich in stetigem Tempo. Dabei ist die Stärke des Aufschwungs allerdings von Land zu Land recht unterschiedlich. Während die meisten Schwellenländer ein kräftiges Wirtschaftswachstum verzeichnen, ist die Dynamik in der Mehrzahl der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor verhaltener. Dieser uneinheitliche Wachstumsverlauf zeigt sich auch in einem in den einzelnen Regionen divergierenden Inflationsdruck, wenngleich der Preisauftrieb weltweit insgesamt recht schwach geblieben ist. So sind die Teuerungsraten in rasch wachsenden Schwellenländern auf ein höheres Niveau gestiegen, während sie in großen Industrieländern weiterhin moderat sind. Die Risiken für die globalen Konjunkturaussichten werden als weitgehend ausgewogen betrachtet.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

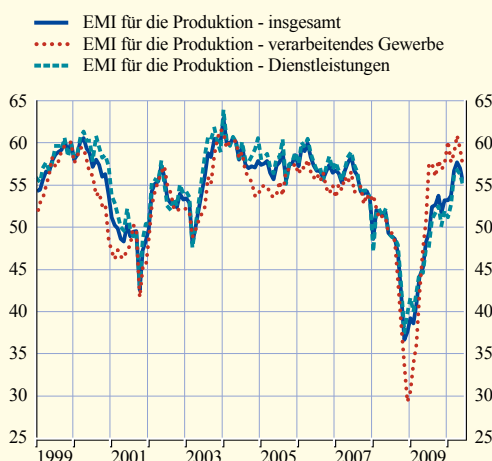
Die Weltwirtschaft erholt sich in stetigem Tempo und wird dabei durch die anhaltenden Impulse der Politik und den günstigen Lagerzyklus gestützt. Die Stärke des Aufschwungs ist allerdings von Land zu Land recht unterschiedlich. Während die meisten Schwellenländer ein kräftiges Wirtschaftswachstum verzeichnen, ist die Dynamik in der Mehrzahl der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor verhaltener.

Die Konjunkturindikatoren deuten darauf hin, dass das Wachstumstempo zwar robust geblieben ist, sich im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor jedoch verlangsamt hat (siehe Abbildung 1). Der globale EMI-Gesamtindex für die Produktion sank von 57,0 Punkten im Mai auf 55,4 Zähler im Juni. Dieser Wert liegt immer noch deutlich über dem Durchschnitt dieser Reihe und steht mit der kräftigen weltwirtschaftlichen Expansion im Einklang. Die konjunkturelle Aktivität wird weiterhin von einem soliden, wenn auch etwas langsameren Anstieg der Auftragseingänge aus dem Inland wie auch dem Ausland getragen. Dies deutet auch auf eine günstige Entwicklung der Auslandsnachfrage im Euroraum hin.

Der Preisauftrieb ist weltweit zwar insgesamt recht schwach geblieben, doch schlägt sich der uneinheitliche Wachstumsverlauf auch in einem über Länder und Regionen hinweg divergierenden Inflationsdruck nieder. So ist der Anstieg der Verbraucherpreise in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin verhalten, während die Teuerungsraten in den rasch wachsenden Schwellenländern auf ein höheres Niveau geklettert sind. Insgesamt erhöhten sich die am

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

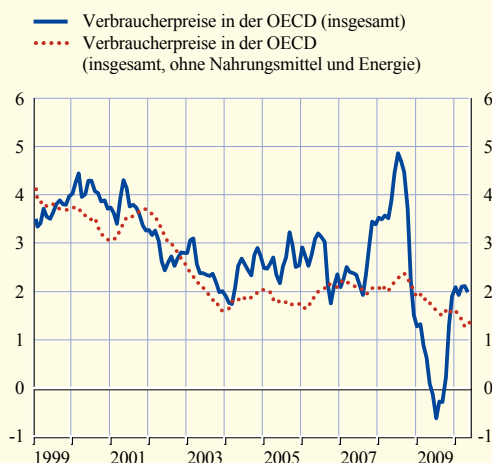
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

VPI-Gesamtindex gemessenen Preise in den OECD-Ländern im Zwölfmonatszeitraum bis Mai um 2,0 %, verglichen mit 2,1 % im April (siehe Abbildung 2). Dieser Rückgang der Gesamtteuerungsrate war hauptsächlich dadurch bedingt, dass der Anstieg der Energiepreise auf Jahressicht im Mai geringer ausfiel als im April. Die jährliche Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie lag im Mai – wie schon im Vormonat – bei 1,3 %. Der globale EMI für die Inputpreise weist darauf hin, dass die Kosten in den meisten an dieser Umfrage beteiligten Wirtschaftszweigen des verarbeitenden Gewerbes langsamer zunahmen.

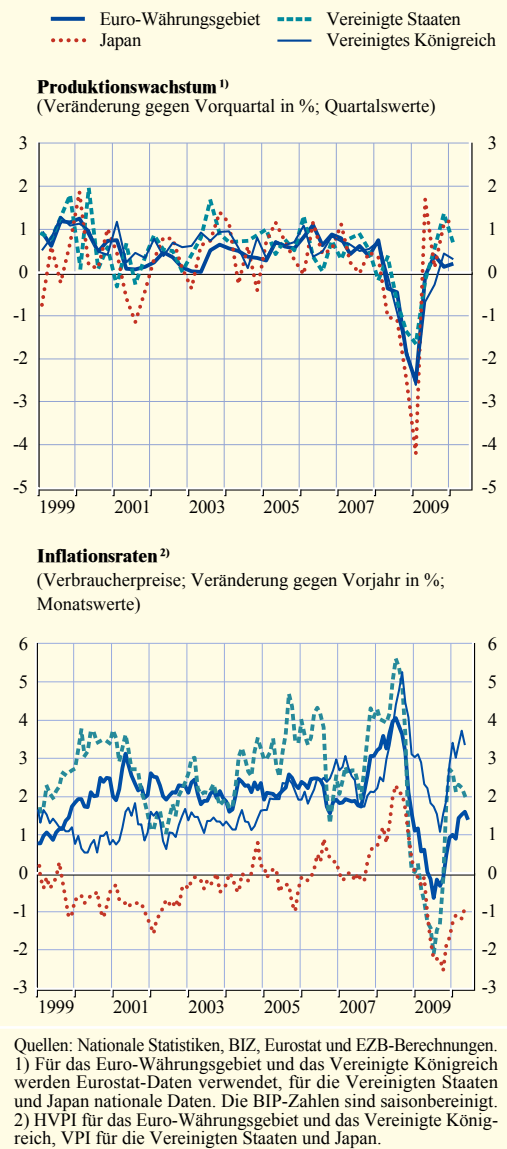
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ließ das Wachstum des realen BIP im ersten Quartal des laufenden Jahres etwas nach, nachdem es im vorhergehenden Jahresviertel kräftig gestiegen war. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP in den ersten drei Monaten 2010 auf das Jahr hochgerechnet um 2,7 % zu, verglichen mit 5,6 % im Schlussquartal 2009. Mehr als die Hälfte der gesamten BIP-Ausweitung im Berichtszeitraum ergab sich aus den privaten Vorratsinvestitionen. Zudem spiegelten sich im BIP-Wachstum unter anderem auch die robusten Konsumausgaben wider, die um annualisiert 3,0 % stiegen. Getragen von einer erneut kräftigen Zunahme der Investitionen in Ausrüstungen und Software erholten sich die Ausgaben der Unternehmen weiter. Dagegen wurde das Wachstum durch einen starken Rückgang der staatlichen Ausgaben und einen (aufgrund stärker steigender Importe als Exporte) negativen Beitrag des Außenhandels gedrosselt.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Mai auf 2,0 % nach 2,2 % im April. Für die rückläufige Entwicklung der Verbraucherpreise insgesamt war eine auf Jahressicht langsamere Zunahme der Energiepreise im Mai ausschlaggebend. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet hielt sich die jährliche Teuerungsrate im Mai bei 0,9 % und damit auf dem niedrigsten Stand seit 1966. Maßgeblich hierfür war ein verminderter Inflationsdruck bei zugleich erheblicher konjunktureller Schwäche.

Am 23. Juni 2010 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktausschuss ist nach wie vor der Auffassung, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – darunter eine niedrige

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Ressourcenauslastung, eine gedämpfte Inflationsentwicklung und stabile Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

JAPAN

In Japan zeichnet sich eine zunehmende konjunkturelle Erholung ab, während die Deflation zugleich nachlässt. Aus der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung geht hervor, dass das reale BIP im ersten Vierteljahr 2010 um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist. Die Tankan-Umfrage vom Juni ergab, dass die Unternehmen die aktuelle Geschäftslage zwar positiver, die weiteren Aussichten aber nach wie vor vorsichtig beurteilen.

Aufgrund der beträchtlichen Wirtschaftsflaute sanken die Verbraucherpreise weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie zuvor. Die jährliche Veränderung der VPI-Teuerungsrate lag im Mai bei -0,9 %, verglichen mit -1,2 % im April. Die Änderungsrate des VPI ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich indes im Mai wie schon im April auf -1,6 % gegenüber dem Vorjahr.

Auf ihrer Sitzung am 15. Juni 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich deuten die jüngsten Indikatoren nach wie vor auf eine anhaltende Erholung hin. Die auf Quartalsbasis gemessene Ausweitung des realen BIP im ersten Jahresviertel 2010 wurde von 0,2 % auf 0,3 % nach oben revidiert (siehe Abbildung 3). Das Wachstum wurde in erster Linie durch einen positiven Beitrag der Vorratsinvestitionen gestützt, während die Ausgaben der privaten Haushalte konstant blieben und der Außenbeitrag abermals negativ zu Buche schlug. Die Wohnimmobilienpreise setzten ihren Aufwärtstrend zumindest im Vorjahresvergleich fort. So lag der Halifax House Price Index im Mai dieses Jahres 5,3 % höher als im entsprechenden Vorjahresmonat. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass sich die allmähliche Konjunkturerholung fortsetzt und dabei von den verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, den geldpolitischen Impulsen sowie der weltweit verbesserten gesamtwirtschaftlichen Lage profitiert. Getrübt werden die konjunkturellen Aussichten jedoch nach wie vor durch die erforderliche kräftige Straffung der Finanzpolitik, weitere Anpassungen in den Bilanzen der Banken und die zunehmende Ersparnisbildung im privaten Sektor vor dem Hintergrund einer hohen Verschuldung und vermehrter Unsicherheit.

Der jährliche Anstieg des VPI schwächte sich von 3,7 % im April auf 3,4 % im Mai ab, nachdem in den Monaten zuvor eine Aufwärtstendenz zu beobachten gewesen war. Die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer im Januar 2010, eine Erhöhung der Energiepreise binnen Jahresfrist sowie die verzögerten Effekte der Abwertung des Pfund Sterling übten anhaltenden Aufwärtsdruck auf die jährlichen Teuerungsraten aus. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beschloss am 10. Juni 2010, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen. Des Weiteren wurde entschieden, den Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP zu halten.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Staaten außerhalb des Euroraums wurde wieder ein positives Wachstum des realen BIP erreicht, und die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe nahm zu. Hinter dieser allmählichen Erholung stehen vor allem die stetige Zunahme der Auslandsnachfrage und die schrittweise Verbesserung des Verbrauchervertrauens. Insgesamt lassen die Kurzfristindikatoren auf eine anhaltende Erholung schließen.



In Schweden legte das reale BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal zu (nach 0,4 % im letzten Jahresviertel 2009). In Dänemark expandierte die Wirtschaft in diesem Zeitraum um 0,6 % nach 0,1 % im Schlussquartal 2009. Die Kurzfristindikatoren weisen eindeutig auf eine anhaltende Erholung in Schweden und Dänemark hin, obgleich die Unternehmensinvestitionen in beiden Ländern schwach bleiben. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI verlangsamte sich im Mai 2010 in beiden Staaten auf 1,9 %.

Von den größten mittel- und osteuropäischen EU-Ländern verzeichnete lediglich Rumänien im ersten Jahresviertel 2010 eine negative Zuwachsrate des realen BIP (-0,3 % gegenüber dem Vorquartal). In Ungarn erreichte das Wachstum unterdessen einen Wert von 0,9 %, in der Tschechischen Republik und in Polen von 0,5 %. Insgesamt (mit Ausnahme Rumäniens) deuten die aktuellen Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel auf eine konjunkturelle Belebung hin. Gleichzeitig signalisiert eine Reihe von Faktoren – darunter die steigende Arbeitslosigkeit und ungünstige Kreditkonditionen (vor allem in Ungarn und Rumänien) – eine anhaltende Schwäche der Binnennachfrage. Die im Mai 2010 gemessene jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI lag in der Tschechischen Republik bei 1,0 % und in Polen bei 2,3 %. In Ungarn und Rumänien hielt sie sich auf einem erhöhten Niveau von 4,9 % bzw. 4,4 %.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zeigte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Jahresviertel 2010 weiterhin robust, was auch durch die jüngsten Monatsindikatoren bestätigt wird. Im krassen Gegensatz zum Vorjahr erlebte die Region im bisherigen Jahresverlauf insbesondere eine kräftige Zunahme des Exportwachstums. Die durchschnittlichen monatlichen Zuwachsraten im Exportgeschäft der großen Volkswirtschaften der Region lagen in den ersten fünf Monaten 2010 im Vorjahresvergleich zwischen 25 % und 50 %. Der Inflationsdruck nimmt zugleich zu, sodass die Verbraucherpreise in den meisten Ländern der Region im Mai etwas stärker anstiegen als in den Vormonaten.

Wenngleich die hochfrequenten Indikatoren auf eine gewisse Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China hindeuten, blieb es im zweiten Quartal dieses Jahres robust. Die private Inlandsnachfrage – und zwar sowohl die Investitionen als auch der Konsum – trägt sich zunehmend selbst, sodass die staatlichen Anreize allmählich zurückgenommen werden können. Die Auslandsnachfrage hat sich nachhaltig erholt: Im Mai waren die Exporte in realer Betrachtung 45 % höher als vor Jahresfrist. Der Preisauftrieb verstärkte sich im Mai hauptsächlich infolge der anziehenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise weiter. So lag der jährliche Anstieg des VPI bei 3,1 % und des EPI bei 7,1 %. Die Ende April eingeleiteten administrativen Maßnahmen zur Eindämmung der spekulativen Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt zeigen unterdessen erste Ergebnisse. Für eine Einschätzung der Auswirkungen auf die Immobilienpreise und die Wohnungsbauminvestitionen ist es indes noch zu früh.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich die konjunkturelle Aktivität im ersten Quartal weiter verstärkt. In Brasilien expandierte das reale BIP in den ersten drei Monaten 2010 binnen Jahresfrist um 8,9 %, verglichen mit 4,4 % im Schlussquartal 2009. Die jährliche Teuerungsrate lag im Mai wie schon im Vormonat bei 5,2 %. Am 10. Juni 2010 hob die Banco Central do Brasil ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 10,25 % an. In Argentinien wuchs das reale BIP im ersten Vierteljahr 2010 um 6,3 % gegenüber dem Vorjahr. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Mai weiter auf 10,7 %. In Mexiko legte die Industrieproduktion im April um 6,1 % zu. Die jährliche Teuerungsrate belief sich im Mai auf 3,9 % und war damit 0,4 Prozentpunkte niedriger als im Monat davor.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Entwicklung der Ölpreise unterlag merklichen Schwankungen. Nachdem die Notierungen im Mai zurückgegangen waren, stiegen sie im Juni fast durchweg an und sanken Anfang Juli wieder. Am 7. Juli kostete Rohöl der Sorte Brent 72,3 USD je Barrel und damit 7,6 % weniger als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit leicht steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit rund 82,4 USD je Barrel gehandelt werden.

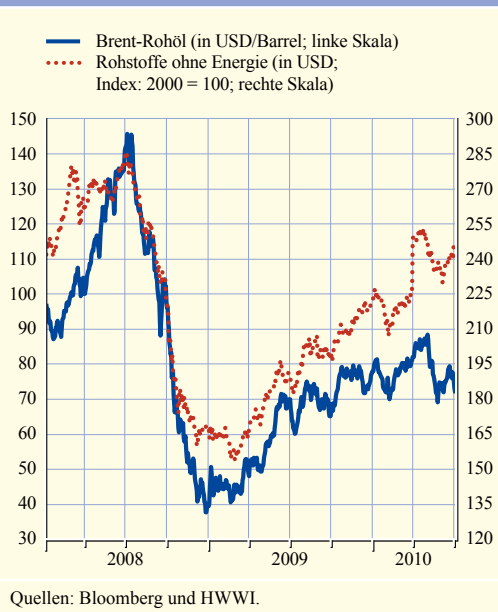
Die Internationale Energieagentur (IEA) hat ihre Prognosen zur Ölnachfrage nach oben revidiert. Grund hierfür ist der stärker als erwartete Bedarf der OECD-Länder und insbesondere der Vereinigten Staaten, während auch die Ölnachfrage der Länder außerhalb der OECD robust bleibt. Das Ölangebot ist jedoch nach wie vor reichlich, wodurch der von der Nachfrageseite ausgehende Druck teilweise gemindert wird. Insgesamt geht die IEA davon aus, dass die Ölförderung aufgrund der unerwartet hohen Produktion der Nicht-OPEC-Staaten im laufenden Jahr zunehmen wird. Mittelfristig wird prognostiziert, dass das Ölangebot infolge der durch neue Investitionen gestiegenen Förderkapazitäten der OPEC groß bleiben wird.

Rohstoffe ohne Energie notierten im Juni geringfügig höher. Die Nahrungsmittelpreise stiegen aufgrund anziehender Weizenpreise, während die Metallnotierungen weiter nachgaben, was in erster Linie auf eine rückläufige Entwicklung bei Kupfer und Nickel zurückzuführen war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Juli rund 11,7 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Den Umfrage- und Vorlaufindikatoren zufolge dürfte im späteren Jahresverlauf mit einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik zu rechnen sein, da die Auswirkungen der temporären Faktoren (z.B. des günstigen Lagerzyklus und der Impulse der Politik) abklingen werden. Die Vorlaufindikatoren lassen vermuten, dass der Zenit der jüngsten Erholung überschritten wurde, was für eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und Schwellenländern in etwa ein bis zwei Quartalen spricht. Die Frühindikatoren der OECD für die OECD-Staaten wiesen auf ein nachlassendes Expansionstempo im April hin. Damit verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum den neunten Monat in Folge (siehe Abbildung 5). Auch in großen nicht der OECD angehörenden Staaten wie Brasilien und China traten erste Anzeichen eines möglichen konjunkturellen Höhepunkts auf. Von den Vertrauensindikatoren für die großen Volkswirtschaften gehen insgesamt ebenfalls eher uneinheitliche Signale aus. Sie deuten auf eine aktuell relativ solide Konjunkturlage hin, die allerdings mit gemäßigeren Erwartungen für die nahe Zukunft verbunden ist.

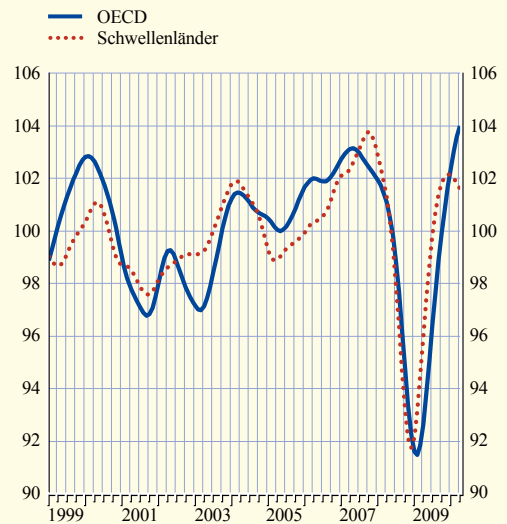
Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



In einem Umfeld hoher Unsicherheit sind die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität nach wie vor weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich der Handel schneller erholen als erwartet. Andererseits bestehen nach wie vor Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, die weitere nachteilige Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen haben könnten. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den bisherigen Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor sowie erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

Abbildung 5 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor wiesen in den letzten Monaten weiterhin eine verhaltene Entwicklung auf, was erneut die Einschätzung stützt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Der dämpfende Einfluss der steilen Zinsstrukturkurve auf das M3-Wachstum lässt allmählich nach. Hinter dem verhaltenen Jahreswachstum der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verbergen sich nach wie vor ein leicht positives Wachstum der Kredite an private Haushalte und ein negatives Wachstum der Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Gleichwohl waren im Mai 2010 bei beiden Sektoren Mittelzuflüsse gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen. Die Daten aus den MFI-Bilanzen bis Mai liefern zusätzliche Belege dafür, dass die MFIs im Euroraum ihre Aktiva seit Anfang 2010 wieder ausweiten, nachdem ihre Bilanzsumme im Jahr 2009 geschrumpft war.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Im Mai 2010 blieb das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 verhalten; es belief sich unverändert auf -0,2 % (siehe Abbildung 6). Dahinter verbirgt sich ein umfangreicher Mittelabfluss auf monatlicher Basis, der jedoch lediglich einen Teil des kräftigen Zuflusses aus dem Vormonat kompensiert haben könnte; dies ist ein weiterer Hinweis auf die in den vergangenen eineinhalb Jahren im Allgemeinen sehr volatile kurzfristige Entwicklung von M3. Die im April und Mai in einigen Segmenten des Finanzmarkts entstandenen Spannungen scheinen sich bislang nicht sonderlich auf die Geldmengenaggregate für das Eurogebiet insgesamt ausgewirkt zu haben. Ein gewisser Effekt ist indessen unter Umständen dahingehend festzustellen, dass die geldhaltenden Sektoren ihre Bestände an kurz- und langfristigen MFI-Schuldverschreibungen im Mai relativ stark zurückschraubten.

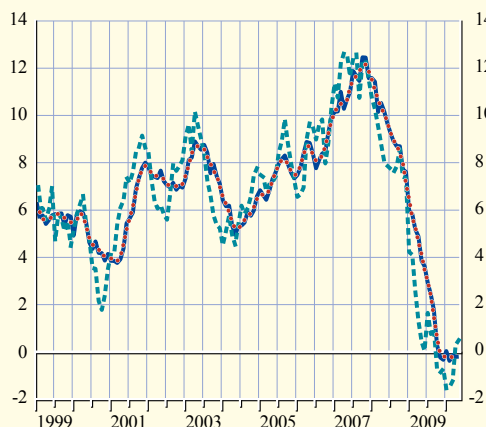
Generell wird die Entwicklung von M3 weiterhin überwiegend durch die Zinskonstellation bestimmt. Die Zinsstrukturkurve weist nach wie vor einen steilen Verlauf auf, was auf vergleichsweise hohe Erträge bei nichtmonetären verzinslichen Anlagen hindeutet und somit einen kontinuierlichen Anreiz für Investitionen in Anlagen außerhalb von M3 schafft. Da die Zinsstrukturkurve jedoch schon seit Anfang 2009 steil verläuft, dürften die hierdurch zulasten von M3 erfolgten Umschichtungen in längerfristige Instrumente abgeschlossen sein und sich damit weniger dämpfend auf das M3-Wachstum auswirken. Zwar unterzeichnet das M3-Wachstum weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums, aber in immer geringerem Maße.

Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M3, so verschleierte das schwache M3-Wachstum im Mai nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen dem sehr positiven Jahreswachstum von M1 (10,3 %) und dem sehr negativen Wachstum der sonstigen kurzfristigen Einlagen und der marktfähigen Finanzinstrumente. Bei den Gegenposten blieb die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den pri-

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

vaten Sektor weiterhin verhalten. Auch dahinter verbergen sich Differenzen, und zwar ein leicht positives Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und ein negatives Wachstum dieser Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs stiegen im Dreimonatszeitraum bis Mai 2010 etwas weiter an, nachdem sie im ersten Quartal des Jahres bereits zugenommen hatten. Darin spiegelt sich primär eine Ausweitung sowohl der Inter-MFI-Kredite als auch der Darlehen an gebietsansässige Nicht-MFIs wider. Insgesamt ist dies ein weiterer Beleg dafür, dass die MFIs im Euroraum nach dem 2009 verzeichneten Rückgang ihre Bilanzen seit Anfang 2010 wieder ausweiten.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Das schwache jährliche Wachstum von M3 verschleiert nach wie vor Unterschiede bei den einzelnen Komponenten. Während die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 weiterhin sehr positive Werte aufwies, lagen die jährlichen Zuwachsraten der marktfähigen Finanzinstrumente und der sonstigen kurzfristigen Einlagen nach wie vor deutlich im negativen Bereich.

Diese Differenz hat sich in den letzten Monaten jedoch etwas verringert. Die Jahreswachstumsrate von M1 sank weiter und lag im Mai bei 10,3 % nach 10,7 % im Vormonat (siehe Tabelle 1). Grund hierfür war ein umfangreicher monatlicher Mittelabfluss bei den täglich fälligen Einlagen, der nur teilweise durch einen Zufluss beim Bargeldumlauf kompensiert wurde. Dieser Abfluss könnte eine Umkehr des im Vormonat verzeichneten kräftigen Zuflusses widerspiegeln. Außerdem sollte er vor dem Hintergrund einer hohen Volatilität der Mittelzuflüsse und -abflüsse bei diesen Einlagen seit Herbst 2008 gesehen werden.

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 April	2010 Mai
M1	49,6	8,1	12,2	12,3	11,3	10,7	10,3
Bargeldumlauf	8,3	13,2	12,8	7,5	6,2	5,5	6,8
Täglich fällige Einlagen	41,3	7,1	12,1	13,3	12,4	11,8	11,0
M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,7	3,0	-3,1	-7,7	-8,2	-8,6	-8,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,0	-0,8	-13,2	-22,1	-22,8	-22,7	-21,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,7	8,6	12,9	15,8	13,3	10,6	9,6
M2	88,3	5,6	4,5	2,2	1,7	1,3	1,4
M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	11,7	-2,6	-7,7	-11,4	-11,6	-9,9	-10,7
M3	100,0	4,4	2,7	0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		5,0	3,7	3,0	1,9	1,8	1,8
Kredite an öffentliche Haushalte		9,5	12,0	14,2	9,9	8,7	9,8
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,6	2,6	3,1	3,8	5,5	7,6
Kredite an den privaten Sektor		4,1	2,1	0,9	0,3	0,4	0,1
Buchkredite an den privaten Sektor		2,1	0,4	-0,6	-0,4	0,1	0,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		3,5	1,6	0,3	-0,2	0,1	0,2
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		4,2	4,7	6,7	5,4	5,1	3,7

Quelle: EZB.

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

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen lag im Berichtsmonat bei -8,0 %, verglichen mit -8,6 % im April. Diese Zunahme resultierte aus etwa gleich hohen monatlichen Mittelzuflüssen bei den beiden Teilkomponenten, also den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristigen Termineinlagen) und den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristigen Spareinlagen). Die Zuflüsse bei den kurzfristigen Termineinlagen spiegeln einerseits deren in den vergangenen Monaten gestiegene Verzinsung und andererseits die im gleichen Zeitraum gesunkenen Zinsen für täglich fällige Einlagen und insbesondere für längerfristige Einlagen wider.

Nachdem die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente zwei Monate in Folge gestiegen war, sank sie auf -10,7 % im Mai (nach -9,9 % im April). Dieser Rückgang war auf einen monatlichen Abfluss zurückzuführen, der zu zwei Dritteln den Geldmarktfondsanteilen zuzuschreiben war. Für das verbleibende Drittel war ein Abbau der Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) durch die geldhaltenden Sektoren verantwortlich. Darin könnten die Bedenken mancher Anleger hinsichtlich der Nachhaltigkeit der öffentlichen und privaten Verschuldung und deren Auswirkungen auf die Bankensysteme einiger Länder zum Ausdruck kommen.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine zuverlässige Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – erhöhte sich im Mai geringfügig, bewegte sich aber weiterhin um einen Wert von 1 %, welcher erstmals im Oktober 2009 verzeichnet worden war. Die Zunahme war durch einen höheren Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen bedingt. Die Beiträge der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der privaten Haushalte waren im Mai abermals leicht rückläufig. Dennoch tragen die von nichtfinanziellen Unternehmen gehaltenen M3-Einlagen nach wie vor am stärksten zum jährlichen Wachstum dieser Instrumente bei, während sich der Beitrag der M3-Einlagen privater Haushalte inzwischen auf nahezu null beläuft.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 belief sich die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Mai auf 1,8 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert (siehe Tabelle 1). Dahinter verbergen sich jedoch gegenläufige Entwicklungen bei den zwei Teilkomponenten: Während das Jahreswachstum der Kredite an öffentliche Haushalte nach wie vor kräftig war, blieb es bei den Krediten an den privaten Sektor schwach.

Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor) war weiterhin niedrig, legte allerdings den vierten Monat in Folge leicht zu und betrug im Berichtsmonat 0,2 % gegenüber 0,1 % im April. Wie bereits im Vormonat wirkten sich die Verbriefungen im Mai nicht aus.

Das jährliche Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor verschleiert nach wie vor erhebliche Unterschiede bei den einzelnen Teilspektoren. Zum einen blieb die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Mai negativ (-2,1 %), allerdings etwas weniger stark als im Vormonat (siehe Tabelle 2). Im Berichtsmonat wurde jedoch ein umfangreicher monatlicher Zufluss bei den Buchkrediten an Unternehmen – der größte seit Januar 2009 – verzeichnet. Dieser resultierte aus beträchtlichen Zuflüssen bei den kurzfristigen Buchkrediten (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr) wie auch bei den langfristigen Buchkrediten (mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren). Angesichts der in den vergangenen Monaten verzeichneten Volatilität ist es

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 April	2010 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	43,2	4,6	1,2	-1,4	-2,5	-2,6	-2,1
Bis zu 1 Jahr	24,9	-2,6	-8,7	-11,9	-12,2	-10,9	-9,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,6	9,7	4,7	-0,2	-3,3	-5,0	-5,1
Mehr als 5 Jahre	55,5	6,8	5,4	3,9	3,2	2,7	2,9
Private Haushalte²⁾	46,1	0,1	-0,1	0,3	1,7	2,5	2,6
Konsumentenkredite ³⁾	12,4	-0,4	-1,0	-1,0	-0,6	-0,4	-0,4
Wohnungsbaukredite ³⁾	72,0	-0,2	-0,2	0,2	2,0	2,9	3,1
Sonstige Kredite	15,6	1,5	1,3	1,9	2,4	3,1	2,9
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,8	-3,1	-6,1	-12,4	-9,3	-7,4	-7,8
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,9	1,4	-0,0	0,2	0,2	2,3	0,5

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 MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

zu früh, um beurteilen zu können, ob es sich hierbei um einen Hinweis auf einen Wendepunkt handelt. Eine stärkere Vergabe kurzfristiger Buchkredite stünde im Einklang mit dem gestiegenen Bedarf der Unternehmen an kurzfristigen Finanzierungsmitteln zur Verwaltung ihres Lagerbestands, der sich im Zuge der in den ersten Monaten des laufenden Jahres beobachteten deutlichen Zunahme der Lagerveränderungen ergab.

Zum anderen war die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte im Mai mit 2,6 % leicht positiv und gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Die Buchkredite an private Haushalte spiegeln nach wie vor überwiegend die Entwicklung der Wohnungsbaukredite wider. Nachdem diese im zweiten Halbjahr 2009 kontinuierlich zugenommen hatten, hat sich ihre Entwicklung in den letzten sechs Monaten stabilisiert. Bei den Konsumentenkrediten war im Mai hingegen erneut ein geringfügiger Rückgang zu verzeichnen (sowohl bei Betrachtung des Niveaus der monatlichen Zu- und Abflüsse als auch im Bezug auf die Zwölfmonatsrate).

Insgesamt bestätigen die jüngsten Daten, dass bei der realen Kreditvergabe an private Haushalte 2009 ein Wendepunkt erreicht wurde, der weitgehend zeitgleich mit jenem des realen BIP erfolgte. Dies entspricht auch der in vergangenen Zyklen häufig beobachteten Entwicklung. Unterdessen gibt es noch keine sicheren Belege für eine Wende bei der realen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; diese folgt dem Wendepunkt im Konjunkturzyklus tendenziell mit einer Verzögerung von durchschnittlich fast einem Jahr.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verringerte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) und lag im Mai bei 3,7 %. Dieser Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass sich die Teilkomponenten ähnlich entwickelten: Sowohl bei den längerfristigen Einlagen als auch bei den längerfristigen Bankschuldverschreibungen waren im Mai erhebliche Abflüsse zu verzeichnen. Hierfür scheinen verschiedene Faktoren verantwortlich gewesen zu sein, unter anderem der geringere Abstand zwischen den Zinssätzen für längerfristige Einlagen und jenen für kurzfristige Termin- und Spareinlagen (M2-M1), wodurch die Opportunitäts-

kosten für die Haltung der zuletzt genannten Einlagen sanken. Ebenso dürften zunehmende Spannungen an den Finanzmärkten einige risikoscheue Anleger dazu veranlasst haben, ihren Bestand an langfristigen Anleihen von MFIs, die ihren Sitz in einem von einer Staatsschuldenkrise betroffenen Land haben, zu reduzieren. Die Zwölfmonatsrate von Kapital und Rücklagen stieg von 7,6 % im April auf 7,8 % im Mai.

Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets verringerte sich der jährliche Mittelzufluss im Mai auf 68 Mrd € gegenüber 88 Mrd € im Monat davor (siehe Abbildung 7). Ursächlich hierfür waren in erster Linie Basiseffekte, denn im Mai wurde per saldo ein Zufluss gegenüber dem Vormonat verzeichnet (11 Mrd €). Der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen an Gebietsfremde verschleierte, dass sowohl bei den Auslandsforderungen als auch bei den Auslandsverbindlichkeiten im Vorjahresvergleich weiterhin geringfügige Abflüsse zu beobachten waren, wobei diese bei den Verbindlichkeiten höher ausfielen als bei den Forderungen.

Insgesamt blieb das Wachstum der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor im Mai verhalten. Dies stützt die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve bremst nach wie vor das Wachstum des gesamten M3-Aggregats über das Maß hinaus, das durch die monetäre Grunddynamik signalisiert wird. Dieser Einfluss lässt jedoch allmählich nach.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

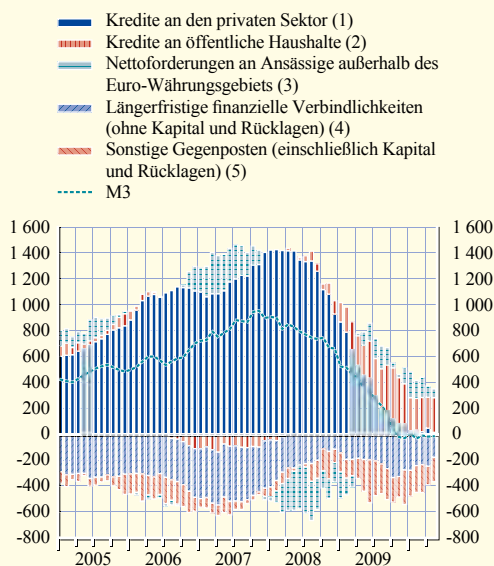
Die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen verringerte sich weiter und belief sich im April 2010 auf 5,7 %. Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit der einzelnen Sektoren geht hervor, dass sich dieser Rückgang über alle Emittentengruppen und Laufzeiten hinweg erstreckte. Die jährliche Steigerungsrate der Begebung börsennotierter Aktien blieb indessen weitgehend unverändert.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich weiter, und zwar von 6,0 % im März auf 5,7 % im April 2010 (siehe Tabelle 3). Die jährliche Änderungsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen ging im Berichtsmonat auf -8,0 % zurück und setzte damit den Abwärtstrend fort, der ein Jahr zuvor begonnen hatte. Gleichzeitig sank die jährliche Zuwachsrate der langfristigen Schuldtitel auf 7,6 %. Allerdings wurde die Wachstumsabschwächung der saisonbereinigten annualisierten Sechsmonatsrate der

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.

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2010 April	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 März	2010 April
Schuldverschreibungen:	15 696	11,8	11,4	10,1	7,0	6,0	5,7
MFIs	5 495	5,8	4,0	2,9	1,6	1,4	1,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 254	30,9	26,8	21,0	10,1	7,2	6,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	867	10,5	14,1	16,5	14,8	16,1	15,7
Öffentliche Haushalte	6 080	12,2	13,5	12,7	10,0	8,7	8,6
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 686	12,4	13,7	12,9	9,9	8,6	8,5
Sonstige öffentliche Haushalte	394	9,6	9,5	10,4	10,2	11,6	10,9
Börsennotierte Aktien:	4 428	1,9	2,7	2,8	2,9	2,8	2,7
MFIs	513	8,7	9,3	8,8	8,2	7,4	7,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	344	3,1	3,9	2,7	5,4	5,4	5,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 571	0,8	1,6	1,9	1,9	1,8	1,7

Quelle: EZB.

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

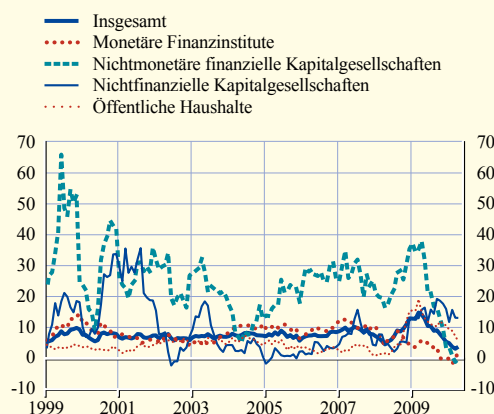
Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, im April aufgrund der stärkeren Emissionstätigkeit monetärer Finanzinstitute unterbrochen (siehe Abbildung 8).

In den letzten Monaten blieb die Refinanzierungsaktivität im langfristigen Segment, insbesondere bei den festverzinslichen Schuldverschreibungen, dynamisch. Dies ging zulasten der Emission kurzfristiger Schuldtitel. In diesem Zeitraum stabilisierte sich die Jahreswachstumsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen bei unter 11 %. Gleichzeitig sank die jährliche Zuwachsrate der variabel verzinslichen langfristigen Schuldtitel auf unter 1 %.

Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die in den letzten Monaten verzeichnete Verlangsamung der Begebung von Schuldverschreibungen breit angelegt zu sein scheint. Eine Ausnahme bildet der Unternehmenssektor: Hier bewegte sich das Emissionswachstum um historische Höchststände herum. So belief sich die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittierten Schuldverschreibungen im April 2010 auf 15,7 %, verglichen mit 16,1 % im Vormonat. Die seit Ende 2008 verzeichneten hohen Volumina und der anhaltend robuste Nettoabsatz festverzinslicher langfristiger Schuldtitel lassen vermuten, dass insbesondere große Unternehmen Finanzmittel über die Kapitalmärkte aufgenommen haben. Dabei dürften sie sich die nach wie vor günstige Marktlage zunutze gemacht und möglicherweise auf die relativ strikten Konditionen für Bankkredite reagiert haben.

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Trotz gewisser Anzeichen einer Abschwächung blieb die jährliche Zuwachsrates der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen im Berichtsmonat mit 8,6 % auf einem hohen Niveau. Dies steht mit dem anhaltend hohen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum im Einklang, wengleich der Absatz kurzfristiger Staatsschuldttitel in den letzten Monaten stark abnahm und im April ein negatives Wachstum verzeichnet wurde.

Was den Finanzsektor betrifft, so war die Zwölfmonatsrate der von MFIs emittierten Schuldverschreibungen mit 1,3 % im April nach wie vor niedrig (verglichen mit 1,4 % im Vormonat). Grund hierfür war die rückläufige Jahreswachstumsrate der begebenen langfristigen Schuldverschreibungen; längerfristig betrachtet resultierte die gesunkene Emission jedoch hauptsächlich aus dem drastischen Rückgang des Volumens an emittierten Schuldttiteln mit kurzen Laufzeiten. Die jährliche Zuwachsrates der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen sank von 7,2 % im März auf 6,2 % im April 2010, was dem geringeren Wachstum der Emission langfristiger Papiere geschuldet war.

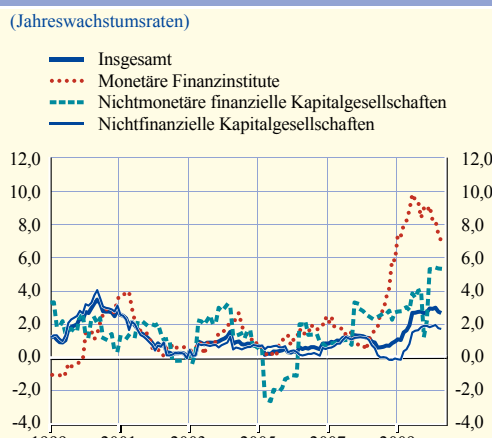
BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im April 2010 weitgehend unverändert bei 2,7 % (siehe Abbildung 9). Die jährliche Zuwachsrates der von MFIs begebenen Aktien verlangsamte sich gegenüber dem vorangegangenen Monat leicht, war aber mit 7,0 % im Berichtsmonat weiterhin hoch. Diese Entwicklung spiegelt die Bemühungen der Banken wider, Kapital zur Konsolidierung ihrer Bilanzen aufzunehmen. Ungeachtet eines sprunghaften Anstiegs der Eigenfinanzierungskosten, die einen Rekordwert erreichten, blieb die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften indessen mit 1,7 % im April nahezu unverändert.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze stiegen im Juni und Anfang Juli 2010 über alle Laufzeiten hinweg an. Darin kamen vor allem Spannungen im Zusammenhang mit den anhaltenden Bedenken der Finanzmarktteilnehmer über das Länderrisiko einiger Staaten des Euroraums zum Ausdruck. Um den Liquiditätseffekt des am 1. Juli fälligen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einjähriger Laufzeit auszugleichen, bei dem 442 Mrd € zugeteilt worden waren, führte die EZB nach dem dreimonatigen LRG vom 30. Juni, bei dem 131,9 Mrd € bereitgestellt wurden, am 1. Juli eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation mit sechstägiger Laufzeit durch. Die Zuteilungssumme bei diesem Geschäft belief sich auf 111,3 Mrd €. Gleichzeitig wurde das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht worden war, am 30. Juni vollständig abgeschlossen.

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



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

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen im Juni und Anfang Juli 2010 über alle Laufzeiten hinweg weiter an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 7. Juli bei 0,523 %, 0,802 %, 1,065 % bzw. 1,334 % und damit rund 9, 9, 7 bzw. 7 Basispunkte über ihrem Stand vom 9. Juni. Insgesamt verringerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 2 Basispunkte und betrug am 7. Juli rund 81 Basispunkte (siehe Abbildung 10).

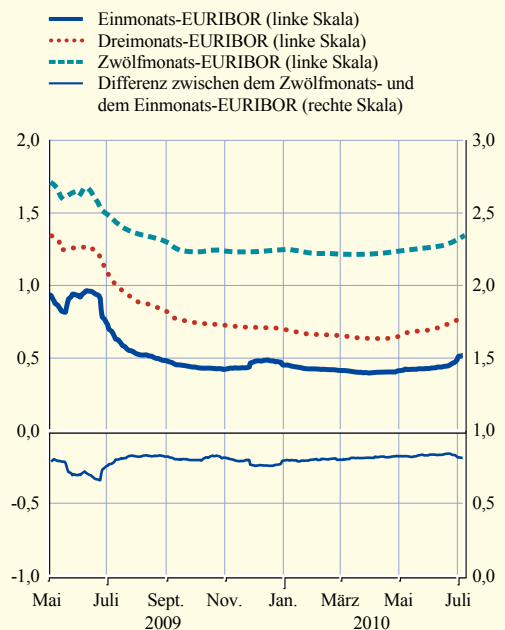
Die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Geldmarktsätze legten vom 9. Juni bis zum 7. Juli stärker zu als die entsprechenden Zinsen am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 7. Juli bei 0,55 % und somit rund 15 Basispunkte über seinem Stand vom 9. Juni. Folglich verkleinerte sich der Spread zwischen diesem Geldmarktzins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz gegenüber dem 9. Juni um etwa 6 Basispunkte auf zuletzt 25 Basispunkte, blieb aber im Vergleich zu dem vor Beginn der Finanzmarktspannungen im August 2007 verzeichneten Niveau relativ groß.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2010 sowie im März und Juni 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 7. Juli auf 0,98 %, 1,11 %, 1,17 % bzw. 1,25 % und lagen damit rund 15, 22, 23 bzw. 23 Basispunkte über ihrem Stand vom 9. Juni.

Der EONIA war im Juni weitgehend stabil. Mit Ausnahme des 15. Juni lag er rund 7 bis 12 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % (siehe Abbildung 11). Am 15. Juni, dem letzten Tag der fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2010, stieg der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperation des Eurosystems, die in Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,665 %. Bei diesem Geschäft, das mit einem Höchstbietungssatz von 0,85 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 %

Abbildung 10 Geldmarktsätze

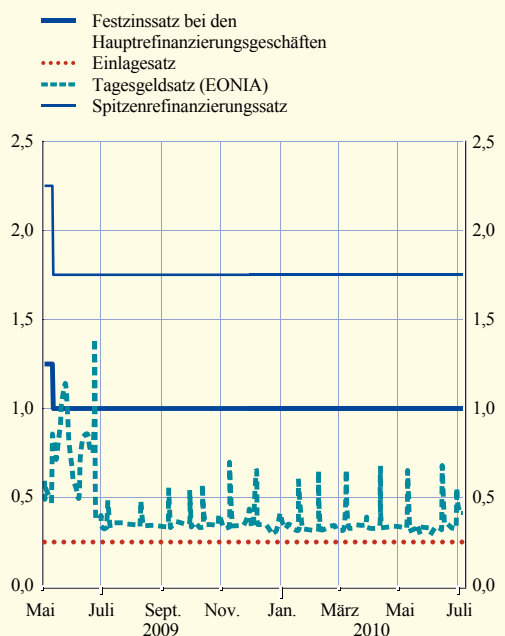
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,77 % abgewickelt wurde, schöpfte das Eurosystem 363,5 Mrd € ab. Am 1. Juli wurde das erste LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit fällig, was zu einem Rückgang der Überschussliquidität führte. Infolgedessen lag der EONIA am 30. Juni bei 0,542 % und am 1. Juli bei 0,48 %. Anschließend pendelte er sich zwischen 0,41 % und 0,44 % ein und belief sich am 7. Juli auf 0,414 %.

In den am 8., 15., 22. und 29. Juni sowie am 6. Juli abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften stellte die EZB Liquidität in Höhe von 122 Mrd €, 126,7 Mrd €, 151,5 Mrd €, 162,9 Mrd € bzw. 229,1 Mrd € zur Verfügung. Was die längerfristigen Geschäfte angeht, so schrieb die EZB im Juni zwei LRGs aus (beide als Festzinstender mit Vollzuteilung): ein einmonatiges Geschäft am 15. Juni, bei dem 31,6 Mrd € zugeteilt wurden, und ein dreimonatiges Geschäft am 30. Juni, bei dem die EZB 131,9 Mrd € bereitstellte. Der hohe Zuteilungsbetrag beim Dreimonatstender ist darauf zurückzuführen, dass der Abwicklungstag dieses Geschäfts mit dem Fälligkeitsdatum eines LRG mit einjähriger Laufzeit (bei dem 442 Mrd € zugeteilt worden waren) zusammenfiel. Um den Liquiditätseffekt des am 1. Juli 2010 fälligen ersten Zwölfmonatstenders weiter auszugleichen, führte die EZB noch am selben Tag eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation in Form eines Mengentenders mit Vollzuteilung und einer Laufzeit von sechs Tagen zu einem Zinssatz von 1 % durch. Die Zuteilungssumme dieses Geschäfts, das am 7. Juli (also am Abwicklungstag des nächsten Hauptrefinanzierungsgeschäfts) fällig wurde, belief sich auf 111,2 Mrd €. Darüber hinaus tätigte die EZB am 8., 15., 22. und 29. Juni sowie am 6. Juli jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1 %. Beim letztgenannten Geschäft schöpfte die EZB 59 Mrd € ab, was – unter Berücksichtigung von Geschäften, die bis einschließlich 2. Juli abgewickelt wurden – dem Umfang der Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht.

Im Einklang mit dem Rückgang der Überschussliquidität am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets nach der Fälligkeit des ersten LRG mit einjähriger Laufzeit verringerte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in der Erfüllungsperiode vom 16. Juni bis zum 7. Juli auf 244 Mrd €. Sie lag somit unter dem Wert von 288,8 Mrd €, der in der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode verzeichnet worden war, welche am 15. Juni endete.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht worden war, wurde am 30. Juni vollständig abgeschlossen. Im Rahmen dieses Programms hatte das Eurosystem an den Primär- und Sekundärmärkten Papiere mit einem Nominalwert von 60 Mrd € erworben.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Im Juni und Anfang Juli war die Entwicklung an den weltweiten Anleihemärkten nach wie vor von der wieder schwankenden Risikobereitschaft der Anleger bestimmt. Bis zum 7. Juli hatten die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet in etwa ihren Stand von Anfang Juni erreicht. Unterdessen kam es bei den Staatstiteln einiger Emittenten zu einer erneuten Ausweitung der Renditeabstände innerhalb des Euroraums. In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum weiter nach. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet verringerten sich im Juni.

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet lagen von Anfang Juni bis zum 7. Juli insgesamt unverändert bei rund 2,9 %. In den Vereinigten Staaten gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen hingegen weiter zurück, und zwar um 30 Basispunkte

auf 3,0 % (siehe Abbildung 12). Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums verkleinerte sich infolgedessen auf 10 Basispunkte.

Im Juni und Anfang Juli war an den weltweiten Anleihemärkten nach wie vor eine wieder schwankende Risikobereitschaft der Anleger zu beobachten. Umschichtungen zugunsten bestimmter Staatsanleihen infolge einer Flucht in sichere Anlagen führten in diesem Zeitraum beiderseits des Atlantiks zu einer vorübergehenden Volatilität der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Insgesamt hat sich die an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen seit Anfang Juni jedoch leicht verringert.

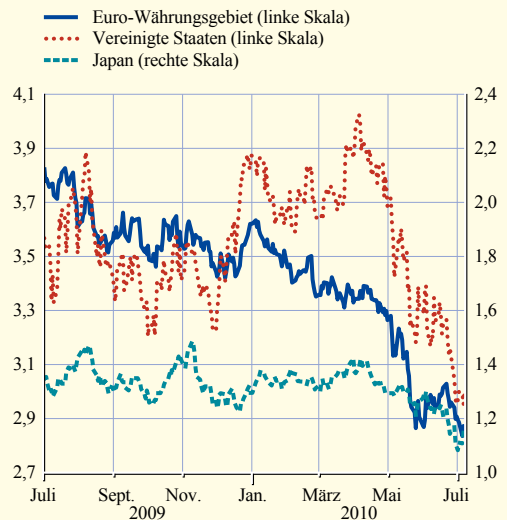
Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen sanken im Berichtszeitraum aufgrund der wieder auflebenden Risikoaversion der Anleger. Obwohl sich die Bedenken der Investoren hinsichtlich des Länderrisikos einiger Euro-Länder im Verlauf des Monats Juni offenbar leicht abgeschwächt haben, sorgten sich die Marktteilnehmer um die Stärke und die Nachhaltigkeit der weltweiten wirtschaftlichen Erholung. Vor diesem Hintergrund löste die Veröffentlichung uneinheitlicher gesamtwirtschaftlicher Daten für die USA – hier insbesondere die erneute Schwäche am Wohnimmobilienmarkt, die Abwärtskorrektur des Wachstums für das erste Quartal 2010 und ein niedrigeres Verbrauchervertrauen – sowie für andere wichtige Volkswirtschaften im Berichtszeitraum Schwankungen der Marktstimmung aus, was bei den Renditen langfristiger Anleihen in den USA eine gewisse Volatilität zur Folge hatte. Auch die Verlautbarung des Federal Reserve System vom 24. Juni, in der erneut erklärt wurde, dass für einen längeren Zeitraum mit einem fortgesetzt niedrigen Niveau der Leitzinsen zu rechnen ist, dürfte zu den geringeren langfristigen US-Anleiherenditen beigetragen haben.

Im Euroraum waren die Staatsanleihemärkte weiterhin erheblich von Meldungen über die Aussichten für Euro-Länder geprägt, die vor haushaltspolitischen Herausforderungen stehen. Wenngleich die Bedenken im Zusammenhang mit dem Länderrisiko nach der Ankündigung des europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus und des Programms für die Wertpapiermärkte der EZB Anfang Mai (Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 3 im Monatsbericht der EZB vom Juni 2010) etwas nachgelassen zu haben schienen, sind die Anleger nach wie vor besorgt. Trotz einer gewissen Umkehr der im Mai beobachteten beträchtlichen Umschichtungen in sichere Staatsanleihen mit hohem Rating aus dem Eurogebiet kam es ab Mitte Juni zu einer erneuten Ausweitung der Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen einiger Euro-Länder (gegenüber Deutschland), während sich die Spannungen und das Ausmaß, in dem diese zunahm, in den einzelnen Ländern recht unterschiedlich entwickelten.

Die Renditen fünfjähriger und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euroraum zogen um nahezu 20 Basispunkte an und lagen am 7. Juli bei 0,5 % bzw. 1,1 % (siehe Abbildung 13). Die impli-

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

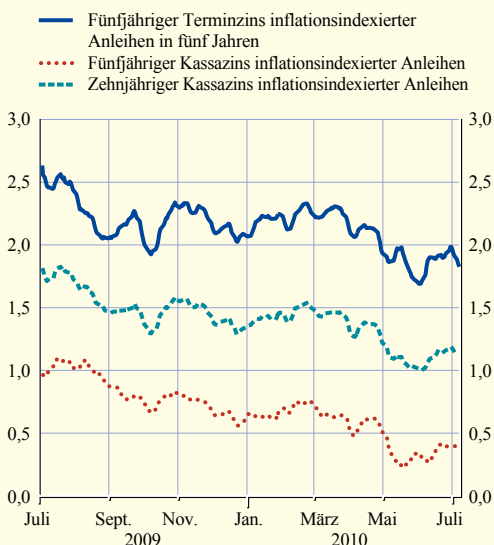


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

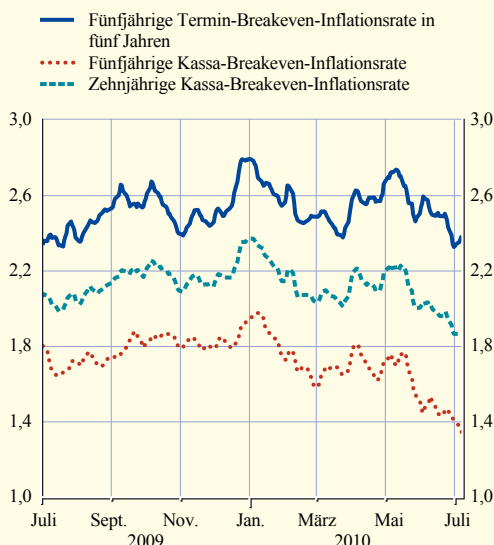
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



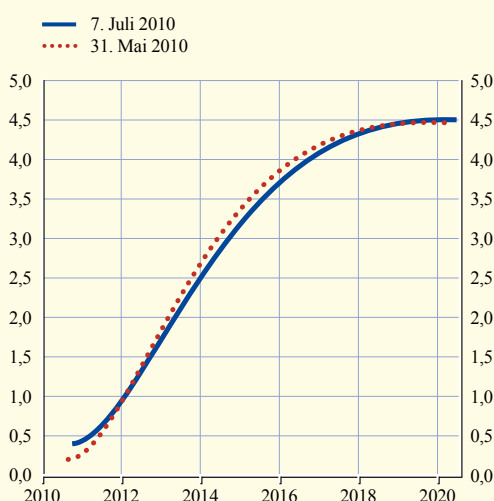
Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

ziten langfristigen realen Terminzinsen erhöhten sich dementsprechend ebenfalls um 20 Basispunkte. Zugleich sind die finanziellen Indikatoren mittel- bis langfristiger Inflationserwartungen seit Anfang Juni gesunken (siehe Abbildung 14). Die langfristigen impliziten Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminrate in fünf Jahren) gingen im Eurogebiet um rund 20 Basispunkte zurück und beliefen sich am 7. Juli auf 2,4 %. Wenngleich sich die Effekte einer wiederkehrenden Flucht in sichere Staatsanleihen auch weiterhin in der Berechnung dieser Raten niederschlagen dürften, deutet die Abnahme der langfristigen Terminrate aus Inflationsswaps (auf etwa 2,2 %) auch darauf hin, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest verankert bleiben.

Die Anlegererwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze im Eurogebiet haben sich seit Ende Mai kaum verändert. Dies spiegelt sich in der impliziten Terminzinsstrukturkurve für Staatsanleihen im Euroraum wider, die von Anfang Juni bis zum 7. Juli weitgehend unverändert blieb (siehe Abbildung 15).

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

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Mai 2010 gingen die meisten MFI-Zinsen für Kredite leicht zurück, wobei sie neue historische Tiefstände erreichten oder in deren Nähe lagen. Dies betraf sowohl Kredite an private Haushalte als auch Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und galt für die meisten Laufzeiten. Insgesamt ist die Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden im Großen und Ganzen abgeschlossen.

Die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen blieben im Mai 2010 weitgehend unverändert. Die Kreditzinsen entwickelten sich uneinheitlich, wiesen gegenüber dem Vormonat aber lediglich geringfügige Abweichungen auf: Die meisten Kurzfristsätze für Kredite an private Haushalte waren rückläufig, während die entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht zulegten oder unverändert blieben (siehe Abbildung 16). So lagen die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte weiterhin bei 8,8 %, wohingegen die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weiterhin rückläufig waren und um 4 Basispunkte auf ein historisches Tief von 2,6 % sanken. Die volatileren kurzfristigen Zinssätze für Konsumentenkredite blieben mit 6,8 % nahezu unverändert. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so lagen die Zinssätze der Banken für Überziehungskredite stabil bei 4,0 %, während die Kurzfristzinsen für Kleinkredite (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) leicht um 6 Basispunkte auf 3,3 % zulegten und sich damit von ihrem historischen Tiefstand

erholten. Die Zinssätze für Großkredite (d. h. Kredite von mehr als 1 Mio €) verharrten bei 2,0 %. Da der EURIBOR im Mai 2010 um 4 Basispunkte anstieg, verringerte sich der Abstand der kurzfristigen MFI-Zinssätze für Darlehen an private Haushalte und für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber dem Dreimonats-Geldmarktsatz geringfügig (siehe Abbildung 17).

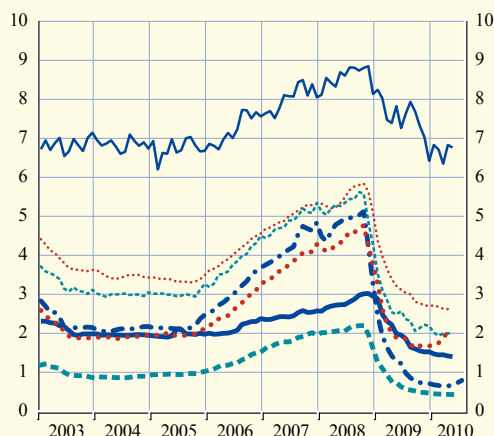
Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Beginn der geldpolitischen Lockerung, die von September 2008 bis Mai 2009 erfolgte, um 322 bzw. 350 Basispunkte zurückgegangen sind. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 433 Basispunkte gegenüber. Dies deutet auf eine weitgehende Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin.

Was die längeren Laufzeiten angeht, so erhöhten sich die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte, während die meisten Zinsen für längerfristige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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

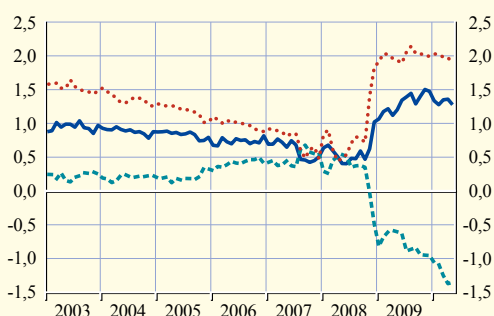


Quelle: EZB.

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



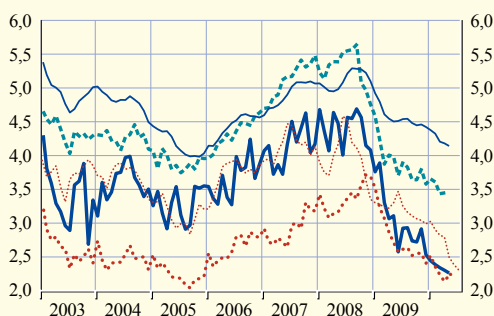
Quelle: EZB.

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

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

Mai 2010 rückläufig waren (siehe Abbildung 18). So verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um 4 Basispunkte auf 4,1 %, und die Zinsen für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren sanken um 11 Basispunkte auf 4,0 %. Die Durchschnittssätze für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren und für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren gingen leicht auf 4,1 % bzw. 3,9 % zurück. Die Durchschnittssätze für Großkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren erhöhten sich um 9 Basispunkte auf 2,8 %; hingegen gaben sie bei den Darlehen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren um 3 Basispunkte auf 3,4 % nach.

Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so vollzog sich die Anpassung der Bankzinsen für langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum seit September 2008 mehr oder weniger parallel zum Rückgang der Renditen langfristiger Staatsanleihen. Die langfristigen Zinsen für Ausleihungen an private Haushalte gaben hingegen im selben Zeitraum weniger stark nach. Darin kommt einerseits zum Ausdruck, dass die Zinsweitergabe an private Haushalte unvollständiger und schleppender verläuft, andererseits jedoch auch, dass in einigen Teilen des Euroraums Bedenken hinsichtlich eines erhöhten Kreditrisikos bestehen.

Die jüngste Entwicklung der Differenzen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei den Beständen deutet auf eine Verbesserung der Ertragslage der Banken im Eurogebiet hin. Diese Abstände ver-

größerten sich gegenüber Anfang 2009, was zur Stärkung der Ertragslage der Banken seit der zweiten Jahreshälfte 2009 beitrug.

2.6 AKTIENMÄRKTE

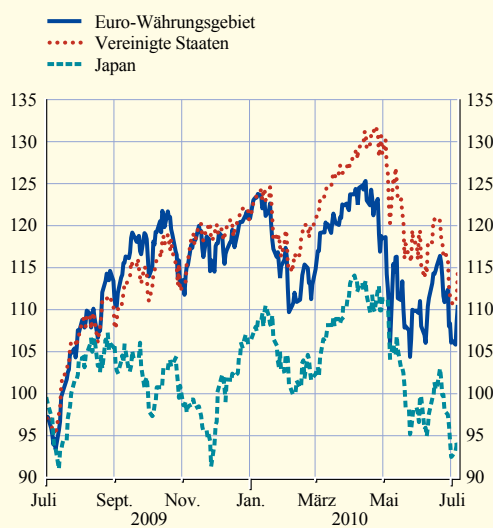
Die Volatilität an den Aktienmärkten weltweit blieb im Juni und Anfang Juli hoch. Die Aktienmärkte waren nach wie vor von Bedenken der Anleger hinsichtlich der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet und der tatsächlichen Stärke der weltweiten Konjunkturerholung beeinträchtigt. Folglich waren die wichtigsten Aktienindizes trotz zwischenzeitlich ausgeprägter Schwankungen am Ende des Berichtszeitraums unverändert oder lagen unter ihrem Stand von Ende Mai. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit der Investoren in Bezug auf die Entwicklung an den Aktienmärkten war unterdessen leicht rückläufig.

Seit Ende Mai war die Marktstimmung weiterhin volatil, was im Berichtszeitraum zu erheblichen täglichen Schwankungen an den weltweiten Aktienmärkten führte. Am 7. Juli war der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gegenüber Ende Mai weitgehend unverändert, während der Standard-&-Poor's-500-Index rund 3 % niedriger notierte (siehe Abbildung 19). In Japan verzeichneten die Kurse gemessen am Nikkei-225-Index indessen ein Minus von rund 4 %; Grund hierfür waren unter anderem einige negative Datenveröffentlichungen im Juni.

Die Aktienmärkte waren nach wie vor von Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, der Entwicklung des Finanzsektors und der Stärke der derzeitigen Kon-

Abbildung 19 Aktienindizes

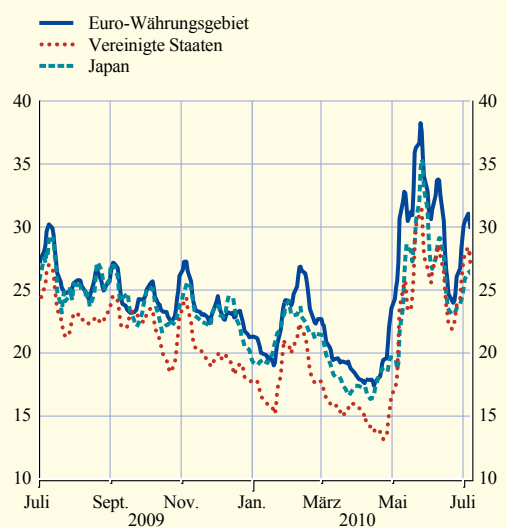
(Index: 1. Juli 2009 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

junkturerholung beeinträchtigt. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die Entwicklung an den Aktienmärkten blieb auf einem erhöhten Niveau, wenngleich sie im Berichtszeitraum leicht zurückging (siehe Abbildung 20).

Nach der Verkaufswelle im Mai war der Beginn des Betrachtungszeitraums von einer verhaltenen Erholung der weltweiten Aktienmärkte gekennzeichnet. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie die Finanzwerte, insbesondere jene des Bankensektors. Diese hatten im Mai am meisten gelitten. Die Erholung war jedoch aufgrund wieder erstarkender Bedenken hinsichtlich der Haushaltslage einiger Euro-Länder und der Nachhaltigkeit der globalen Konjunkturerholung nur von kurzer Dauer. Vor diesem Hintergrund lösten durchwachsene gesamtwirtschaftliche Datenveröffentlichungen zur US-Wirtschaft im Juni – insbesondere die erneute Schwäche am Wohnimmobilienmarkt, die Abwärtskorrektur des Wachstums für das erste Quartal 2010 und ein niedrigeres Verbrauchervertrauen – umfangreiche Anpassungen an den US-amerikanischen und anderen wichtigen Aktienmärkten aus.

Die zu Beginn des Berichtszeitraums verzeichneten Zugewinne der wichtigsten Aktienindizes im Eurogebiet wurden ebenfalls von der Erholung der Finanzwerte getragen. Bedenken im Zusammenhang mit der zunehmenden Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte der EZB durch Banken einiger Euro-Länder nahmen jedoch im Vorfeld des 1. Juli, dem Fälligkeitstag eines der vom Eurosystem durchgeführten zwölfmonatigen Refinanzierungsgeschäfte, zu und belasteten so die Notierungen finanzieller Unternehmen. Zudem schien auch die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Wachstumsentwicklung vor dem Hintergrund der in den meisten Euro-Ländern kürzlich angekündigten Sparmaßnahmen die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet negativ beeinflusst zu haben. Dabei trug das relativ schwache Abschneiden einiger im Juni veröffentlichter Vertrauensindikatoren zur Volatilität bei.

Trotz der etwas unbeständigen Marktstimmung wurden die Aktienkurse weiterhin von der allmählichen Aufwärtskorrektur der tatsächlichen Gewinne gestützt. Bei den im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen lag die Jahresänderungsrate der tatsächlichen Gewinne im Juni zwar nach wie vor im negativen Bereich (-4 %), hatte sich gegenüber dem Stand des Vormonats (-10 %) aber verbessert. Was die Gewinnaussichten anbelangt, so blieben das von Experten erwartete Gewinnwachstum pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten und die längerfristigen Gewinnerwartungen weitgehend unverändert bei rund 25 % bzw. 13 %.

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Juni 2010 bei 1,4 % nach 1,6 % im Mai. Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessenen jährlichen Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten erneut eine gewisse Volatilität aufweisen werden, wobei im späteren Jahresverlauf eine Tendenz zu etwas höheren Teuerungsraten auftreten dürfte. Auf längere Sicht dürften die Inflationsraten im Jahr 2011 dank des geringen inländischen Preisdrucks insgesamt moderat bleiben. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge verringerte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsraten für das Euro-Währungsgebiet von 1,6 % im Mai 2010 auf 1,4 % im Juni (siehe Tabelle 4). Für Juni liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung der Preissteigerung nach dem HVPI vor, aber ein Teil dieses Rückgangs war auf einen geringen Basis-effekt zurückzuführen.

Im Mai erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der HVPI-Gesamtinflation gegenüber dem Vormonat leicht um 0,1 Prozentpunkte. Ein Anstieg der jährlichen Teuerungsraten wurde in allen wichtigen HVPI-Komponenten verzeichnet, außer bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln (siehe Tabelle 4). Die Jahresänderungsrate der Energiekomponente lag im Mai mit 9,2 % geringfügig über dem Vormonatswert; hierfür waren in erster Linie die auf Erdöl basierenden Energieträger (Heizöl sowie Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel) verantwortlich, die sich durch die verzögerten Auswirkungen des bis Anfang Mai zu beobachtenden Ölpreisanstiegs im Vergleich zum Vormonat weiter verteuerten.

Die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabakwaren) betrug im Mai 0,7 % und lag damit den dritten Monat in Folge im positiven Bereich. Bei den Teilkomponenten verzeichneten die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im Mai gegenüber dem Vormonat eine niedrigere, aber immer noch positive jährliche Steigerungsrate, was hauptsächlich einem Rückgang der Gemüsepreise geschuldet war. Die Zwölfmonatsrate der Preise für unver-

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2008	2009	2010 Jan.	2010 Febr.	2010 März	2010 April	2010 Mai	2010 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	3,3	0,3	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6	1,4
Energie	10,3	-8,1	4,0	3,3	7,2	9,1	9,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	0,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,6	0,6	0,5	0,6	0,9	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,4	1,3	1,6	1,2	1,3	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-1,0	-0,4	0,9	2,8	3,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	54,0	54,5	59,1	64,0	61,6	62,2
Rohstoffpreise ohne Energie	2,0	-18,5	27,3	25,4	34,5	51,9	52,1	50,5

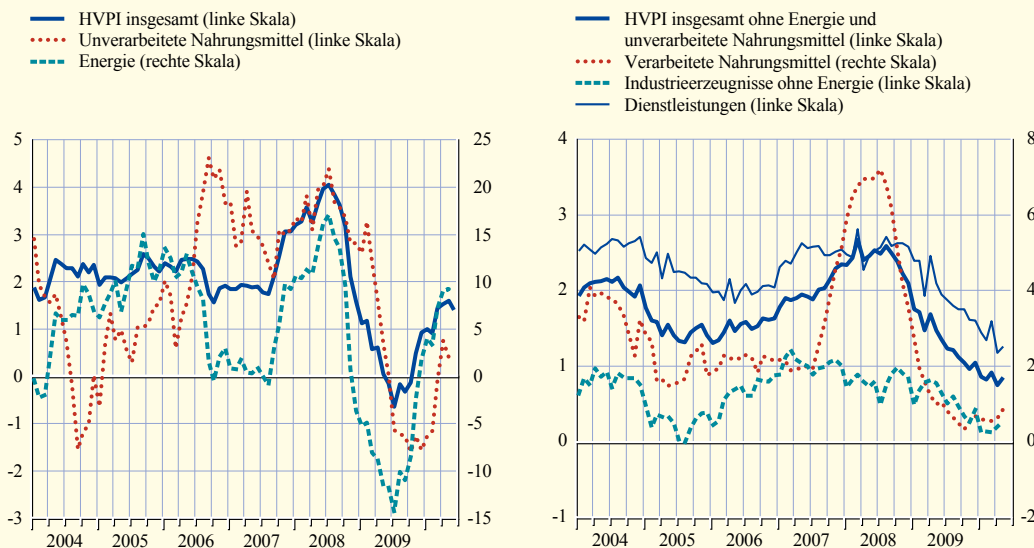
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

arbeitete Nahrungsmittel belief sich im Mai auf 0,4 % und sank damit um 0,3 Prozentpunkte im Vergleich zum April. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel erhöhte sich von 0,6 % im April auf 0,9 % im Folgemonat, was vor allem durch einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt und die jüngste Verteuerung von Tabakwaren bedingt war.

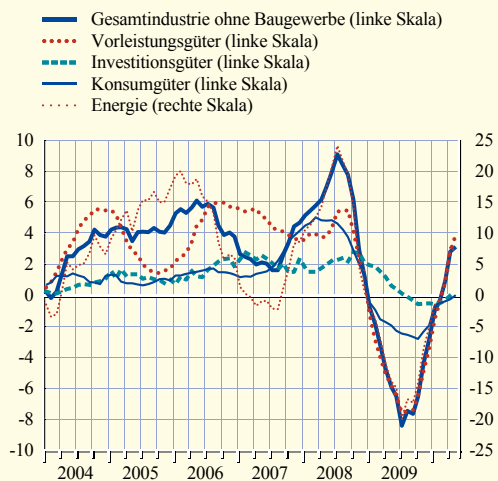
Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Mai gegenüber dem Vormonat unverändert bei 0,8 %; ausschlaggebend hierfür war eine nahezu stabile Preisentwicklung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie und bei den Dienstleistungen. Die Jahresänderungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie stieg geringfügig von 0,2 % im April auf 0,3 % im Berichtsmonat; darin spiegelt sich eine leichte Verteuerung einer Reihe von Positionen, z.B. Arzneimittel und Schmuck, wider. Die Preise für Dienstleistungen lagen im Mai etwas über ihrem Rekordtief vom April. Im Vorjahrsvergleich erhöhten sie sich im Mai um 1,3 % und übertrafen damit ihren Vormonatswert um 0,1 Prozentpunkte. Dieser Anstieg war vor allem auf die Preisentwicklung bei Pauschalreisen zurückzuführen und könnte bis zu einem gewissen Grad durch Kalendereffekte bedingt sein. Dieser positive Beitrag wurde teilweise durch die Preisentwicklung bei anderen Dienstleistungen (insbesondere im Bereich der Nachrichtenübermittlung) ausgeglichen.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

In den vergangenen Monaten ist die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise in den positiven Bereich gelangt. Im Mai stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf 3,1 % nach 2,8 % im April. Darin kommt der durch die Verteuerung der Rohstoffe bedingte Anstieg der Änderungsraten in sämtlichen Komponenten zum Ausdruck, mit Ausnahme der Energie, die durch einen abwärtsgerichteten Basiseffekt beeinflusst wurde (siehe Abbildung 22).

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

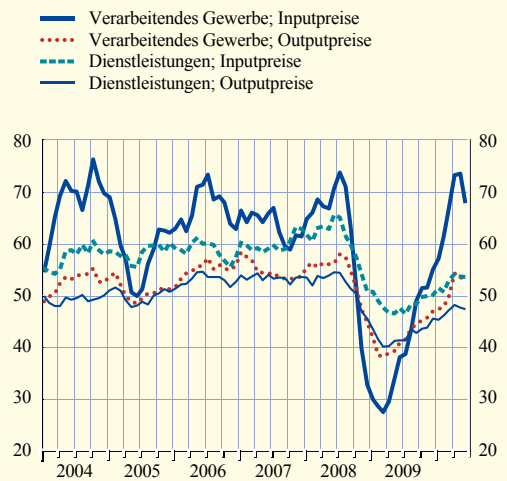
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markt.

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

Die für eine Reihe von Umfrageindikatoren beobachtete Entwicklung deutet ebenfalls auf einen Preisauftrieb hin (siehe Abbildung 23). Was den Einkaufsmanagerindex betrifft, so ging der Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im Juni gegenüber dem Vormonat zwar leicht zurück, liegt aber nach wie vor deutlich über der Schwelle von 50 Punkten und ist daher ein Indiz für einen Preisanstieg. Der Index der Verkaufspreise im verarbeitenden Gewerbe nahm im Juni leicht zu. Im Dienstleistungssektor änderten sich die Indizes sowohl der Vorleistungs- als auch der Verkaufspreise im Juni kaum. Der Verkaufspreisindex liegt weiterhin unter der 50-Punkte-Marke, was auf einen Preisrückgang im Dienstleistungsgewerbe hinweist. Insgesamt lässt sich aus den umfragebasierten Indikatoren ablesen, dass die Unternehmen gewisse Schwierigkeiten haben, die höheren Vorleistungspreise an die Verbraucher weiterzugeben.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskostenindikatoren lassen vermuten, dass sich die Jahreswachstumsraten im ersten Quartal 2010 weitgehend stabilisiert haben (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5).

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Tarifverdienste	3,3	2,7	3,2	2,8	2,4	2,2	1,7
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,5	2,7	3,1	3,3	2,6	1,7	2,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,1	1,5	1,8	1,4	1,5	1,3	1,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-0,2	-2,3	-3,9	-3,1	-1,9	0,0	1,9
Lohnstückkosten	3,3	3,9	5,9	4,7	3,5	1,3	-0,5

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

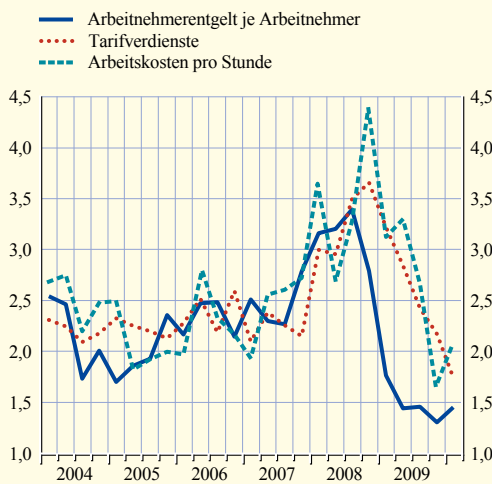
Wie in Kasten 1 erläutert, sind die Diskrepanzen zwischen den Jahreswachstumsraten verschiedener Arbeitskostenindikatoren teilweise auf die Entwicklung bei den geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen.

Die jährliche Wachstumsrate der Tariflöhne im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im ersten Quartal 2010 auf 1,7 %, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2009 bei 2,2 % gelegen hatte. Dieser Rückgang war länderübergreifend breit fundiert und hat bestätigt, dass sich der seit Anfang 2009 zu beobachtende Trend eines langsameren Wachstums der Tariflöhne im Eurogebiet fortsetzt. Die verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass sich der im ersten Vierteljahr 2010 beobachtete, relativ moderate Anstieg der Tariflöhne im Einklang mit der schwachen Arbeitsmarktlage im zweiten Quartal fortgesetzt hat.

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2010 leicht auf 2,1 % nach 1,7 % im Schlussquartal 2009. Der Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Jahresviertel kann als Normalisierung nach dem kräftigen Rückgang im vierten Quartal 2009 betrachtet werden; damals hatte sich das Jahreswachstum dieser Kosten um 0,9 Prozentpunkte verringert. Selbst nach ihrer leichten Beschleunigung im ersten Quartal bleibt die Zwölfmonatsrate der Arbeitskosten pro Stunde auf einem Niveau in der Nähe ihrer historischen Tiefstände des Jahres 2005. Das stärkere jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im ersten Vierteljahr spiegelt in erster Linie die Entwick-

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

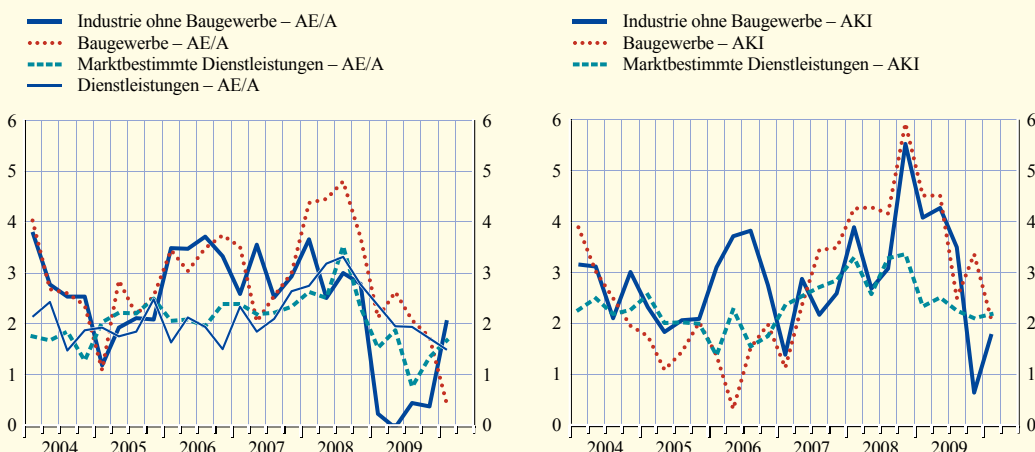
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

lung in der Industrie wider, wo die Jahresänderungsrate auf 1,8 % anstieg; sie lag damit um 1,2 Prozentpunkte über dem Wert des Vorquartals (siehe Abbildung 25).

Das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2010 leicht auf 1,5 % nach 1,3 % im Vorquartal. Ein Vergleich der gestiegenen Jahreswachstumsrate der Tariflöhne mit der Zwölfmonatsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im ersten Quartal deutet darauf hin, dass die Lohndrift im Eurogebiet noch immer negativ ist.

Das weitgehend stabile jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer führte zusammen mit einer weiteren kräftigen Steigerung der Produktivität (ebenfalls je Arbeitnehmer) dazu, dass die Lohnstückkosten erneut deutlich langsamer zunahm. Im ersten Vierteljahr 2010 war die jährliche Zuwachsrate der Lohnstückkosten negativ (-0,5 %), nachdem sie im Vorquartal 1,3 % betragen hatte; sie lag damit merklich unter dem Höchststand von knapp 6 % im ersten Quartal 2009.

Kasten I

NEUE STATISTISCHE ZEITREIHEN ZU GELEISTETEN ARBEITSSTUNDEN, PRODUKTIVITÄT UND ARBEITSKOSTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zusammen mit den am 15. März 2010 im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlichten Angaben zur Zahl der Erwerbstätigen wurden von Eurostat in Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern der EU erstmals Vierteljahreszahlen zu den im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden vorgelegt. Dadurch wurde die Datenverfügbarkeit erheblich verbessert, was seit Langem erwartet worden war. Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht wurde um die neuen Reihen erweitert.¹

Definition, Erfassungsbereich, Aktualität und Verfügbarkeit

Die Zeitreihen zu den geleisteten Arbeitsstunden gehören fest zum Datenlieferprogramm der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und werden von Eurostat regelmäßig zusammen mit den im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlichten Angaben zur Zahl der Erwerbstätigen vorgelegt, und zwar 75 Tage nach Ende des Referenzquartals.² Diese Daten beruhen auf der harmonisierten Definition des ESGV 95 der tatsächlich geleisteten Arbeitsstunden. In Übereinstimmung mit den Normen der Internationalen Arbeitsorganisation beziehen sich „tatsächlich geleistete Arbeitsstunden“ auf alle am Arbeitsplatz verbrachten Stunden, einschließlich Überstunden und der inaktiven Wartezeit aufgrund eines zeitweiligen Arbeitsmangels oder technischer Störungen, jedoch ohne die bezahlten, aber nicht geleisteten Arbeitsstunden (z. B. Urlaub oder krankheitsbedingte Abwesenheit).

Die Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden sind vierteljährlich ab dem ersten Quartal 2000 für die Gesamtwirtschaft verfügbar. Die Zeitreihen für das Eurogebiet werden mit einer Länderabdeckung von 95 % abgeleitet; Angaben zu Griechenland, Luxemburg, Malta und teilweise zu

¹ Siehe Tabelle 5.1.4, 5.3.2 und 5.3.3 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

² Verordnung (EG) Nr. 1392/2007 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007.

Belgien (hier liegen nur Informationen zu Arbeitnehmern vor) sind nicht enthalten. Zudem sind diese Daten aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen³ und nach Beschäftigungsstatus (Angestellte oder Selbstständige) verfügbar.

Abgeleitete Indikatoren auf Basis der geleisteten Arbeitsstunden

Die neue Statistik ermöglicht die Erstellung von Schätzungen zum Arbeitsentgelt je Stunde und zur Arbeitsproduktivität je Stunde. Die Angaben zum Arbeitsentgelt je Stunde werden zusätzlich zu dem von Eurostat veröffentlichten – und ebenfalls auf Stundenbasis vorliegenden – Arbeitskostenindex (AKI) vorgelegt. Der wesentliche Unterschied zwischen beiden Zeitreihen besteht darin, dass sich die Angaben zum Arbeitsentgelt je Stunde auf die Gesamtwirtschaft beziehen, während die AKI-Angaben derzeit folgende Bereiche noch nicht abdecken: Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Demzufolge dürften die beiden Indikatoren auseinanderdriften, sobald sich diese Sektoren anders als die restlichen Wirtschaftsbereiche entwickeln. So übten zum Beispiel die Daten zum Entgelt je Stunde aufgrund der während der jüngsten Rezession vorgenommenen Arbeitszeitverkürzung, die vornehmlich die Industrie betraf, einen stärkeren (aufwärtsgerichteten) Einfluss auf den Arbeitskostenindex als auf das (gesamtwirtschaftliche) Aggregat aus.⁴ Der AKI ist zwar ähnlich aktuell wie die Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden und zum Arbeitsentgelt insgesamt, aber die AKI-Daten liefern auch frühzeitige Informationen zur sektoralen Entwicklung (Abschnitte nach NACE Rev. 2⁵) und zu Wirtschaftskomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber). Das anhand der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach Wirtschaftszweigen aufgesplittete Arbeitsentgelt und somit das entsprechend aufgeschlüsselte Arbeitsentgelt je Stunde liegen frühestens zwei Wochen später vor.

Die Kombination der Informationen zum Arbeitsentgelt je Stunde und der Produktivität je Stunde ermöglicht eine detailliertere Aufgliederung der Lohnstückkosten als die bislang auf der Basis der Produktivität und des Entgelts je Beschäftigten erstellten Schätzungen.⁶ Eine derartige Analyse ist insbesondere zum gegenwärtigen Zeitpunkt und in Bezug auf eine Einschätzung der Arbeitsmarktentwicklung während der jüngsten Rezession interessant. Die Tabelle zeigt die jüngste Entwicklung des Entgelts und der Produktivität sowohl je Beschäftigten als auch je Stunde sowie die Entwicklung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden, und zwar jeweils für die Gesamtwirtschaft. Aufgrund der im vierten Quartal 2008 einsetzenden drastischen Abnahme der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden war die Produktivität je Beschäftigten stärker rückläufig als je geleisteter Arbeitsstunde. Zugleich verlangsamte sich das Wachstum des Entgelts je Beschäftigten aufgrund der Arbeitszeitverkürzungen, während das Wachstum des Entgelts je Stunde zeitlich stärker verzögert auf die Konjunkturfalte reagierte.⁷ Die aktuellen Daten deuten

3 Weitere detaillierte Aufschlüsselungen der Wirtschaftstätigkeit entsprechend den Abschnitten in NACE Rev. 2 sind jährlich verfügbar.

4 Siehe Tabelle 5.1.4 und 5.1.5. im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

5 Einzelne Abschnitte zur Industrie (NACE Rev. 2 Abschnitt B bis E), zum Baugewerbe (NACE Rev. 2 Abschnitt F) und zu den Dienstleistungen (NACE Rev. 2 Abschnitt G bis N).

6 Beide Berechnungsarten des Jahreswachstums der Lohnstückkosten (je Beschäftigten bzw. je Stunde) müssten prinzipiell dasselbe Ergebnis aufweisen, da beide die Entwicklung der Kosten für die Produktion einer Produktionseinheit darstellen. Dennoch kann es aufgrund der uneinheitlichen Verwendung von Angaben zu Arbeitnehmern und zur Gesamtbeschäftigung in beiden Fällen (wie in der Tabelle ausgewiesen) zu geringfügigen Unterschieden kommen. Diese machen etwa 0,1 Prozentpunkte aus und sind daher statistisch nicht signifikant. Aus Gründen der Kontinuität weist die EZB weiterhin die Entwicklung der Lohnstückkosten je Beschäftigten aus.

7 Ausführlichere Angaben zur Arbeitsmarktentwicklung im Eurogebiet während der jüngsten Krise finden sich in: EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, im vorliegenden Monatsbericht und EZB, Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten während des jüngsten Konjunkturabschwungs: Eine vergleichende Analyse, Kasten 8, Monatsbericht Mai 2010.

Arbeitskostenindikatoren: Gegenüberstellung der Entwicklung je Beschäftigten und je Stunde

(Gesamtwirtschaft; Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Entgelt je Beschäftigten (Arbeitnehmer)	3,2	3,2	3,4	2,8	1,8	1,4	1,5	1,3	1,5
Produktivität je Beschäftigten (Gesamtbeschäftigung)	0,7	0,2	-0,2	-1,8	-3,9	-3,1	-1,9	0,0	1,9
Entgelt je Stunde (Arbeitnehmer)	3,0	2,8	3,3	3,2	3,7	3,5	3,1	2,1	0,7
Produktivität je Stunde (Gesamtbeschäftigung)	0,5	0,0	-0,1	-1,4	-2,1	-1,4	-0,6	0,5	1,3
Je Beschäftigten geleistete Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	0,2	0,4	0,1	-0,4	-1,9	-2,0	-1,6	-0,7	0,7
Lohnstückkosten	2,5	3,0	3,6	4,7	5,9	4,7	3,5	1,3	-0,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

darauf hin, dass sich die Verringerung der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden allmählich umkehrt, was einen Wiederanstieg der Produktivität je Arbeitnehmer begünstigt.

Insgesamt bieten die neuen Zeitreihen einen wesentlich besseren Einblick in die Arbeitsmarktentwicklung und ergänzen das Spektrum der entsprechenden Indikatoren. Im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Analyse beobachtet die EZB sämtliche Arbeitsmarktindikatoren, indem sie alle verfügbaren relevanten Angaben mit allen Indikatoren gegenprüft, um so die jeweiligen indikator-eigenen Vorteile auszuschöpfen und die unterschiedlichen Aspekte der Beschäftigung sowie der Lohn- und Produktivitätsentwicklung zu beleuchten.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Es wird erwartet, dass die am HVPI gemessenen jährlichen Preissteigerungsraten in den kommenden Monaten erneut eine gewisse Volatilität aufweisen, wobei im späteren Jahresverlauf eine Tendenz zu etwas höheren Teuerungsraten auftreten dürfte. Auf längere Sicht dürften die Inflationsraten im Jahr 2011 dank des geringen inländischen Preisdrucks insgesamt moderat bleiben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen insbesondere im Zusammenhang mit 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. Zugleich halten sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum in Grenzen.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-raums im ersten Quartal 2010 um 0,2 %. Die jüngsten Daten bestätigen frühere Erwartungen, dass sich im Frühjahr eine Konjunkturbelebung eingestellt hat.

In der Vorausschau ist zu erwarten, dass das reale BIP im Euroraum moderat und in den einzelnen Ländern und Sektoren immer noch uneinheitlich wachsen wird. Die weltweit anhaltende wirtschaftliche Erholung sowie die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen dürften die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Allerdings dürften der Prozess der Bilanzausgleichsmaßnahmen und die Arbeitsmarktaussichten das Tempo der Erholung dämpfen. In einem Umfeld, das von hoher Unsicherheit geprägt ist, werden die Risiken für die Konjunkturaussichten als weitgehend ausgewogen eingeschätzt.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

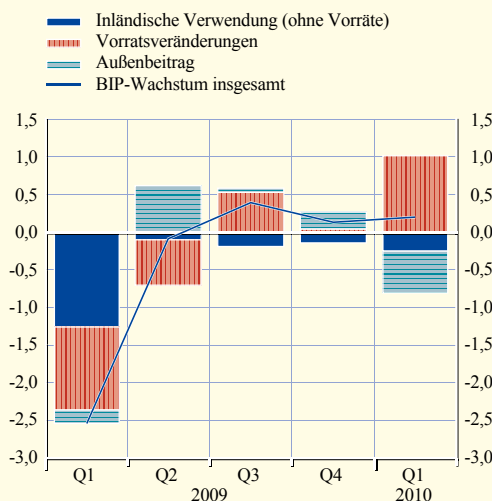
Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf einem moderaten Wachstumskurs, nachdem das BIP fünf Quartale in Folge geschrumpft war. Der zweiten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im ersten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 %, verglichen mit einem Anstieg um 0,1 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung 26). Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine Konjunkturbelebung im Frühjahr hin.

Im ersten Quartal 2010 wurde das Wachstum des realen BIP von einem positiven Beitrag der Vorratsveränderungen in Höhe von 1,0 Prozentpunkten getragen, der den negativen Beitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) in Höhe von 0,3 Prozentpunkten mehr als ausglich. Letzterer spiegelte den Rückgang des privaten Verbrauchs und der Investitionstätigkeit wider, wohingegen die staatlichen Konsumausgaben anstiegen. Der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP war trotz der dynamischen Entwicklung der Exporte infolge der kräftigen Erholung der Weltwirtschaft ebenfalls negativ, da die Importe insgesamt stärker zunahmen als die Exporte.

Bei den Komponenten der inländischen Nachfrage ging der private Verbrauch im ersten Vierteljahr 2010 gegenüber dem Vorquartal leicht zurück, nachdem er im vierten Quartal 2009 noch moderat zugelegt hatte. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass die privaten Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel 2010 gedämpft blieben. Die Daten für die im April und Mai erzielten Einzelhandelsumsätze legen nahe, dass die vierteljähr-

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

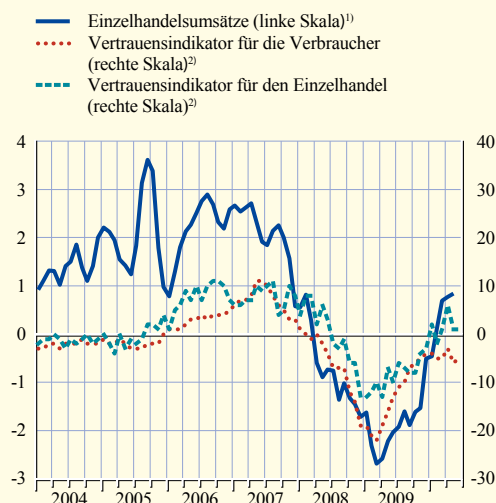


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

liche Wachstumsrate im zweiten Quartal höchstwahrscheinlich negativ ausfallen wird (siehe Abbildung 27). Der Rückgang der Einzelhandelsumsätze dürfte noch stärker ausfallen, wenn die Pkw-Neuzulassungen einbezogen werden, da diese sich in den Monaten April und Mai verringerten. Diese Angaben bestätigen, dass die Auswirkungen der Abwrackprämien nachlassen und beim Wachstum der Pkw-Neuzulassungen eine Umkehr eingesetzt hat. Das Verbrauchervertrauen, das 2009 einen Aufwärtstrend verzeichnet hatte, veränderte sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres nur geringfügig und blieb unter seinem langfristigen Durchschnitt. Aus den Ergebnissen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen, die einen Indikator des geplanten Konsums von Gebrauchsgütern bilden, ebenfalls gedämpft waren. Dies steht im Einklang mit den Erfahrungen, die in Bezug auf Konsumanpassungen in wirtschaftlichen Erholungsphasen gemacht wurden (siehe Kasten 2).

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Kasten 2

GEBRAUCHSGÜTERKONSUM PRIVATER HAUSHALTE WÄHREND DER JÜNGSTEN REZESSION

Der vorliegende Kasten beleuchtet die Entwicklung der Konsumausgaben privater Haushalte. Dabei wird der Konsum von Gebrauchsgütern untersucht und mit den Ausgaben für Verbrauchsgüter und Dienstleistungen verglichen. Eine separate Analyse dieser beiden Ausgabenarten kann aufschlussreich sein, da sie sich unterschiedlich entwickeln dürften und ihre Einflussfaktoren verschieden stark zum Tragen kommen könnten. Naturgemäß sind Gebrauchsgüter eher langlebig und können wiederholt verwendet werden, sodass sie für die Verbraucher über mehrere Jahre Nutzen stiften. Durch ihre Langlebigkeit weisen sie zum Teil die Eigenschaften von Vermögenswerten auf. Der Entschluss privater Haushalte zum Erwerb eines Gebrauchsguts ähnelt der Investitionsentscheidung eines Unternehmens: Firmen wägen die Kosten der Anschaffung einer zusätzlichen Kapitaleinheit gegen den Barwert des erwarteten künftigen Einkommens, das daraus erzielt wird, ab. Konsumenten stellen die Kosten eines zusätzlichen Gebrauchsguts dem Nutzwert bzw. dem aus der Ersparnis gezogenen Nutzen gegenüber.

Folglich dürfte die Änderungsrate des Erwerbs von Gebrauchsgütern durch private Haushalte größeren Schwankungen unterliegen als die Wachstumsrate der Käufe kurzlebiger Güter und Dienstleistungen. So sollte beispielsweise ein Rückgang des erwarteten Lebenszeiteinkommens die Privathaushalte dazu veranlassen, ihren Konsum zu drosseln. Im Zuge der Anpassung an die neuen Bedingungen dürfte sich das Konsumwachstum vorübergehend abschwächen. Beim Erwerb kurzlebiger Güter und Dienstleistungen durch private Haushalte kann sich dieser Anpassungsprozess

relativ rasch vollziehen, da die Konsumenten ihr Kaufverhalten auf das neue zu erwartende Einkommen ausrichten. Bei langlebigen Gütern und Dienstleistungen sind die privaten Haushalte indes gezwungen, ihren Bestand an Gebrauchsgütern und nicht einfach den daraus abgeleiteten Nutzwert anzupassen. Möglicherweise müssen sie die Zahl ihrer Anschaffungen stärker einschränken, um den gewünschten Gesamtbestand an Gebrauchsgütern zu erreichen.

Jüngste Entwicklung der Konsumausgaben privater Haushalte für Gebrauchsgüter

In Anbetracht des relativ geringen und wechselnden Erfassungsgrads in den einzelnen Ländern veröffentlicht Eurostat keine Aufschlüsselung des privaten Konsums im Euro-Währungsgebiet nach Gebrauchsgütern und Verbrauchsgütern. Um einen Überblick über den Konsum von kurzlebigen und langlebigen Gütern zu erhalten, werden im vorliegenden Kasten Aggregate für den Euroraum anhand verfügbarer Länderdaten näherungsweise berechnet. Für die letzten Jahre umfassen die Daten mehr als 80 % des Eurogebiets. Die Angaben für frühere Zeiträume weisen hingegen einen geringeren Abdeckungsgrad auf.

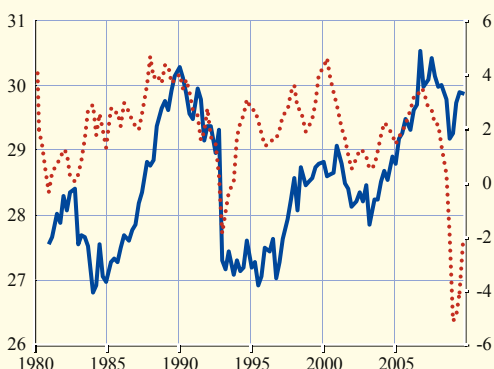
In den vergangenen drei Jahrzehnten war das relative Niveau der Ausgaben privater Haushalte für Gebrauchsgüter im Euroraum verglichen mit den Ausgaben für Verbrauchsgüter recht starken Schwankungen unterworfen und ließ im Großen und Ganzen ein prozyklisches Muster erkennen (siehe Abbildung A). In den Jahren vor der jüngsten Rezession im Euro-Währungsgebiet war ein besonders reger Konsum von Gebrauchsgütern mit langer (und mittlerer) Lebensdauer zu verzeichnen.¹ Seit Ende 2003 stieg das Verhältnis zwischen dem Erwerb von Gebrauchsgütern und dem Konsum von Verbrauchsgütern im Eurogebiet rasch an. So machte der zunehmende Erwerb von Gebrauchsgütern zwischen 2005 und 2007 etwa 40 % des gesamten Konsumwachstums aus, obwohl auf diese Güter im Durchschnitt nur rund ein Fünftel der Gesamtausgaben privater Haushalte entfällt (siehe Abbildung B).

¹ Im Rahmen der Analyse werden langlebige Gebrauchsgüter und Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer als eine Komponente betrachtet.

Abbildung A Verhältnis des Konsums von Gebrauchsgütern zum Konsum von Verbrauchsgütern und Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Verhältnis des Konsums von Gebrauchsgütern zum Konsum von Verbrauchsgütern (linke Skala)
- BIP-Wachstum (rechte Skala)

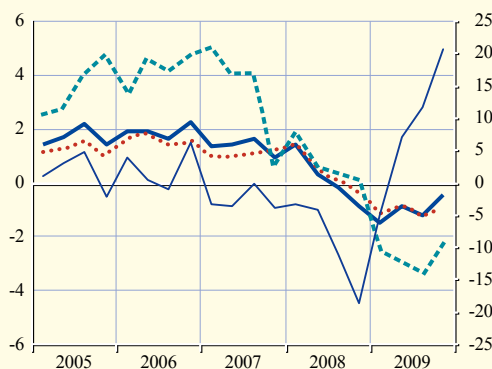


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Komponenten der privaten Konsumausgaben

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Private Konsumausgaben insgesamt
- Verbrauchsgüter (linke Skala)
- Gebrauchsgüter ohne Fahrzeuge (linke Skala)
- Fahrzeuge (rechte Skala)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

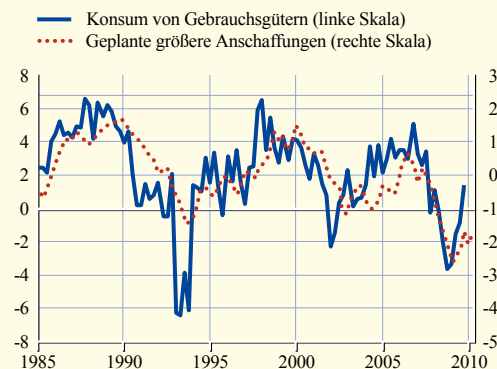
Seit Beginn der jüngsten Rezession sind die Ausgaben privater Haushalte für Gebrauchsgüter rapide gesunken. Von der Anpassung waren zunächst die Pkw-Käufe betroffen, die gegen Ende 2008 einbrachen. Dieser Trend kehrte sich in der Folgezeit aufgrund der finanziellen Anreize für den Erwerb von Neuwagen jedoch teilweise wieder um. Die Käufe sonstiger Gebrauchsgüter gingen indes im Jahr 2009 weiterhin deutlich zurück.

Aussichten für den Konsum von Gebrauchsgütern

In vergangenen Abschwungsphasen scheinen die privaten Haushalte ihren Gebrauchsgüterbestand relativ langsam angepasst zu haben, wenngleich die Änderungsrate ihres Konsums ausgeprägte Schwankungen aufwies und über einen längeren Zeitraum ein gedämpftes Wachstum der Konsumausgaben für Gebrauchsgüter zu beobachten war. Außerdem war der Konsum von Gebrauchsgütern verglichen mit dem Erwerb von Verbrauchsgütern stark rückläufig (siehe Abbildung A). Wenngleich sich eine verlässliche Prognose des Konsums von Gebrauchsgütern schwierig gestaltet, deutet das in der Vergangenheit beobachtete Anpassungsmuster für die nächsten Quartale auf einen weiterhin schwachen Erwerb von Gebrauchsgütern im Euro-Währungsgebiet hin. Dies stünde mit den Ergebnissen der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission im Einklang, aus denen hervorgeht, dass die privaten Haushalte in den ersten Monaten des laufenden Jahres bei größeren Anschaffungen nach wie vor zurückhaltend waren (siehe Abbildung C). Da dieser Indikator in der Regel gute Vorlaufeigenschaften in Bezug auf das künftige Konsumverhalten aufweist, könnte dies darauf hindeuten, dass sich die privaten Konsumausgaben im Euroraum auf kurze Sicht wahrscheinlich weiterhin relativ gedämpft entwickeln dürften.

Abbildung C Konsum von Gebrauchsgütern und geplante größere Anschaffungen der Verbraucher

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Umfragesaldo abzüglich Mittelwert und dividiert durch die Standardabweichung)



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.
Anmerkung: Der Umfragesaldo ist der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission entnommen. Die entsprechende Frage lautet: „Gehen Sie davon aus, dass Sie in den nächsten zwölf Monaten mehr oder weniger Geld für größere Anschaffungen ausgeben werden als in den vergangenen zwölf Monaten?“

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im ersten Vierteljahr 2010 um 1,2 % und somit etwa genauso stark wie im Vorquartal. Die Investitionstätigkeit ist seit dem zweiten Jahresviertel 2008 aufgrund der schwachen Nachfrage, des geringen Unternehmervertrauens, des Gewinnrückgangs, der historisch niedrigen Kapazitätsauslastung und der restriktiven Kreditvergabebedingungen rückläufig. Allerdings deuten die jüngsten Indikatoren, wie das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe und die Investitionsgüterproduktion, auf eine allmähliche Verlangsamung dieses Rückgangs hin. Die Aufschlüsselung der Investitionen für das erste Quartal 2010 zeigt, dass erneut in erster Linie die Bauinvestitionen für die Abnahme verantwortlich waren. Diese Komponente sank im Quartalsvergleich um 2,1 % und damit schneller als im vorangegangenen Vierteljahr. Die Investitionen ohne Bauten fielen um 0,3 %, d. h. etwas weniger stark als im vierten Quartal 2009.

Die verfügbaren Indikatoren zu den Anfang des laufenden Jahres getätigten Investitionen zeigen, dass sich die Bauproduktion im April im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um 3,4 % verringerte, verglichen mit 4,2 % im ersten Quartal 2010. Da der Rückgang im ersten Jahresviertel

2010 teilweise auf die ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen in einigen Ländern zurückzuführen war, dürfte sich die Entwicklung im späteren Jahresverlauf jedoch umkehren. Bei den Investitionen ohne Bauten nahm die Investitionsgüterproduktion - ein Indikator zukünftiger Investitionen - im April erneut zu. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Investitionstätigkeit, insbesondere außerhalb des Baugewerbes, weiter verbessern, insgesamt aber gedämpft bleiben.

Was die Handelsströme angeht, so legten sowohl die Importe als auch die Exporte im ersten Vierteljahr 2010 mit 3,8 % bzw. 2,1 % verglichen mit dem Vorquartal kräftig zu. Aufgrund des stärkeren Anstiegs der Importe leistete der Außenhandel im ersten Quartal 2010 jedoch einen negativen Beitrag von 0,6 Prozentpunkten zum Wachstum des realen BIP. Die jüngsten Daten legen nahe, dass der Außenhandel des Euroraums zu Beginn des zweiten Quartals weitgehend stabil blieb.

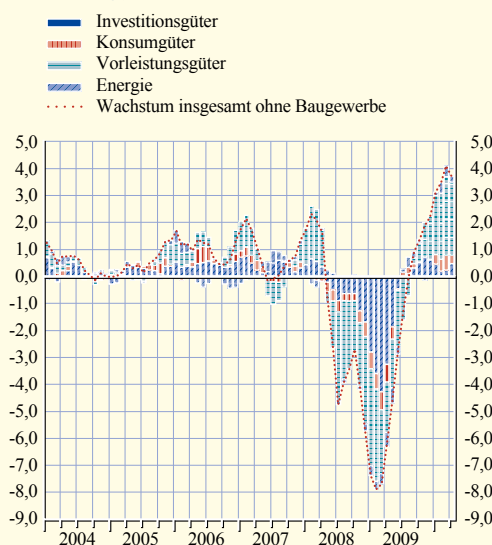
Die Vorratsveränderungen leisteten im ersten Jahresviertel 2010 im Vergleich zum Vorquartal einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Mit Blick auf die Zukunft lassen sowohl Umfragen als auch die anekdotische Evidenz darauf schließen, dass sich der Abbau der Lagerbestände im Eurogebiet weiter verlangsamt. Infolgedessen dürften die Vorratsveränderungen auch im restlichen Jahresverlauf positiv zum BIP-Wachstum beitragen. Wie hoch dieser Beitrag ausfällt, ist allerdings höchst unsicher, da dies davon abhängt, wie rasch sich die Nachfrage erholen wird und inwieweit die Unternehmen ihre Konjunkturerwartungen revidieren werden. Außerdem ist die Schätzung der Vorratsveränderungen mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die zweite Schätzung von Eurostat bestätigte, dass die reale Wertschöpfung im ersten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorquartal um 0,5 % gestiegen ist. Die Differenz zum BIP-Wachstum hängt mit einem deutlichen Rückgang der indirekten Steuern zusammen. Vor allem wegen der hohen Ausfuhren und Vorräte schlägt sich dieser Rückgang nicht in einer geringeren Produktion nieder. Das Wachstum wurde durch die Konjunkturbelebung in der Industrie und – wenn auch in geringerem Maße – im Dienstleistungssektor angekurbelt, während sich die Abschwächung im Baugewerbe fortsetzte. So erhöhte sich insbesondere die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 1,9 % im Vergleich zum Vorquartal, nachdem im Schlussquartal 2009 eine Wachstumsrate von 0,6 % verzeichnet worden war. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor nahm im ersten Quartal 2010 um 0,4 % zu (nach 0,1 % im vorangegangenen Vierteljahr). Im Baugewerbe verringerte sie sich im ersten Quartal 2010 – teilweise aufgrund ungünstiger Witterungsbedingungen – um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal.

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.

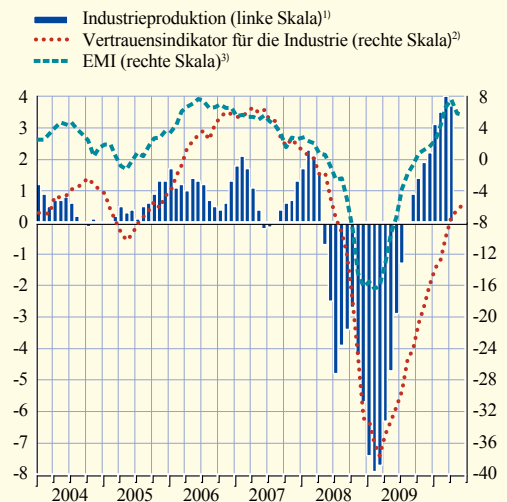
Die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) und die Auftragseingänge in der Industrie erhöhten sich im April erneut, was für das zweite Quartal 2010 auf ein ähnlich robustes Wachstum wie im vorangegangenen Vierteljahr schließen lässt (siehe Abbildung 28). Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal 2010 weiter expandierte. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im zweiten Quartal 2010 erneut an und erreichte mit mehr als 56 Punkten (wobei ein Wert von über 50 auf einen Produktionsanstieg hinweist) einen ähnlich hohen Stand wie zuletzt im zweiten Quartal 2006 (siehe Abbildung 29). Die EMI-Umfrage lieferte auch positive Anzeichen für den Auftragszugang, da der betreffende Index im zweiten Vierteljahr 2010 bei über 57 Punkten blieb. Im Dienstleistungssektor verzeichnete der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung im zweiten Quartal 2010 erneut einen Anstieg, nachdem er im Vorquartal zurückgegangen war, und kehrte auf ein zuletzt im dritten Quartal 2007 verzeichnetes Niveau zurück. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt. Verglichen mit dem ersten Jahresviertel nahm das Vertrauen im zweiten Quartal 2010 in nahezu allen Sektoren zu; nur im Baugewerbe blieb es unverändert.

ARBEITSMARKT

Den jüngsten Angaben zufolge hat sich die Lage an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet stabilisiert. Laut der zweiten Veröffentlichung von Eurostat war die Beschäftigung im Euroraum im ersten Vierteljahr 2010 verglichen mit dem vorangegangenen Quartal stabil. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber den Vorquartalen dar, als die Beschäftigung deutlich zurückging. Allerdings war der zuvor verzeichnete erhebliche Beschäftigungsrückgang im Euroraum geringer als in den Vereinigten Staaten (siehe Kasten 3).

Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
2) Salden in %.
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

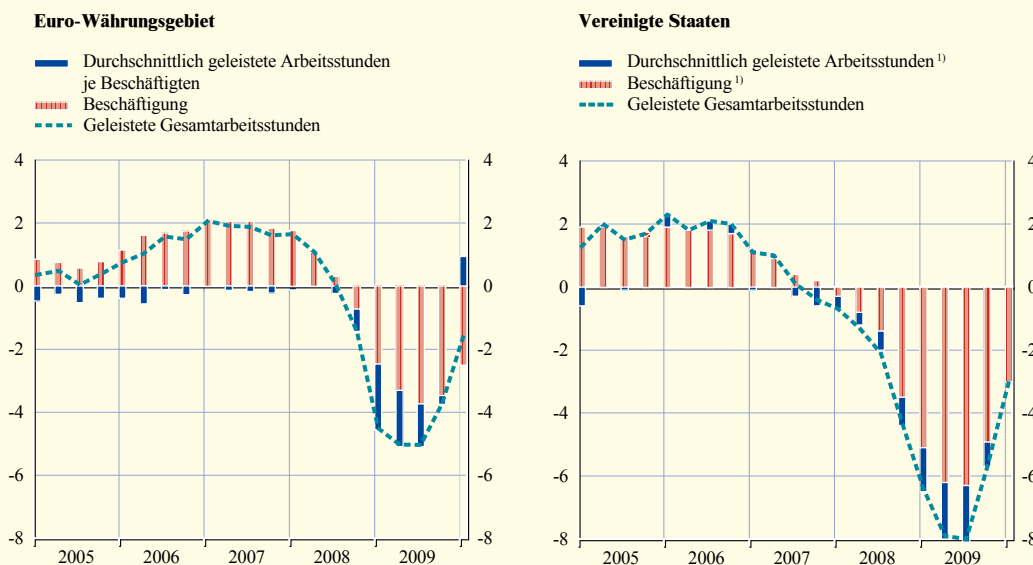
Kasten 3

VERGLEICH DER BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Die jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Turbulenzen hatten erhebliche Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten und führten zu einem drastischen Beschäftigungsrückgang und einem merklichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Im vorliegenden Kasten werden die aktuellen Entwicklungen in beiden Volkswirt-

Abbildung A Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Unternehmenssektor und Beiträge

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

Anmerkung: Unternehmenssektor ohne nicht marktbestimmte Dienstleistungen (einschließlich öffentlichem Sektor).

1) Die Angaben zur Beschäftigung in den USA beziehen sich auf die Gesamtzahl der Arbeitsstellen (und umfassen daher möglicherweise einen geringen Anteil von Beschäftigten, die mehrere Stellen innehaben).

schaften verglichen und die politischen Implikationen der jüngsten Arbeitsmarktanpassungen untersucht.

Es ist hinreichend bekannt, dass die Entwicklung am Arbeitsmarkt der Konjunktorentwicklung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt. Ein direkter Vergleich zwischen dem Euroraum und den Vereinigten Staaten wird auch dadurch erschwert, dass die Folgen der Finanzmarkt-turbulenzen und des daraus resultierenden Abschwungs in den Vereinigten Staaten etwas früher zu spüren waren als im Eurogebiet. So verlangsamte sich in den USA das vierteljährliche BIP-Wachstum ab dem dritten Quartal 2007 drastisch, während es im Euroraum noch bis zum ersten Vierteljahr 2008 robust blieb. Insgesamt jedoch ging die Wirtschaftsaktivität im Euro-Währungsgebiet augenscheinlich etwas stärker zurück als in den Vereinigten Staaten: Im Eurogebiet sank das reale BIP vom Höchst- bis zum Tiefstwert um 5,3 %, verglichen mit 3,7 % in den USA.¹ In den Vereinigten Staaten führte der kräftige Produktionsrückgang offenbar zu einer sehr raschen Anpassung der Beschäftigung, die bis Ende 2009 nur wenige Anzeichen einer Stabilisierung aufwies (siehe Abbildung A). Im Euro-Währungsgebiet wurde die Beschäftigung dagegen trotz der vergleichsweise stärker ausgeprägten wirtschaftlichen Kon-traktion anscheinend eher langsamer und nicht im gleichen Maße angepasst.

1 Laut dem US-amerikanischen National Bureau of Economic Research (NBER) setzte die Rezession in den Vereinigten Staaten offiziell im Schlussquartal 2007 ein, also ein halbes Jahr vor der Rezession im Euroraum. Allerdings kehrte sich das BIP-Wachstum in den USA erst im ersten Quartal 2008 ins Negative; im zweiten Vierteljahr 2008 nahm es sogar wieder zu und erreichte einen Höchstwert, als die gesamtwirtschaftliche Produktion durch eine Reihe fiskalpolitischer Stimulierungsmaßnahmen kräftig angekurbelt wurde. Bei der im Text erwähnten Berechnung vom Höchst- bis zum Tiefstwert bezieht sich der Höchstwert auf das vierte Quartal 2007.

Entwicklung der Beschäftigung, der geleisteten Arbeitsstunden und der Arbeitslosigkeit

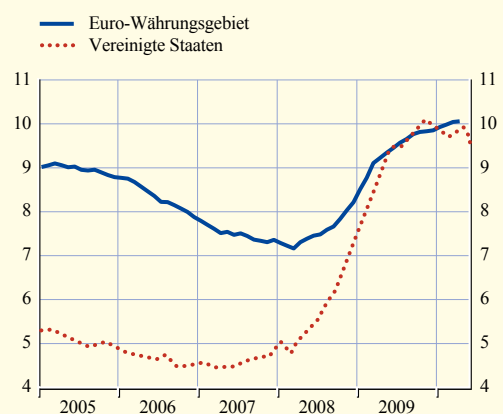
Insgesamt wurden seit Beginn der Rezession in den Vereinigten Staaten mehr als acht Millionen Stellen gestrichen (d. h. rund 6,0 % der gesamten Arbeitsplätze vor der Rezession). Dagegen hat sich die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet um rund 3,9 Millionen bzw. 2,6 % verringert.² Beide Volkswirtschaften verzeichneten einen drastischen Rückgang der geleisteten Gesamtarbeitsstunden, wobei das Minus in den Vereinigten Staaten deutlich höher ausfiel.³ Darüber hinaus ist zwischen den USA und dem Euroraum ein signifikanter Unterschied bei den jeweiligen Beiträgen der Beschäftigungsverluste und der Arbeitszeitanpassungen festzustellen. In beiden Volkswirtschaften haben die Unternehmen infolge der Rezession die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden der Beschäftigten reduziert. In den USA war die Verringerung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden jedoch in wesentlich größerem Umfang durch den Abbau von Arbeitsplätzen bedingt als im Euroraum, wo vielmehr (insbesondere in der Industrie) die durchschnittliche Wochenarbeitszeit der Beschäftigten gekürzt wurde.

Neben dieser Entwicklung der Arbeitsnachfrage waren in beiden Wirtschaftsräumen im Gefolge des jüngsten Konjunkturabschwungs auch deutlich negative Arbeitsangebotseffekte zu verzeichnen. Im Eurogebiet ist die seit dem dritten Quartal 2008 zu beobachtende Stagnation beim Anstieg der Erwerbspersonenzahl zu nahezu gleichen Teilen auf das langsamere Bevölkerungswachstum und die schwächere Zunahme der Erwerbsbeteiligung zurückzuführen.⁴ In den USA hingegen beruht der Rückgang der Erwerbspersonenzahl (-0,2 % seit dem dritten Quartal 2008) ausschließlich auf einer drastischen Abnahme der Erwerbsbeteiligung, da die schlechteren Beschäftigungsaussichten viele Arbeitnehmer von der Stellensuche abhielten. Das Bevölkerungswachstum in den USA hat sich indessen nur geringfügig abgeschwächt.

Vor dem Hintergrund der in den beiden Volkswirtschaften unterschiedlichen Anpassung der Beschäftigung und der Erwerbspersonenzahl ist die registrierte Arbeitslosigkeit im Euroraum – wenngleich ausgehend von einem höheren Niveau – deutlich langsamer gestiegen. So erhöhte sich die Arbeitslosenquote im Eurogebiet von ihrem Tiefstand von 7,8 % im März 2008 auf 10,0 % Ende Mai 2010 (siehe Abbildung B). In den USA hat sich die Arbeitslosenquote unterdessen mehr als verdoppelt und stieg von 4,8 % im Februar 2008 auf einen Höchstwert von 10,1 % im Oktober 2009.

Abbildung B Arbeitslosenquote

(in % der Erwerbspersonen)



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

2 Zu wichtigen methodischen Unterschieden bei der Berechnung der Beschäftigungszahlen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten siehe EZB, Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan, Monatsbericht April 2005.

3 Nähere Einzelheiten zu den neuen auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet basierenden Datenreihen zu den geleisteten Arbeitsstunden finden sich in: EZB, Neue statistische Zeitreihen zu den geleisteten Arbeitsstunden, der Produktivität und den Arbeitskosten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, sowie EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, jeweils im vorliegenden Monatsbericht.

4 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung des Arbeitskräfteangebots, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2010.

Es gibt eine Reihe von Erklärungen, weshalb die Beschäftigungsverluste im Eurogebiet bisher geringer waren als in den Vereinigten Staaten. So setzte der Konjunkturabschwung in den Vereinigten Staaten früher ein als im Euroraum, und die US-Wirtschaft war stärker sektoralen Schocks im Bau-, Immobilien- und Finanzsektor ausgesetzt. Zum Teil dürften auch unterschiedliche Definitionen maßgeblich sein. Während in den Vereinigten Staaten die Zahl der Arbeitsstellen zugrunde gelegt wird, basieren die Daten des Euroraums auf der Zahl der Beschäftigten. Allerdings lässt sich der im Vergleich sehr starke Anstieg der Arbeitslosigkeit in den USA nicht nur durch voneinander abweichende Definitionen erklären, sondern dürfte zum Teil auch darauf zurückzuführen sein, dass viele Euro-Länder stärker auf eine Reduzierung der geleisteten Arbeitsstunden als wichtigste Maßnahme zur Beschäftigungsanpassung setzten.⁵ In einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets wurden diese Maßnahmen auch durch staatliche Subventionen unterstützt. Viele Unternehmen, die qualifizierte Arbeitskräfte halten wollten, begrüßten diese Maßnahmen, vor allem in Ländern, in denen vor der Rezession ein Fachkräftemangel verzeichnet worden war. Auch die strengeren Kündigungsschutzbestimmungen im Euroraum dürften bei der verzögerten Arbeitsmarktanpassung eine große Rolle gespielt haben. Hinzu kommt, dass viele Euro-Länder anfangs bis zu einem gewissen Grad von einer vorübergehenden Nachfragestörung ausgingen.

Folgerungen für die Politik

Die Arbeitsmärkte beider Wirtschaftsräume scheinen seit einigen Monaten Anzeichen einer Stabilisierung zu zeigen. Im Eurogebiet stabilisierte sich die Arbeitslosigkeit und in den USA ging sie gegenüber ihrem Höchststand vom Oktober 2009 geringfügig zurück. Allerdings dürfte es noch eine Zeit lang dauern, bis das Beschäftigungswachstum wieder deutlich anzieht. Es muss sichergestellt werden, dass die jüngste Verschlechterung an den Arbeitsmärkten nicht zu einer höheren strukturellen Arbeitslosigkeit führt. Längerfristige Verbesserungen und das künftige Beschäftigungswachstum dürften sehr stark von der Fähigkeit der Volkswirtschaften abhängen, sich angesichts des umfassenden sektoralen Strukturwandels neu zu organisieren und zu strukturieren.

Im Euro-Währungsgebiet dürfte dieser Umstrukturierungsprozess weitere Reformen sowohl an den Arbeits- als auch an den Gütermärkten erforderlich machen, um die Wirtschaftsaktivität und somit auch die Beschäftigungsaussichten zu erhöhen. Weitere Strukturreformen und eine zeitgerechte Rückführung der in der Krise getroffenen Maßnahmen, einschließlich der in einigen Ländern fortdauernden subventionierten Kurzarbeitsregelungen, werden die Umlenkung der Arbeitskräfte hin zu produktiveren Sektoren erleichtern. In diesem Zusammenhang würde eine Lockerung der Kündigungsschutzbestimmungen für fest angestellte Arbeitnehmer in einigen Ländern dazu beitragen, die bestehende Arbeitsmarktpaltung etwas zu verringern und Einstellungen zu fördern. Bemühungen im Hinblick auf mehr Lohnflexibilität – die eine ausreichende Differenzierung entsprechend den regionalen Arbeitsmarktbedingungen, der Wettbewerbssituation der Unternehmen und den regionalen Produktivitätsniveaus ermöglichen – würden ihren Teil dazu leisten, den noch bestehenden Ungleichgewichten entgegenzuwirken und die Nachfrage nach Arbeitskräften weiter anzukurbeln. An den Gütermärkten würde ein stärkerer Wettbewerb Innovationen und die Einführung effizienter Arbeitspraktiken fördern.

⁵ Der Einsatz von Kurzarbeit nahm während der Rezession in vielen Ländern des Eurogebiets drastisch zu. In Deutschland und Italien waren zu Spitzenzeiten rund 4 % der Erwerbspersonen betroffen. In den USA hingegen betrafen ähnliche Maßnahmen nur rund 0,5 % der Erwerbspersonen. Siehe IWF, *Unemployment Dynamics during Recessions and Recoveries: Okun's Law and Beyond*, World Economic Outlook, Kapitel 3, 2010.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten					2010 Q1
	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4		
Gesamtwirtschaft	0,7	-1,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	
<i>Darunter:</i>								
Landwirtschaft und Fischerei	-1,8	-2,2	-0,6	-0,7	-1,2	0,3	0,1	
Industrie	-0,7	-5,6	-1,8	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	
Ohne Baugewerbe	0,0	-5,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9	
Baugewerbe	-2,3	-6,7	-2,2	-1,3	-1,7	-0,4	-1,5	
Dienstleistungen	1,4	-0,6	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,4	
Handel und Verkehr	1,2	-1,8	-0,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	2,3	-2,2	-1,2	-0,7	-0,5	0,2	0,5	
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,1	1,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,5	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

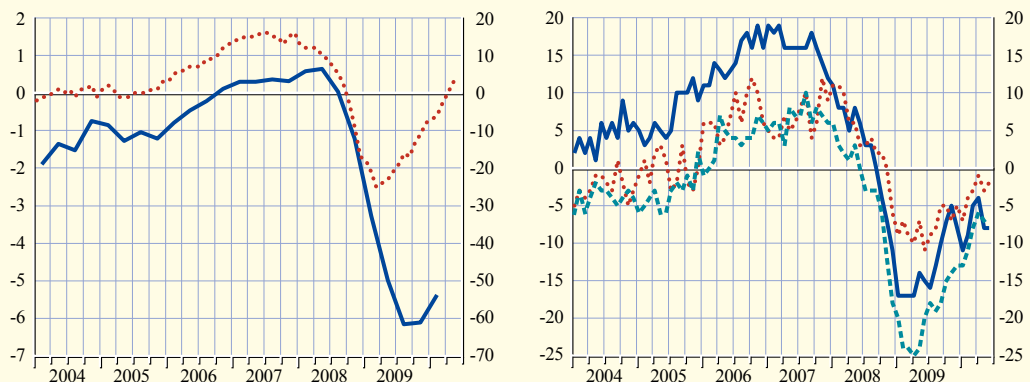
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren fand der insgesamt verzeichnete Beschäftigungsabbau im ersten Quartal 2010 nach wie vor hauptsächlich in der Industrie (ohne Bau) und im Baugewerbe statt, wengleich der Rückgang im zuerst genannten Sektor geringer war (siehe Abbildung 30 und den Aufsatz „Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet“ in dieser Ausgabe des Monatsberichts). Die Beschäftigung im Bausektor nahm aufgrund der ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen in einigen Ländern stärker ab als im vorangegangenen Quartal. Dagegen erhöhte sich die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im ersten Vierteljahr 2010, nachdem sie in den vorangegangenen vier Quartalen gesunken oder unverändert geblieben war. Die Verbesserung gegenüber dem Vorquartal war in allen Teilsektoren erkennbar (siehe Tabelle 6). Aus den

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor

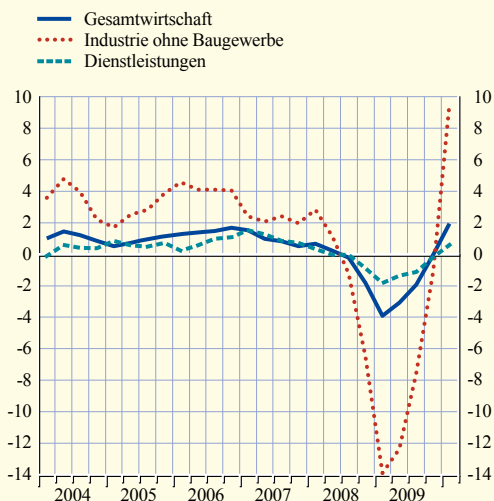


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

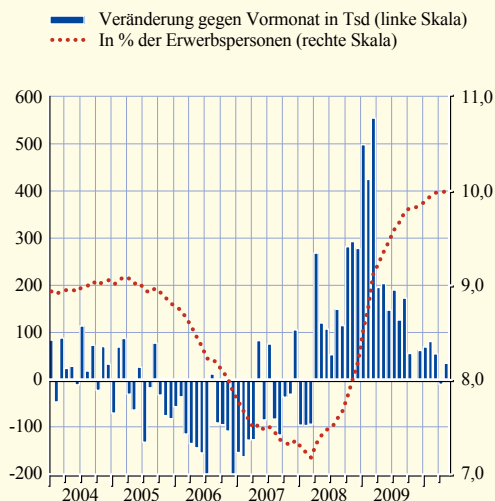
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

von Eurostat veröffentlichten vierteljährlichen Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass es im ersten Quartal 2010 trotz des starken Einbruchs im Bausektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe) nur zu einem geringen Rückgang kam (siehe Kasten 1).

Zusammen mit dem sich erholenden Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum hat die in den letzten Quartalen verzeichnete Beschäftigungsabnahme zu einer Wende beim Produktivitätsrückgang beigetragen. Im Vergleich zum Vorjahr ist die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität im Euroraum (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im ersten Quartal 2010 weiter auf 1,9 % gestiegen, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem im Vorquartal verzeichneten schwachen Wachstum sowie der im ersten Halbjahr 2009 beobachteten beispiellos starken Kontraktion darstellt (siehe Abbildung 31). Die Produktivität je geleistete Arbeitsstunde entwickelte sich ähnlich und stieg im ersten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorjahr weiter um 1,3 %.

Die Arbeitslosenquote im Euroraum blieb im Mai mit 10,0 % im Vergleich zum Vormonat unverändert. Die Daten für April wurden geringfügig um einen Zehntel Prozentpunkt nach unten revidiert (siehe Abbildung 32). Derzeit liegt die Quote auf dem höchsten Stand seit August 1998. Was die nähere Zukunft betrifft, so haben sich die Umfrageindikatoren gegenüber ihrem zuvor verzeichneten niedrigen Niveau verbessert, was eine Stabilisierung der Arbeitslosigkeit im Euroraum in den kommenden Monaten erwarten lässt (siehe Abbildung 30).

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Es wird mit einem moderaten und in den einzelnen Ländern und Sektoren immer noch uneinheitlichen Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet gerechnet. Die anhaltende weltweite Erholung sowie die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung und die zur Wiederherstellung der

Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen dürften die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Allerdings wird davon ausgegangen, dass der Prozess der Bilanzanpassung und die Arbeitsmarktaussichten das Tempo der Erholung dämpfen werden.

In einem Umfeld, das von hoher Unsicherheit geprägt ist, werden die Risiken für die Konjunkturaussichten als weitgehend ausgeglichen eingeschätzt. Einerseits könnten sich sowohl die Weltwirtschaft als auch der Außenhandel schneller erholen als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten, einer im Vergleich zu früheren Erwartungen deutlicheren oder länger anhaltenden negativen Rückkoppelung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneuter Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen und der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis zum 7. Juli wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung um 4,8 % ab und sank weiter unter seinen Durchschnittswert des Jahres 2009. Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 7. Juli lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 4,8 % unter seinem Niveau von Ende März und 8,9 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 33). Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt und gingen mit einer Zunahme der impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro in Relation zu anderen wichtigen Währungen einher.

US-DOLLAR/EURO

In den drei Monaten bis zum 7. Juli verlor der Euro – trotz einiger Kursgewinne im letzten Monat des Betrachtungszeitraums – gegenüber dem US-Dollar an Wert und erreichte einen Stand, der zuletzt Anfang 2006 verzeichnet wurde und weit unter dem Durchschnittswert des Jahres 2009 lag (siehe Abbildung 34). Am 7. Juli notierte der Euro bei 1,26 USD und damit 6,8 % unter seinem Stand von Ende März bzw. rund 10 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2009.

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

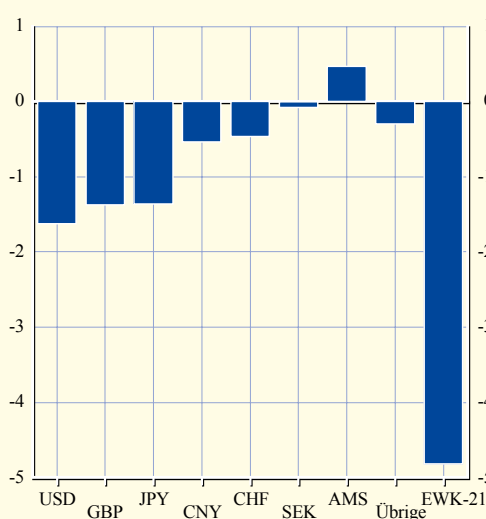
(Tageswerte)

Index: Q1 1999 = 100



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

31. März 2010 bis 7. Juli 2010
(in Prozentpunkten)



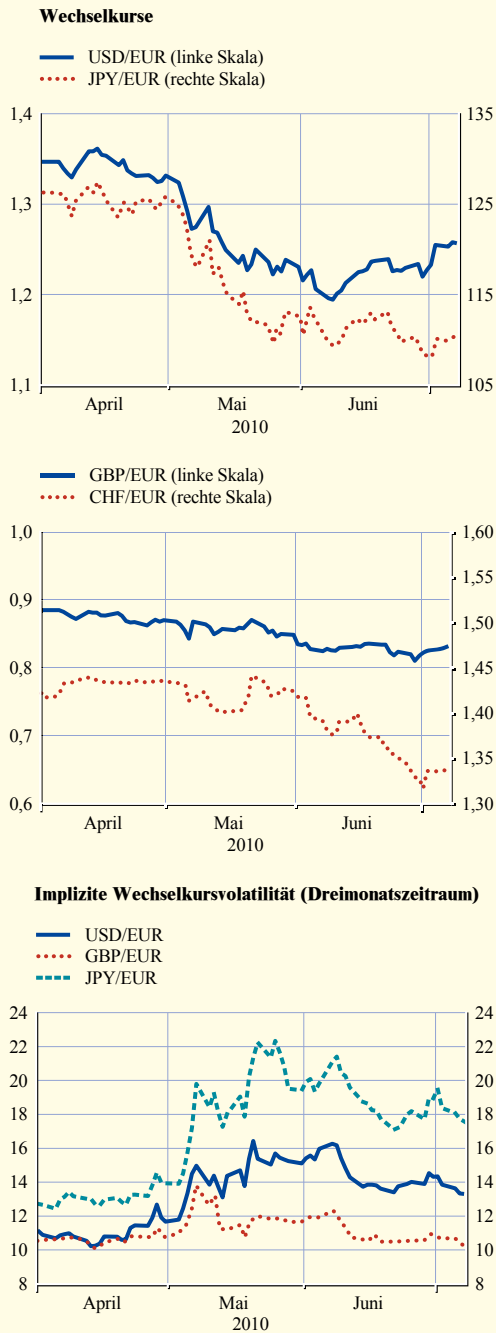
Quelle: EZB.

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

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

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

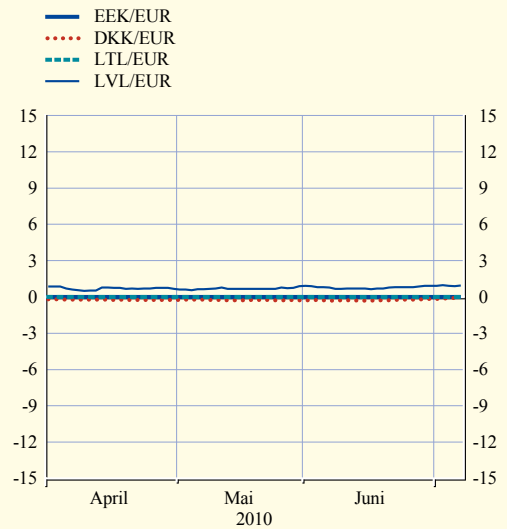
(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Abbildung 35 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 1\%$.

JAPANISCHER YEN/EURO

Im Dreimonatszeitraum bis zum 7. Juli gab der Euro im Verhältnis zum japanischen Yen nach. Am 7. Juli wurde er mit 109,3 JPY gehandelt und lag damit 13,0 % unter seinem Stand von Ende März bzw. 15,9 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Zugleich erhöhte sich die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses sowohl bei den kurz- als auch bei den langfristigen Zeithorizonten sprunghaft (siehe Abbildung 34).

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

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

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so gab der Euro in Relation zum Pfund Sterling in den drei Monaten bis zum 7. Juli um 6,5 % nach und notierte

zuletzt bei 0,83 GBP. Zum ungarischen Forint wertete die Gemeinschaftswährung im selben Zeitraum um 7,0 % und zum polnischen Zloty um 6,6 % auf.

ANDERE WÄHRUNGEN

Der Euro verlor gegenüber dem Schweizer Franken stark an Boden und schwächte sich in den drei Monaten bis zum 7. Juli um 6,8 % auf zuletzt 1,33 CHF ab. In der gleichen Zeitspanne bewegte sich der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar weiterhin im Gleichlauf mit dem USD/EUR-Wechselkurs. Am 19. Juni gab die People's Bank of China Maßnahmen bekannt, mit denen die Wechselkursflexibilität des chinesischen Renminbi erhöht werden soll (siehe Kasten 4).

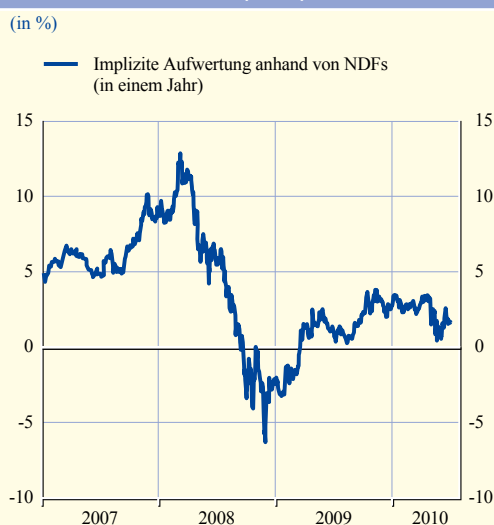
Kasten 4

CHINAS REFORM DES WECHSELKURSSYSTEMS FÜR DEN RENMINBI

Nachdem die chinesische Währung nahezu zwei Jahre de facto an den US-Dollar (USD) gekoppelt war, gab die People's Bank of China (PBC) am 19. Juni 2010 bekannt, dass sie die Reform des Wechselkursregimes für den chinesischen Renminbi (RMB) weiter vorantreiben und die Wechselkursflexibilität der Landeswährung erhöhen wolle.¹ Insbesondere werde fortgesetzt darauf geachtet, Marktangebot und -nachfrage mit Bezug auf einen Währungskorb widerzuspiegeln. Die PBC wies außerdem darauf hin, dass für eine umfangreiche Aufwertung des Renminbi-Wechselkurses kein Anlass bestehe, da sich die chinesische Leistungsbilanz ihrem Gleichgewichtswert annähere.

Es ist noch zu früh, um beurteilen zu können, wie die PBC den Wechselkurs im Rahmen des neuen Systems in der Praxis steuern wird. Betrachtet man die Erwartungen der Marktteilnehmer, so preisen Devisenterminkontrakte ohne Lieferung (Non-Deliverable Forwards) derzeit eine Aufwertung des Renminbi gegenüber dem USD von weniger als 2 % in einem Jahr ein (siehe Abbildung A). Es wird zudem damit gerechnet, dass die PBC eine höhere Volatilität des bilateralen RMB/USD-Wechselkurses zulässt, um spekulative Kapitalzuflüsse einzudämmen. Die Bekanntmachung der PBC bringt allerdings keine Änderung des offiziellen Wechselkurssystems Chinas mit sich. Seit der Reform im Juli 2005 definieren die chinesischen Behörden dieses System als kontrolliertes Floating auf der Grundlage von Marktangebot und -nachfrage mit Bezug auf einen Währungskorb.

Abbildung A Implizite Aufwertung des RMB gegenüber dem USD anhand von Non-Deliverable Forwards (NDFs)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Eine negative Zahl zeigt eine Abwertung an. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juli 2010.

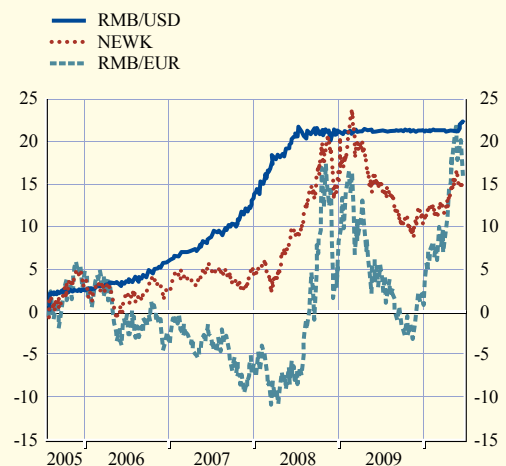
¹ Die Auszüge im englischen Original stammen aus der öffentlichen Ankündigung der PBC vom 19. Juni.

Zwar werden die Gewichte der Währungen im Korb des RMB nicht veröffentlicht, doch kamen mehrere Studien zu den Wechselkursbewegungen des Renminbi gegenüber dem USD zu dem Ergebnis, dass der RMB in der Praxis der vergangenen fünf Jahre so gesteuert wurde, dass er die Entwicklung des USD eng nachvollzog. Dies geschah im Zeitraum von Juli 2005 bis Juli 2008 über eine gleitende Anpassung der Parität (Crawling Peg) und von Juli 2008 bis Juni 2010 über eine feste Wechselkursanbindung. In der erstgenannten Zeitspanne wertete der RMB in Relation zum USD kontinuierlich um insgesamt rund 21 % auf (siehe Abbildung B). In nominaler effektiver Rechnung betrug die Aufwertung des RMB jedoch nur rund 8 %, was vor allem darauf zurückzuführen war, dass der Euro im Verhältnis zum USD rasch anzog. Angesichts der sich eintrübenden außenwirtschaftlichen Perspektiven und der Ausbreitung der globalen Finanzkrise beschlossen die chinesischen Behörden im Sommer 2008, die stetige Aufwertung des RMB zum USD zu stoppen. Dessen ungeachtet gewann der RMB in nominaler effektiver Rechnung seit Dezember 2009 weiter an Wert (um 5,0 %). Im Verhältnis zum japanischen Yen legte er um 1,4 % und zum Euro um 17,1 % zu. Im Zusammenhang mit den breit angelegten Kursverlusten des Euro verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Exporteure auf den Märkten des Euro-Währungsgebiets.

Die chinesischen Behörden betonten, dass bei der jüngsten Entscheidung über das Wechselkursystem nicht nur die inländische Wirtschaftsentwicklung eine entscheidende Rolle gespielt habe, sondern auch die diesjährige Erholung der Ausfuhren Chinas. So führte insbesondere der in jüngster Zeit zunehmende Inflationsdruck – unter anderem auf dem Immobilienmarkt – zu einer Erhöhung der mit einer Wechselkursanbindung an den USD verbundenen Kosten. Ein aufwertender RMB könnte dazu beitragen, den von außen kommenden Preisauftrieb zu dämpfen. Zudem erhielt die PBC zusätzlichen Spielraum, um geldpolitische Instrumente zur Bekämpfung der Inflation einzusetzen und zugleich eine weiche Landung der Wirtschaft zu ermöglichen.

Abbildung B Wechselkurs des RMB

(kumulierte Veränderung seit dem 20. Juli 2005 in %; Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Beim NEWK handelt es sich um den nominalen effektiven Wechselkurs des RMB; Index: 2000 = 100. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. Juli 2010.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern hat sich in den vergangenen Monaten weiter gefestigt. Im Zwölfmonatszeitraum bis April verringerte sich das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums auf 32,3 Mrd € (rund 0,4 % des BIP im Eurogebiet). In der Kapitalbilanz sanken die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen und beliefen sich im Betrachtungszeitraum kumuliert auf 160,8 Mrd €.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

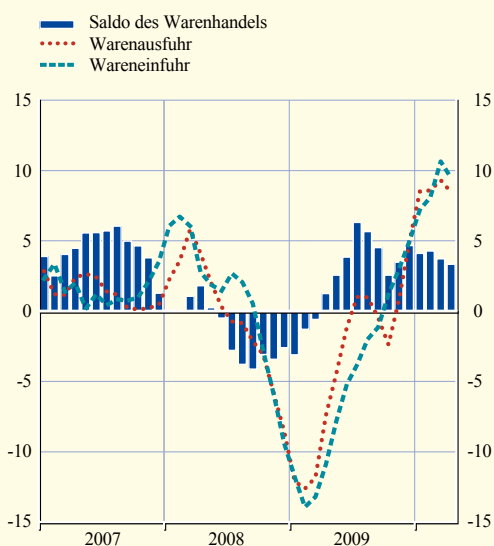
Angesichts der Aufhellung der internationalen Wirtschaftslage hat sich der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern in den vergangenen Monaten weiter gefestigt. Den Zahlungsbilanzdaten zufolge erhöhten sich die entsprechenden Ausfuhrwerte im Dreimonatszeitraum bis April um 8,4 % (siehe Abbildung 36 und Tabelle 7). Die anhaltende Ausweitung der Exporte spiegelte in erster Linie eine robuste Auslandsnachfrage wider, die zum Teil temporären Faktoren wie fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen und dem Lagerzyklus der Handelspartner des Eurogebiets zuzuschreiben war. Darüber hinaus könnte sich auch eine höhere Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf die Exportpreise, die durch die Abwertung der Gemeinschaftswährung gestützt wurde, positiv auf die Ausfuhren des Euroraums in Drittländer ausgewirkt haben.

Zugleich übertraf das Wachstum der Importe von Waren aus Drittländern weiterhin das der Exporte. Im Dreimonatszeitraum bis April stiegen die Wareneinfuhren dem Wert nach um 9,5 %. Die Aufschlüsselung der wertmäßigen Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets nach Volumen und Preisen, die bei Eurostat bis zum Monat März verfügbar sind, deutet darauf hin, dass diese Zunahme der wertmäßigen Wareneinfuhr größtenteils einen starken Anstieg der Importpreise widerspiegelt (siehe Abbildung 37). Dies wiederum ist zum Teil der Abwertung des Euro und dem Anziehen der Rohstoffpreise geschuldet. Unterdessen legte auch die volumenmäßige Wareneinfuhr kräftig zu, was unter anderem auf die exportinduzierte Nachfrage nach importierten Vorleistungen und auf Lageranpassungen zurückzuführen war.

Der Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets mit Drittländern scheint jedoch im Gegensatz zum Warenhandel weiter an Schwung verloren zu haben. Nach einem Anstieg um die Jahreswende herum

Abbildung 36 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

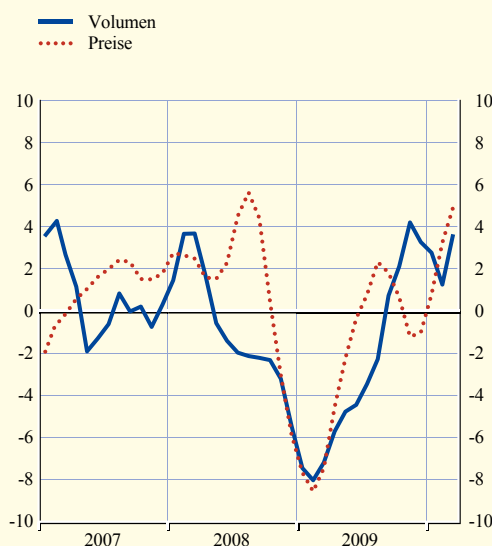
(Veränderung gegenüber vorangegangenem Dreimonatszeitraum in %; für Saldo des Warenhandels in Mrd € und gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte; saison- und arbeits-tätlich bereinigt)



Quelle: EZB.

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

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



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2010.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2010 März	2010 April	2009 Juli	2009 Okt.	2010 Jan.	2010 April	2009 April	2010 April
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	1,5	-5,1	-1,3	-4,9	-1,9	-2,7	-153,8	-32,3
Saldo des Warenhandels	3,4	1,3	6,3	2,5	4,1	3,3	-23,0	48,9
Ausfuhr	126,5	124,5	107,3	104,8	113,7	123,3	1 459,0	1 347,4
Einfuhr	123,1	123,2	101,0	102,2	109,6	120,0	1 482,0	1 298,5
Saldo der Dienstleistungen	4,5	3,6	1,8	3,1	3,3	3,9	34,5	35,9
Einnahmen	40,1	40,1	38,4	38,5	39,7	39,6	504,5	468,6
Ausgaben	35,6	36,6	36,6	35,4	36,4	35,8	470,0	432,7
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-0,8	-2,7	-2,7	-2,8	-3,5	-1,7	-65,1	-31,8
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,5	-7,3	-6,7	-7,7	-5,8	-8,2	-100,2	-85,2
Kapitalbilanz¹⁾	-1,0	8,2	-8,9	2,8	3,1	3,9	192,7	2,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengefasst (netto)	-40,5	18,5	16,5	26,3	15,4	-4,6	232,7	160,8
Nettodirektinvestitionen	-24,2	-11,3	0,0	-11,3	-2,6	-11,6	-164,6	-76,8
Nettowertpapieranlagen	-16,3	29,9	16,5	37,6	18,1	7,0	397,4	237,6
Aktien und Investmentzertifikate	-5,7	-8,1	26,9	-1,0	21,9	-3,0	-114,3	134,4
Schuldverschreibungen	-10,6	38,0	-10,4	38,6	-3,8	10,0	511,6	103,2
Anleihen	-8,5	32,0	-14,2	18,1	-6,9	7,5	221,9	13,5
Geldmarktpapiere	-2,1	6,0	3,8	20,5	3,1	2,4	289,7	89,6
Übriger Kapitalverkehr (netto)	43,2	-10,1	-28,7	-21,6	-16,1	-28,7	-52,2	-165,9
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	5,6	-1,2	-0,3	-1,7	7,1	6,2	-5,2	-7,5
Einfuhr	6,6	0,6	-3,4	0,0	6,1	6,6	-1,7	-11,3
Warenhandel								
Ausfuhr	6,3	-1,6	1,0	-2,4	8,5	8,4	-6,7	-7,7
Einfuhr	8,3	0,1	-3,8	1,2	7,2	9,5	-2,9	-12,4
Dienstleistungen								
Einnahmen	3,4	0,2	-3,6	0,1	3,2	-0,2	-0,7	-7,1
Ausgaben	1,2	2,7	-2,1	-3,4	3,0	-1,9	2,3	-7,9

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.

sanken die wertmäßigen Einnahmen und Ausgaben bei den Dienstleistungen im Dreimonatszeitraum bis April um 0,2 % bzw. 1,9 %.

Da das Importwachstum stärker war als das Exportwachstum, fiel der Überschuss im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr insgesamt im Beobachtungszeitraum geringer aus als in den Vormonaten. Über zwölf Monate kumuliert weitete sich der Aktivsaldo beim Warenhandel und den Dienstleistungen jedoch aus (siehe Abbildung 38) und trug somit – zusammen mit geringeren Fehlbeträgen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie bei den laufenden Übertragungen – zu einem niedrigeren Leistungsbilanzdefizit bei. In den zwölf Monaten bis April lag das kumulierte Leistungsbilanzdefizit bei 32,3 Mrd € (rund 0,4 % des BIP im Euroraum) nach 153,8 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

Was die weitere Entwicklung angeht, so dürfte die Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Indikatoren zufolge auf kurze Sicht weiter Fahrt aufnehmen. Da die Belebung

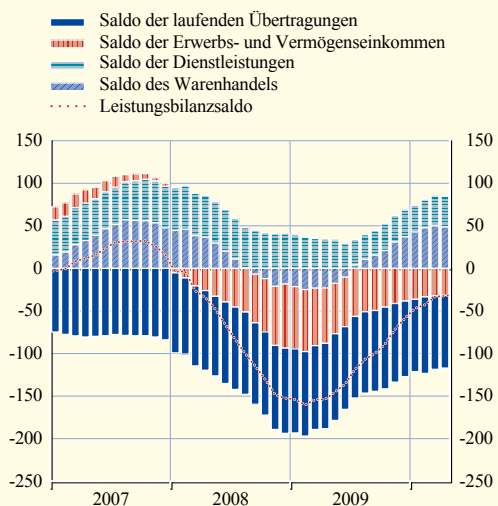
des Außenhandels teilweise jedoch auf temporäre Faktoren – wie z. B. fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen und den Lagerzyklus – zurückzuführen ist, dürfte eine gewisse Abschwächung der Dynamik zu erwarten sein, sobald der Einfluss dieser Faktoren nachlässt. So blieb der Einkaufsmanagerindex für Auftragsengänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, ging in den vergangenen Monaten aber leicht zurück.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis April 2010 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalabflüssen in Höhe von 4,6 Mrd €, verglichen mit Mittelzuflüssen von 15,4 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Tabelle 7). Dieser Umschwung war sowohl geringeren Nettozuflüssen bei den Wertpapieranlagen als auch insgesamt höheren Mittelabflüssen bei den Direktinvestitionen zuzuschreiben. Ausschlaggebend hierfür war der Umstand, dass die Unternehmen des Euroraums ihren Bestand an Krediten gegenüber im Ausland ansässigen Tochtergesellschaften erhöhten.

Abbildung 38 Hauptposten der Leistungsbilanz

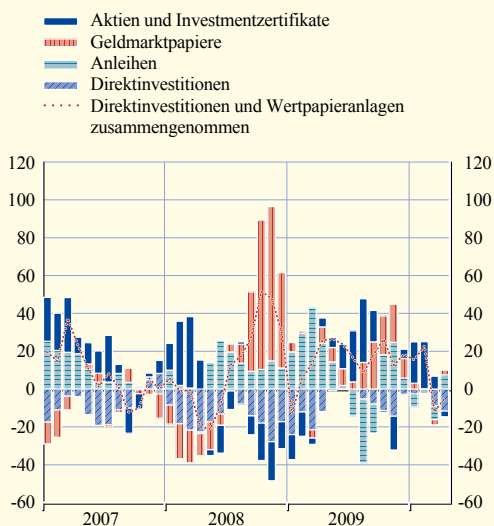
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Ströme; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quelle: EZB.

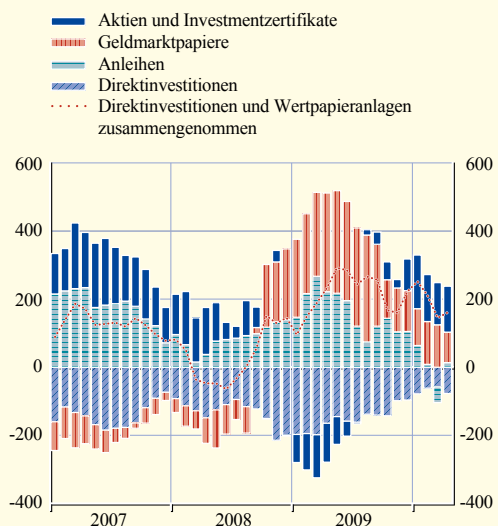
Abbildung 39 Hauptposten der Kapitalbilanz

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



Quelle: EZB.

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



Die Entwicklung bei den Wertpapieranlagen im Dreimonatszeitraum bis April 2010 deutet darauf hin, dass angesichts neuerlicher Finanzmarkturbulenzen und zunehmender Bedenken hinsichtlich der wirtschaftlichen Probleme einiger Länder am Rande des Euroraums wieder eine gewisse Risikoscheu bei ausländischen Investoren aufgekommen ist. Dies führte dazu, dass Gebietsfremde ihre Nettoanlagen in Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums im Betrachtungszeitraum gegenüber den vorangegangenen drei Monaten deutlich zurückführten. Gleichzeitig wurde ein merklicher Anstieg der Nettokäufe von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde verzeichnet, der zum Teil der höheren Volatilität am Markt für US-Staatsanleihen im April geschuldet war.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet sanken die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis April 2010 auf 160,8 Mrd €, verglichen mit 232,7 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Tabelle 7). Die Aufgliederung der Wertpapieranlagen nach Instrumenten zeigt, dass diese geringeren Zuflüsse vor allem auf einen starken Rückgang der Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen waren, der den Umschwung von Nettoabflüssen zu Nettozuflüssen bei Aktien und Investmentzertifikaten mehr als ausglich (siehe Abbildung 39). Diese Entwicklung entspricht der in den letzten Quartalen beobachteten Tendenz, wonach die internationalen Anleger an die Aktienmärkte zurückgekehrt sind und die außergewöhnlich hohen Investitionen in Schuldverschreibungen, die Ende 2008 und Anfang 2009 aufgrund mit der Finanzkrise verbundener Faktoren getätigt wurden, allmählich zurückgeführt werden.

AUFSÄTZE

ARBEITSMARKTANPASSUNGEN AN DIE REZESSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Die jüngste Finanzkrise und die daraus resultierende Rezession haben die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet stark strapaziert. Die Beschäftigungsverluste waren beträchtlich und konzentrierten sich auf einige wenige Sektoren. Trotz eines starken Beschäftigungsrückgangs wurden die Löhne im Euroraum nur langsam angepasst, was auf institutionelle Rigiditäten zurückzuführen ist. Ferner wirkte sich der Konjunkturabschwung sehr unterschiedlich auf die Arbeitsmärkte in den einzelnen Ländern aus. Es wurden verschiedene Maßnahmen beschlossen, um das Beschäftigungsniveau während der Krise zu sichern. Im vorliegenden Aufsatz wird gezeigt, dass eine zeitgerechte Rückführung vieler dieser Maßnahmen den Umstrukturierungsprozess beschleunigen würde. Ohne sektorale Reallokation und höhere Lohnflexibilität dauert es möglicherweise viele Jahre, bis im Eurogebiet wieder ein ausreichend hohes Beschäftigungswachstum erreicht ist, das die derzeit entlassenen Arbeitnehmer auffängt.

I EINLEITUNG

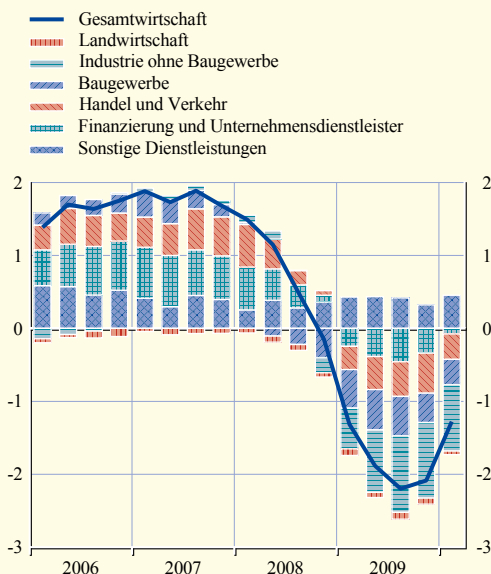
Die jüngste tiefe Rezession wirkte sich rasch und deutlich auf die Beschäftigung im Euroraum aus. Zwischen dem zweiten Quartal 2008 (Höchststand) und dem vierten Quartal 2009 (Tiefstand) verringerte sich die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im Gefolge eines Konjunkturreinbruchs um 2,6 %. Bis Ende 2009 war sie auf den Stand von Mitte 2006 gefallen und machte damit das Beschäftigungswachstum von zwei Jahren effektiv rückgängig. Insbesondere in der Industrie und im Baugewerbe wurden zahlreiche Stellen

gestrichen (siehe Abbildung 1). Ferner wirkte sich die jüngste Rezession in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich aus, sowohl im Hinblick auf die Beschäftigung (siehe Abbildung 2) als auch gemessen an den Arbeitsstunden und Löhnen; dies gilt auch für die infolge der Krise ergriffenen Maßnahmen.¹

¹ Siehe auch EZB, Der jüngste Beschäftigungsrückgang im Euro-Währungsgebiet und seine Aufschlüsselung, Kasten 7, Monatsbericht September 2009, und EZB, Die Beschäftigungsentwicklung im Euroraum im Jahr 2009, Kasten 5, Jahresbericht 2009.

Abbildung 1 Beiträge zum Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

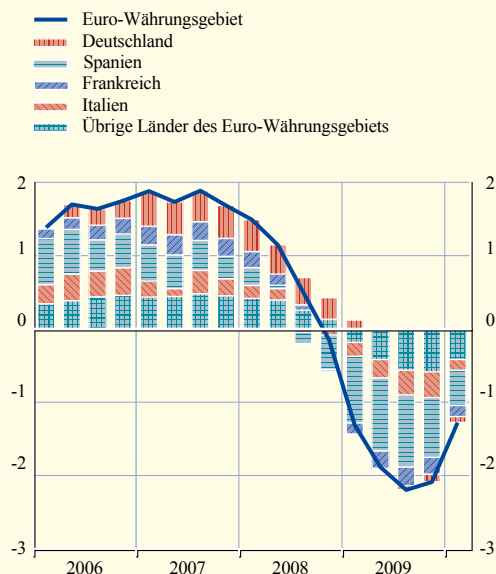
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 2 Beiträge zum Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 1 und 2 zeigen die Entwicklung des Beschäftigungswachstums im Euroraum gemäß den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen seit 2006. Nach mehreren Jahren robusten Wachstums Mitte des laufenden Jahrzehnts verlangsamte sich der Beschäftigungszuwachs im Eurogebiet 2008 spürbar. Nach einem lebhaften Jahreswachstum von 1,5 % im ersten Quartal 2008 war die Beschäftigung im Schlussquartal mit 0,2 % rückläufig. In der zweiten Jahreshälfte 2009 verringerte sie sich um rund 2,2 % binnen Jahresfrist, wobei sich der Rückgang im ersten Quartal 2010 abgeschwächt zu haben scheint.²

Anhand zahlreicher Faktoren lassen sich die beträchtlichen Unterschiede erklären, die während der jüngsten Rezession an den Arbeitsmärkten im Euro-Währungsgebiet verzeichnet wurden. Unterschiedliche Ergebnisse können teilweise eine unterschiedliche Aufschlüsselung nach Sektoren zwischen den einzelnen Ländern widerspiegeln, wodurch einige Länder den im Rahmen der jüngsten Finanzkrise beobachteten großen sektoralen Schocks stärker ausgesetzt waren als andere. Darüber hinaus dürften auch voneinander abweichende Beschäftigungsstrukturen (unterschiedliche Anzahl an Arbeitnehmern mit unbefristeten und befristeten Arbeitsverträgen) zu divergierenden Arbeitsergebnissen führen. Auf einer niedrigeren Aggregationsebene spielt die Finanzlage der Unternehmen – und deren Fähigkeit, den Auswirkungen eines merklichen Produktionsrückgangs standzuhalten – zweifellos eine wichtige Rolle. Außerdem könnte der vor der Rezession erfolgte Stellenabbau die Unternehmen, die für die Zeit nach der Rezession an einigen regionalen oder stark spezialisierten Arbeitsmärkten Beschränkungen befürchteten, zu einer stärkeren „Hortung“ von Arbeitskräften veranlasst haben. Zum Teil sind die großen Unterschiede auch auf die Wechselwirkung der länderspezifischen institutionellen Merkmale und Maßnahmen zurückzuführen, etwa die Bereitschaft der Arbeitnehmervertreter zur Lohnflexibilität und Lohnzurückhaltung. Dies kann dazu beitragen, dass sich die Rezession weniger stark auf die Arbeitsmarktteilnehmer auswirkt.³

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird die Entwicklung der Arbeitsmärkte im Euroraum seit Beginn der Krise untersucht, wobei der Fokus auf den Auswirkungen der Rezession auf die einzelnen Sektoren und die Beschäftigungsstruktur liegt. In Abschnitt 3 wird die unterschiedlich starke Anpassung der Löhne und Arbeitskosten beleuchtet. Abschnitt 4 befasst sich mit den Maßnahmen und institutionellen Merkmalen, die zu den unterschiedlichen Anpassungen beigetragen haben. Abschließend werden in Abschnitt 5 die derzeitigen Aussichten für die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und die politischen Implikationen beurteilt.

2 MERKMALE DER JÜNGSTEN REZSSION

Bei der jüngsten Rezession handelte es sich um den stärksten Abschwung im Euroraum seit dem Zweiten Weltkrieg. Vom ersten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2009 sank das reale BIP des Euro-Währungsgebiets nach einer schweren Finanzkrise und erheblichen Korrekturen in einer Reihe von Euro-Ländern, in denen eine konjunkturelle Überhitzung festzustellen war, um 5,3 %. Das vor dem jüngsten Abschwung beobachtete systemische Ausmaß der Finanzkrise hat wesentliche Folgen für die Beschäftigungsentwicklung in der Zeit nach der Krise, da durch Finanzkrisen ausgelöste Rezessionen in der Regel zu längerfristigen makroökonomischen Effekten führen als jene, die aus anderen (nichtsystemischen) Rezessionen resultieren. Diese Effekte umfassen höhere Produktions- und Beschäftigungsverluste und eine verhaltenerere Erholung dieser beiden Faktoren sowie einen länger andauernden Anstieg der Arbeitslosigkeit und eine höhere strukturelle Arbeitslosigkeit. Diesem Szenario geht in

- 2 Der ersten Schätzung von Eurostat im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge scheint sich die Beschäftigung im ersten Quartal 2010 stabilisiert zu haben. Dieser Aufsatz basiert auf bis zum 24. Juni 2010 verfügbaren Daten.
- 3 Ferner lassen sich die Unterschiede teilweise dadurch erklären, dass die Arbeitskräfte in jedem Land anders auf eine Verschlechterung der Beschäftigungsbedingungen reagieren („Angeboteffekte“). Siehe hierzu EZB, Jüngste Entwicklung des Arbeitskräfteangebots, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2010.

der Regel eine starke und kontinuierliche Abnahme der Vermögenspreise und eine drastische Zunahme der Staatsschulden voran.⁴

AUSWIRKUNGEN AUF DEN ARBEITSMARKT

Die Beschäftigung im Eurogebiet sank von ihrem Höchststand im zweiten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2010 um rund 2,6 %. Ein einfaches Streudiagramm, in dem Beschäftigungsänderungen und zeitgleiche Produktionsänderungen dargestellt sind (siehe Abbildung 3), zeigt die stark divergierenden Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte der verschiedenen Euro-Länder ungeachtet des sehr unterschiedlichen Ausmaßes der Konjunkturabschwächung. In einigen Ländern (z. B. Deutschland) veränderte sich die Beschäftigung trotz einer deutlichen Produktionsverringerung verhältnismäßig wenig, während andere Länder (insbesondere Spanien) verglichen mit ihrem jeweiligen Produktionsverlust einen unverhältnismäßig starken Beschäftigungsrückgang verzeichneten.

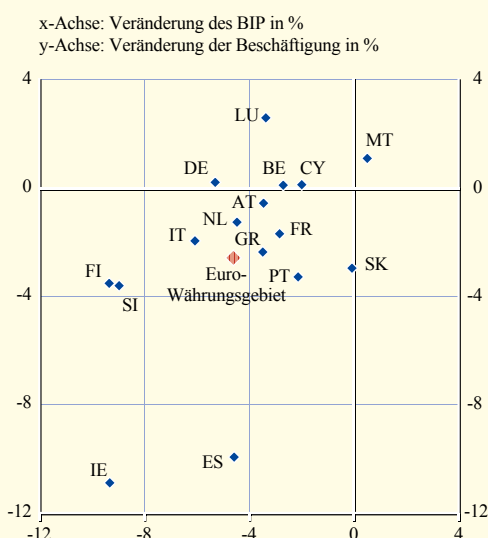
Zwischen dem Höchststand im zweiten Quartal 2008 und dem Tiefstand im vierten Quartal 2009 sank die Beschäftigung im Euroraum um 2,6 % und somit um rund die Hälfte der vom Höchst- bis zum Tiefpunkt beobachteten Kontraktion des BIP. Dies legt den Schluss nahe, dass die Elastizität der Beschäftigung im Verhältnis zu den Produktionsänderungen im Eurogebiet bei rund 0,5 lag. Das bedeutet, dass bei jedem Rückgang des BIP in Höhe von 1 Prozentpunkt die Beschäftigung seit dem ersten Quartal 2008 um rund ½ Prozentpunkt gesunken ist. Auf Länderebene variierten die Elastizitäten zwischen 2,2 in Spanien und praktisch null in Deutschland (siehe Abbildung 4).

Wenngleich während der Rezession große Beschäftigungsverluste im Eurogebiet verzeichnet wurden, wirkte sich die Krise in vielen Volkswirtschaften

4 Siehe beispielsweise C. Reinhart und K. Rogoff, The Aftermath of Financial Crises, in: American Economic Review, Bd. 99, Nr. 2, Mai 2009, und S. Claessens, A. Kose und M. Terrones, What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?, Working Paper Nr. 08/274 des IWF, 2008.

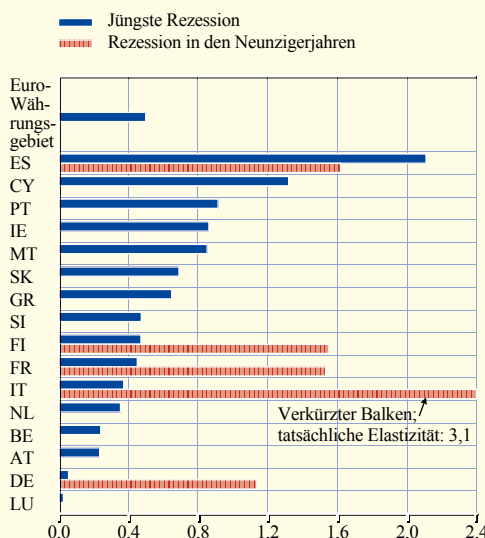
Abbildung 3 Veränderung von Produktion und Beschäftigung

(Veränderung in %; Q1 2008 – Q1 2010)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für Österreich, Luxemburg und die Niederlande beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009, während sich die Daten für Irland auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009 beziehen.

Abbildung 4 Elastizität der Beschäftigung im Hinblick auf die Produktion; nach Ländern



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Elastizitäten bezeichnen die prozentuale Beschäftigungsverringerung dividiert durch den prozentualen Rückgang des BIP. Elastizitäten werden anhand der Hoch- und Tiefpunkte der einzelnen Länder oder – sofern der Tiefpunkt noch nicht erreicht wurde – anhand der aktuellen Daten berechnet. Die Berechnungen unterscheiden sich daher von Abbildung 3.

des Euroraums bis zu einem gewissen Grad weniger stark auf den Arbeitsmarkt aus als erwartet. Dies zeigen sowohl Vergleiche mit anderen führenden Volkswirtschaften⁵ als auch historische Erfahrungen. Abbildung 4 enthält (soweit entsprechende Daten vorliegen) auch Elastizitätsschätzungen für die letzte große Rezession, von der Anfang der Neunzigerjahre die meisten Euro-Länder betroffen waren (rotbraune Balken). Aus der Grafik geht hervor, dass sich der BIP-Rückgang in der früheren Rezession deutlich stärker auf die Beschäftigung auswirkte (außer im Falle Spaniens). Systemische Rezessionen infolge von Finanzkrisen beeinflussen die Arbeitsmärkte in der Regel stärker und länger als nichtsystemische Rezessionen. Daher hielten die vollständigen Beschäftigungseffekte der systemischen Rezession in den Neunzigerjahren in einigen Ländern deutlich länger an (die Talsohle der Beschäftigungsentwicklung wurde nach 12 bis 15 Quartalen erreicht) als

in Ländern, die eine nichtsystemische Rezession verzeichneten (sieben bis acht Quartale).⁶

VERÄNDERUNG DER GELEISTETEN ARBEITSSTUNDEN

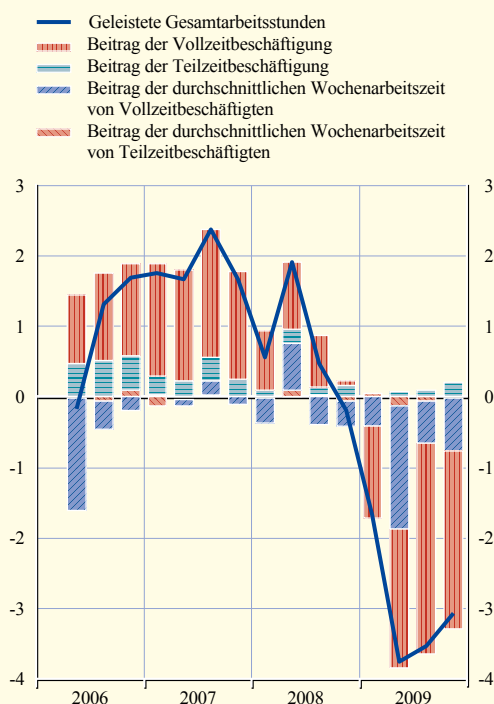
Neben einer deutlichen Verringerung der Beschäftigtenzahl war die letzte Rezession auch

5 Siehe EZB, Vergleich der Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 3, im vorliegenden Monatsbericht.

6 Finanzkrisen werden gemäß Kapitel 3 des World Economic Outlook des IWF vom April 2009 definiert. Siehe auch EZB, Labour markets and financial crises, in: Wage dynamics in Europe: final report of the Wage Dynamics Network, Dezember 2009, und EZB, Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht, Monatsbericht November 2009. Die relativ begrenzten Auswirkungen des Konjunkturrückgangs auf die Erwerbstätigkeit im Euroraum während der jüngsten Rezession werden zu einem Großteil durch die Entwicklung der Arbeitslosigkeit bestätigt. Siehe EZB, Der Zusammenhang von Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Oktober 2009 oder IWF, World Economic Outlook, Kapitel 3, April 2010.

Abbildung 5 Wachstum der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet und Beiträge nach Beschäftigungsstatus

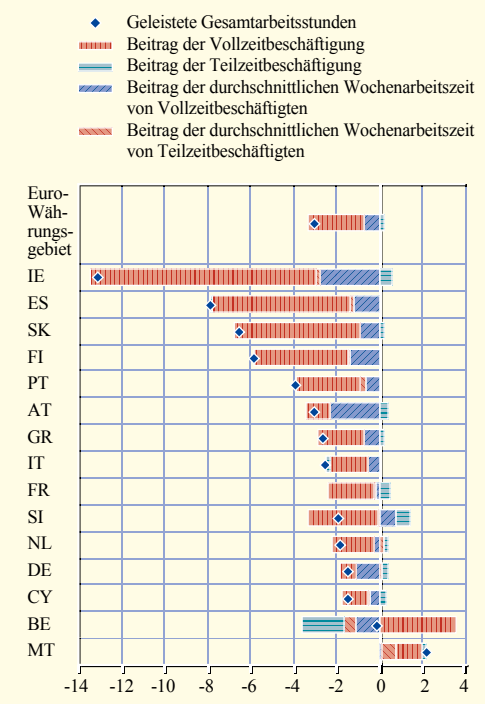
(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für Frankreich sind geschätzt.

Abbildung 6 Wachstum der geleisteten Gesamtarbeitsstunden und Beiträge nach Beschäftigungsstatus; nach Ländern

(Veränderung in % und Beiträge in Prozentpunkten; Q4 2008 – Q4 2009)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für Frankreich sind geschätzt.

durch eine erhebliche Reduzierung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden gekennzeichnet, die nicht nur durch den Beschäftigungsabbau bedingt war. Abbildung 5 zeigt eine anhand von (derzeit lediglich bis zum vierten Quartal 2009 vorliegenden) Daten der Europäischen Arbeitskräfteerhebung vorgenommene Aufschlüsselung der Veränderungen des Arbeitsvolumens nach Beschäftigung und durchschnittlicher Arbeitszeit je nach Beschäftigungsstatus.

Der Rückgang der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden im Verlauf der Rezession ist zum Teil durch einen Abbau der Guthaben auf individuellen Arbeitszeitkonten bedingt, zum Teil aber auch auf die sehr umfangreiche Inanspruchnahme von Kurzarbeit zurückzuführen, die in einer

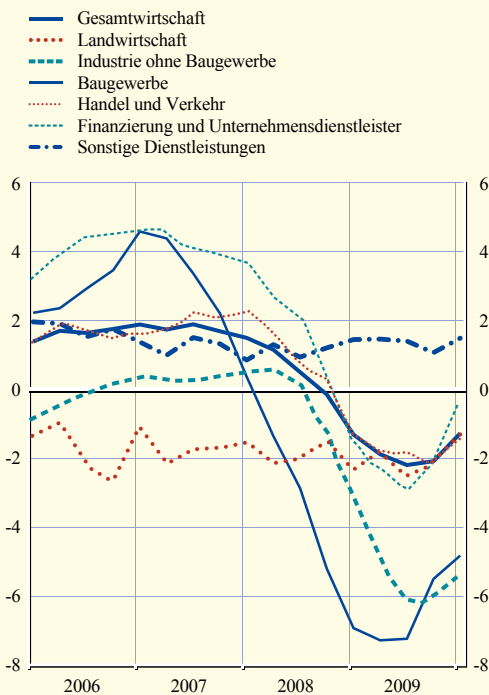
Reihe von Euro-Ländern als direkter Versuch der Beschäftigungssicherung eingeführt wurde (siehe hierzu auch Abschnitt 4). Dies hat zu beträchtlichen Unterschieden in den einzelnen Ländern geführt, wie in Abbildung 6 dargestellt.

AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF DIE EINZELNEN SEKTOREN

Nach mehreren Jahren raschen Beschäftigungswachstums im Baugewerbe, insbesondere ab Mitte des Jahrzehnts, wurde seit Anfang 2007 eine deutliche Wachstumsverlangsamung bei der Beschäftigung in diesem Sektor beobachtet (siehe Abbildung 7). In der Industrie setzte erst später ein merklicher Rückgang ein. Seit den Höchstständen vor der Krise ist die Beschäfti-

Abbildung 7 Wachstum der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

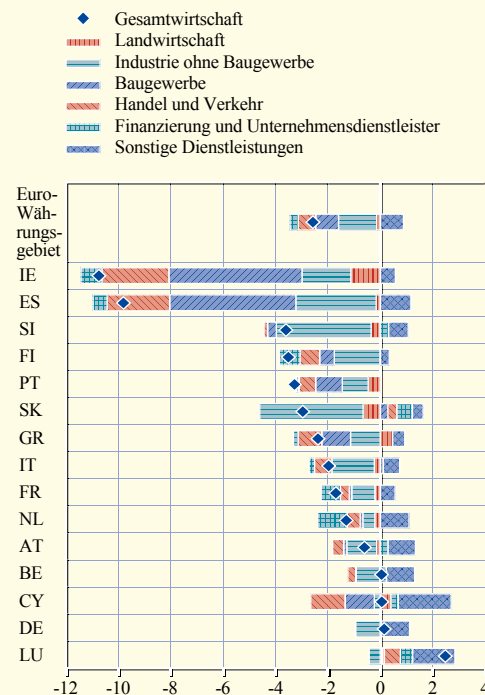
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 8 Beiträge zur Beschäftigungsentwicklung insgesamt nach Sektoren; nach Ländern

(Veränderung in % und Beiträge in Prozentpunkten; Q1 2008 – Q1 2010)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für Zypern sind nicht saisonbereinigt. Die Daten für Irland beziehen sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009, während sich die Angaben für Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und Österreich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009 beziehen.

gung in der Industrie um 8,5 % und im Baugewerbe um 11,9 % gesunken.

Abbildung 8 zeigt die kumulierte Auswirkung dieser sektoralen Einbrüche auf die Beschäftigungsentwicklung im Euroraum insgesamt sowie auf die einzelnen Euro-Länder seit dem ersten Quartal 2008. Der Rückgang im Baugewerbe war in den Ländern, in denen die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung am stärksten abnahm (Irland und Spanien), besonders ausgeprägt, was zum Teil auf eine rasche Korrektur der zuvor verzeichneten Überhitzung im Bereich der Wohnimmobilien zurückzuführen war. In beiden Ländern entfiel etwa ein Drittel bis die Hälfte des gesamten Stellenabbaus auf das Baugewerbe. Auch im gesamten Industriesektor und im Bereich „Handel und Verkehr“ sanken die Beschäftigungszahlen drastisch; diese trugen etwa 15 % bzw. 10 % zum gesamten Beschäftigungsabbau im Euroraum bei. Im Vergleich dazu fiel der Beitrag des stark in Mitleidenschaft gezogenen Bereichs „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ verhältnismäßig moderat aus, was vor allem auf seinen geringen Anteil an der Gesamtbeschäftigung zurückzuführen ist. Die Kategorie „sonstige Dienstleistungen“ (einschließlich des öffentlichen Sektors) leistete sogar einen positiven Beitrag und stabilisierte dadurch die Beschäftigungsentwicklung.

Die hohe sektorale Konzentration der Beschäftigungsverluste während der jüngsten Rezession wirft die wichtige Frage auf, wie schnell entlassene Arbeitskräfte längerfristig gesehen wieder eine Beschäftigung finden. In einigen Sektoren (insbesondere im Baugewerbe und in einigen Teilspektoren des verarbeitenden Gewerbes) könnte ein Teil des jüngsten Stellenabbaus von Dauer sein, da sich zum einen die frühere Überhitzung normalisiert hat und zum anderen die Rezession wahrscheinlich zu einer erheblichen Umstrukturierung einiger Wirtschaftszweige führen wird. Dies wird zwangsläufig eine dauerhafte Reduzierung der Zahl der Beschäftigten in diesen Sektoren mit sich bringen, wodurch sich die Langzeit- und die strukturelle Arbeitslosigkeit erhöhen dürften. Dies betrifft vor allem Personen, deren Qualifikationen sich nicht so leicht auf andere Sektoren übertragen lassen.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE BESCHÄFTIGUNGSSTRUKTUR

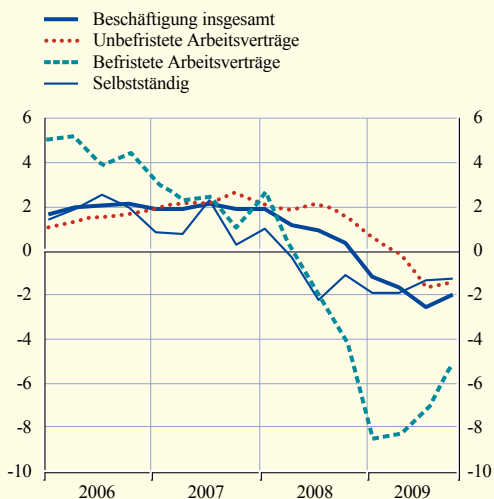
Während der jüngsten Rezession gab es nicht nur große Unterschiede beim Beschäftigungsabbau zwischen den Sektoren, sondern auch im Hinblick darauf, wie stark die einzelnen Arbeitnehmergruppen (nach Alter, Vertragsart oder Qualifikation) betroffen waren. Letzteres hängt natürlich in wesentlichem Maße von der sektoralen Zusammensetzung der Beschäftigung und vom Einfluss des Abschwungs auf die einzelnen Sektoren ab. Aber auch die Beschäftigungsstruktur selbst, vor allem die Rolle und Verbreitung von befristeten Arbeitsverträgen, ist ein wichtiger Erklärungsfaktor dafür, dass sich der Abschwung unterschiedlich stark auf die Beschäftigung in den einzelnen Euro-Ländern ausgewirkt hat.

Von der Anpassung der Beschäftigung im Euroraum waren Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen – d. h. Arbeitskräfte, die keinen im Rahmen von unbefristeten Arbeitsverträgen vereinbarten Kündigungsschutz genießen – unverhältnismäßig stark betroffen. Vor der Rezession war der Anteil der befristet Beschäftigten an der Gesamtbeschäftigung im Eurogebiet stetig gestiegen und lag Mitte 2007 bei rund 17 %. Die wachsende Zahl der befristeten Arbeitsverträge und andere Formen zeitlich befristeter Arbeitsverhältnisse wie etwa selbstständige Erwerbstätigkeit (z. B. Freiberufler) trugen erheblich zum raschen Beschäftigungswachstum im Euroraum vor der Krise bei. Allerdings variierte die Verbreitung solcher Arbeitsverhältnisse in den einzelnen Ländern beträchtlich. So lag der Anteil der befristeten Arbeitsverträge in der Slowakei lediglich bei rund 5 %, während er sich in Spanien auf fast ein Drittel aller Arbeitsverhältnisse belief. Als sich die Finanzmarkturbulenzen auf die Gesamtwirtschaft des Euroraums auszuwirken begannen, konnten die Unternehmen rasch auf die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Produktionsnachfrage reagieren, indem sie weniger zeitlich befristete Arbeitsverträge verlängerten.

Von Ende 2007 bis Anfang 2009 sank der Anteil der Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen an der Gesamtbeschäftigung spürbar. Aus Abbildung 9

Abbildung 9 Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Vertragsart

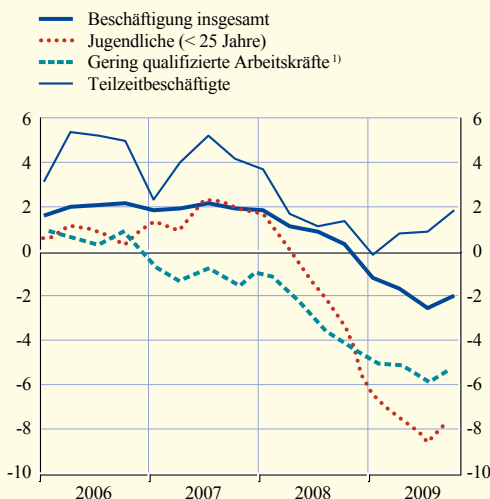
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 10 Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach ausgewählten Arbeitnehmergruppen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Zu den gering qualifizierten Arbeitskräften gehören Arbeitnehmer mit höchstens mittlerem Schulabschluss.

geht hervor, dass die Zahl dieser Arbeitsverhältnisse im Vergleich zu anderen Beschäftigungsformen während der Rezession früher und stärker angepasst wurde. Diese Entwicklung ist in einigen Ländern, vor allem in Spanien, wo die Anpassung der Beschäftigung praktisch nur Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen betraf, besonders augenscheinlich; zurückzuführen ist dies auch auf die Entwicklung im Baugewerbe, wo sich die Zahl befristeter Stellen seit dem Abschwung halbiert hat.⁷ In jüngerer Zeit scheint es Anzeichen dafür zu geben, dass sich die Wende bei den befristeten Arbeitsverhältnissen im Vergleich zu dauerhafteren Beschäftigungsformen im Euro-Währungsgebiet früher vollzogen hat, obwohl weiterhin negative Jahreswachstumsraten verzeichnet werden. Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen waren deutlich weniger stark betroffen, da sie von umfangreichen Kündigungsschutzbestimmungen profitieren.

Währenddessen nahm die Zahl der Teilzeitstellen weiter zu (siehe Abbildung 10). Derzeit ist es noch zu früh, um beurteilen zu können, inwieweit die Zunahme des Anteils der Teilzeitstellen an der Gesamtbeschäftigung während der Rezession lediglich die anhaltende trendmäßige Entwicklung wider-

spiegelt und nicht die Auswirkungen der Krise. Natürlich hat die Rezession die Sektoren, in denen üblicherweise Vollzeit gearbeitet wird (z. B. Baugewerbe und Industrie), besonders hart getroffen. Ferner könnten die in der Krise ergriffenen Maßnahmen zur Sicherung der Arbeitsplätze durch Verringerung der Arbeitszeit zu einer Erhöhung der Teilzeitquote beigetragen haben, da Vollzeitbeschäftigte nun scheinbar weniger Stunden pro Woche arbeiten. Die jüngsten Daten der Europäischen Arbeitskräfteerhebung weisen auf eine seit Beginn der Rezession deutlich gestiegene Teilzeitbeschäftigung, vor allem bei Männern, hin.⁸ Zwar hat sich die Erwerbsbeteiligung der Frauen ebenfalls erhöht, doch stieg die Beschäftigung nur im Teilzeitsegment an, wodurch die gestrichenen Vollzeitstellen nicht so stark zu Buche schlugen.⁹

7 Siehe beispielsweise S. Bentolila, P. Cahuc, J. Dolado und T. Le Barbachon, Unemployment and temporary jobs in the crisis: comparing France and Spain, Working Paper Nr. 2010-07 der FEDEA, 2010.

8 Die Europäische Arbeitskräfteerhebung befragt Unternehmen zur durchschnittlichen Arbeitszeit von Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten. Es ist jedoch möglich, dass die Mitarbeiter während eines schwerwiegenden Abschwungs neu eingestuft werden, obwohl ihr „Standardvertrag“ nicht angepasst wird.

9 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung des Arbeitskräfteangebots, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2010.

Zwei weitere Gruppen waren besonders stark von der Rezession betroffen: Jugendliche (unter 25 Jahren) und gering qualifizierte Arbeitskräfte (die lediglich einen Hauptschulabschluss, wenn überhaupt, vorweisen können). Die drastisch gesunkenen Beschäftigungschancen für Jugendliche zeigen sich vor allem in Spanien und Irland, auf die zusammengenommen rund die Hälfte des in dieser Gruppe verzeichneten Beschäftigungsrückgangs im Euroraum entfiel. Seit Beginn der Krise hat sich die Jugendarbeitslosigkeit nahezu verdoppelt. Im April 2010 lag sie im Euro-Währungsgebiet bei 20 %, in Irland und Italien sogar bei fast 30 %, in der Slowakei bei 35 % und in Spanien bei über 40 %. Abgesehen von den sozialen und finanziellen Kosten bei langer Nichterwerbstätigkeit werfen die deutlich geringeren Beschäftigungschancen für Jugendliche wesentliche Fragen im Hinblick auf längerfristige makroökonomische Effekte auf. Diese Arbeitnehmer sind möglicherweise eine Quelle wirtschaftlicher Dynamik, dürften aber keine Möglichkeit haben, sich produktivitätssteigernd weiterzubilden, wenn sie keinen Zugang zu den entsprechenden Stellen haben. Forschungsergebnisse legen den Schluss nahe, dass anfänglich negative Erfahrungen am Arbeitsmarkt langfristig Spuren hinterlassen, wozu auch eine dauerhaft geringere Wahrscheinlichkeit, eine Beschäftigung zu finden, und erhebliche Einkommenseinbußen gehören; zumindest bei einigen Jugendlichen könnte dies zu einer dauerhaften Entmutigung und Ausgrenzung vom Arbeitsmarkt führen.¹⁰

Bei den gering qualifizierten Arbeitskräften scheint der Abschwung den langfristigen strukturellen Nachfragerückgang nach diesen Arbeitskräften verstärkt zu haben. Dennoch gibt es hinsichtlich

des Rückgangs der Beschäftigung von geringer qualifizierten Arbeitskräften kaum Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, abgesehen von jenen, die zurückzuführen sind auf die allgemeine Konzentration des Abschwungs auf die Sektoren Baugewerbe und Industrie, in denen tendenziell die meisten dieser Arbeitnehmer beschäftigt sind.

3 ANPASSUNG DER LÖHNE UND ARBEITSKOSTEN

Neben dem Abbau von Arbeitsplätzen können Unternehmen ihre Arbeitskosten bei einem Konjunkturabschwung auch durch Lohnkürzungen anpassen. Eine Anpassung der Löhne wirkt sich auf andere Arbeitsmarktvariablen und die Wirtschaft im Allgemeinen aus. Zahlreiche anhand unterschiedlicher Methoden gewonnene Erkenntnisse über den Zusammenhang zwischen Löhnen und Beschäftigung wurden kürzlich vom Wage Dynamics Network (WDN) des ESZB untersucht.¹¹ Im folgenden Kasten werden die Ergebnisse der vom WDN durchgeführten Erhebung näher analysiert und mikroökonomische Erkenntnisse darüber dargestellt, welche Maßnahmen Unternehmen angesichts der Krise ergriffen haben. Insgesamt ist dabei festzustellen, dass die Beschäftigung rascher und umfassender angepasst wurde als die Löhne.

¹⁰ Siehe etwa K. Hämäläinen, Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s, Diskussionspapier Nr. 312 des VATT, 2003, und S. Burgess, C. Propper, H. Rees und A. Shearer, The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences, in: Labour Economics, Bd. 10, Ausgabe 3, 2003.

¹¹ Eine Zusammenfassung der Resultate sowie entsprechende Verweise auf Sonderstudien und verwendete Literatur finden sich in: Wage dynamics in Europe: final report of the Wage Dynamics Network, Dezember 2009 (siehe www.ecb.europa.eu).

KASTEN

AKTUELLE UMFRAGEERGEBNISSE ZU ARBEITSMARKTANPASSUNGEN AN DIE REZESSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten werden die Merkmale der Arbeitsmarktanpassungen während der Rezession anhand von Unternehmensangaben beleuchtet. Dabei wird kurz auf einige Ergebnisse des

Wage Dynamics Network (WDN) des Eurosystems/ESZB¹ eingegangen. Den Schwerpunkt bilden neue Erkenntnisse aus einer Umfrage, in der die Unternehmen zu ihren infolge des Konjunkturrückgangs ergriffenen Maßnahmen während der Rezession befragt wurden. Diese Umfrage wurde im Sommer 2009 in zehn Ländern durchgeführt, und zwar in Belgien, der Tschechischen Republik, Estland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich und Polen. Über 5 500 Unternehmen nahmen daran teil, wovon 85 % ihren Sitz im Euro-Währungsgebiet haben. Dadurch konnten frühere Ergebnisse aktualisiert werden, die im Rahmen einer Erhebung vor der Krise gewonnen worden waren.²

Die Antworten der Unternehmen standen im Einklang mit den gesamtwirtschaftlichen Ergebnissen zur Intensität der Rezession. In den befragten Euro-Ländern gaben lediglich 15 % der Unternehmen an, dass ihre Aktivität durch die Rezession nicht negativ beeinflusst worden war, während 38 % starke oder außerordentlich starke Auswirkungen verzeichneten. Hinter diesem Durchschnittswert verbergen sich deutlich voneinander abweichende Ergebnisse in den einzelnen Euro-Ländern. So gaben beispielsweise 44 % der belgischen Firmen an, dass sie stark oder außerordentlich stark betroffen waren, während der Anteil in den Niederlanden bei 28 % lag. Darüber hinaus führte die Rezession den meisten Unternehmen zufolge zu einem Nachfragerückgang (41 % der Firmen erklärten, dass sie davon stark oder sehr stark betroffen waren). Es folgten Zahlungsprobleme der Kunden (29 %), wohingegen finanzielle Beschränkungen (19 %) weniger stark ins Gewicht fielen. Diese Einschätzung traf auf alle Länder und Sektoren sowie auf Unternehmen verschiedener Größe zu.

Am häufigsten reagierten die Unternehmen auf diese Entwicklung mit einer Senkung ihrer Kosten, während die Preise aufgrund des Konjunkturrückgangs anscheinend kaum verringert wurden. So erklärten rund 73 % der Firmen, dass die Kostensenkung eine wichtige oder sehr wichtige Anpassungsstrategie darstellt. Aus einer genaueren Betrachtung der einzelnen Strategien zur Kostensenkung, die die Unternehmen während der Rezession verfolgten (siehe Tabelle A), geht hervor, dass vor allem die Arbeitskosten angepasst wurden. Dies geschah in den meisten Fällen durch eine Reduzierung des Arbeitseinsatzes in Form unbefristeter oder befristeter Arbeitsverhältnisse oder durch eine Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden. In Belgien, Spanien und den Niederlanden war der Anteil der Unternehmen, die ihre Kosten in erster Linie durch eine Verringerung ihrer befristeten Arbeitsverhältnisse anpassten, mit über 40 % sehr hoch. Es bestätigt sich, dass die Löhne im Euroraum anfangs kaum von der Krise beeinflusst wurden, da nur wenige Firmen eine

Tabelle A Strategien zur Kostensenkung der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet während der Rezession

Hauptstrategie	In % der Unternehmen
Senkung der Arbeitskosten	69,6
Anpassung des Arbeitseinsatzes	
Verringerung der Anzahl befristet angestellter/sonstiger Arbeitskräfte	27,5
Verringerung der Anzahl unbefristet angestellter Arbeitskräfte	16,6
Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden je Arbeitnehmer	15,4
Anpassung der Löhne	
Verringerung flexibler Lohnbestandteile	8,6
Verringerung des Grundlohns	1,5

Quelle: WDN-Umfrage.
Anmerkung: Sämtliche Angaben nach Beschäftigung gewichtet. Die Stichprobe umfasst Belgien, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande und Österreich. Das Baugewerbe ist in der spanischen, französischen und italienischen Stichprobe nicht enthalten, das „Kredit- und Versicherungsgewerbe“ ist in der spanischen und französischen Stichprobe nicht enthalten.

1 Das WDN ist ein Forschungsnetzwerk, das sich aus Forschern von 24 EU-Zentralbanken zusammensetzt. Dort werden die Ursachen und Merkmale der Lohn- und Arbeitskostenentwicklung, die für die Geldpolitik die größte Relevanz haben, sowie der Zusammenhang zwischen Löhnen, Arbeitskosten und Preisen sowohl auf Unternehmens- als auch auf makroökonomischer Ebene untersucht.
2 Dieser Erhebung ist eine Ad-hoc-Umfrage des WDN zur Preis- und Lohnsetzung der Unternehmen vorausgegangen, in der über 19 000 Unternehmen aus 20 EU-Ländern Angaben zum Zeitraum vor 2008 machten. Eine Zusammenfassung der Ergebnisse zur Lohnsetzung aus der ursprünglichen WDN-Umfrage findet sich in: EZB, Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa, Monatsbericht Februar 2009.

Tabelle B Lohnkürzungen und Lohnstopps im Euro-Währungsgebiet während der Rezession

Lohnkürzungen in % der Unternehmen			Lohnstopps in % der Unternehmen		
Fünf Jahre vor der Krise	Sommer 2009		Fünf Jahre vor der Krise	Sommer 2009	
	Erfolgte Lohnkürzung	Geplante Lohnkürzung		Erfolgter Lohnstopp	Geplanter Lohnstopp
1,3	2,1	3,3	7,6	37,1	43,1

Quelle: WDN-Umfrage.
Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle A.

Kürzung der Grundlöhne als zentrale Anpassungsstrategie zur Senkung der Arbeitskostenangaben. Eine Anpassung über flexible Lohnbestandteile wurde hingegen häufiger praktiziert.

Je stärker sich eine Krise auswirkt, desto wahrscheinlicher ist es, dass ein Unternehmen die Arbeitskosten senkt und insbesondere die Beschäftigung reduziert. Außerdem entlassen größere Unternehmen tendenziell eher befristet angestellte Arbeitskräfte als kleinere Unternehmen und verringern seltener nicht arbeitsbezogene Kosten.

Aus den Umfrageergebnissen des WDN vor der letzten Rezession lässt sich ablesen, dass die Löhne der Arbeitnehmer in den fünf Jahren vor Durchführung der Erhebung kaum gesenkt worden waren und dass in den meisten Ländern des Euro-Währungsgebiets abwärtsgerichtete Lohnstarrheiten vorherrschten.³ Eine erneute Betrachtung dieser Fakten im Zusammenhang mit der jüngsten Finanzkrise lässt den Schluss zu, dass diese Rigiditäten weiterhin bestehen. Im Durchschnitt kürzten etwa 2,1 % der im Rahmen der neuen Stichprobe befragten Firmen im Eurogebiet die Grundlöhne von Beginn der Krise bis zum Sommer 2009 (siehe Tabelle B). Vor der Krise lag der Durchschnittswert der gleichen Stichprobe an Unternehmen bei 1,3 %. Mit der Krise hat sich jedoch die Zahl der Lohnstopps drastisch erhöht, und zwar von lediglich 7,6 % in den fünf Jahren vor 2008 auf 37,1 % im Sommer 2009. Das bedeutet, dass es auch im Sommer 2009 vorwiegend abwärtsgerichtete Lohnstarrheiten gab und viele Unternehmen die Löhne einfroren anstatt sie zu kürzen, und zwar selbst bei einem Konjunkturabschwung, der mit einer Inflation von nahezu null einherging.

Die empirische Analyse bestätigt schließlich, dass institutionelle Faktoren bei den Entscheidungen der Unternehmen eine wichtige Rolle spielen. Vor allem die Kombination aus Tarifverhandlungen auf höherer Ebene und strengen Kündigungsschutzbestimmungen begrenzt die Möglichkeiten zur Lohnsenkung; statt einer Anpassung der Beschäftigung wird eher eine Anpassung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten vorgenommen.⁴ Auch zentrale Tarifverträge verhindern eine Anpassung der Löhne und sogar ihrer flexiblen Bestandteile und veranlassen Firmen dazu, ihre Arbeitskosten durch die Anzahl geleisteter Arbeitsstunden zu senken.

3 J. Babečák, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rõõm, Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms, Working Paper Nr. 1105 der EZB, 2010.

4 Siehe Publikation in Fußnote 11 im Haupttext.

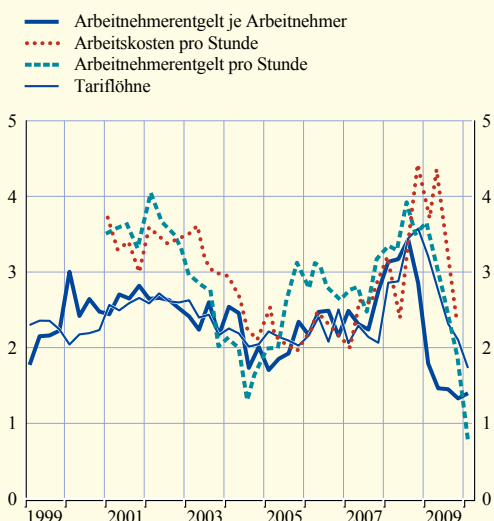
Der Wirtschaftsabschwung wirkte sich zwar zeitlich verzögert, aber erkennbar dämpfend auf den Lohndruck im Euro-Währungsgebiet aus. Abbildung 11 zeigt vier verschiedene Indikatoren des Lohnwachstums: Arbeitnehmerentgelt je Arbeit-

nehmer, Arbeitskosten pro Stunde, Arbeitnehmerentgelt pro Stunde und Tariflöhne.¹² Nach dem

12 Eine Erläuterung dieser Indikatoren findet sich im Abschnitt „Preise und Kosten“ des vorliegenden Monatsberichts.

Abbildung 11 Lohnindikatoren im Euro-Währungsgebiet

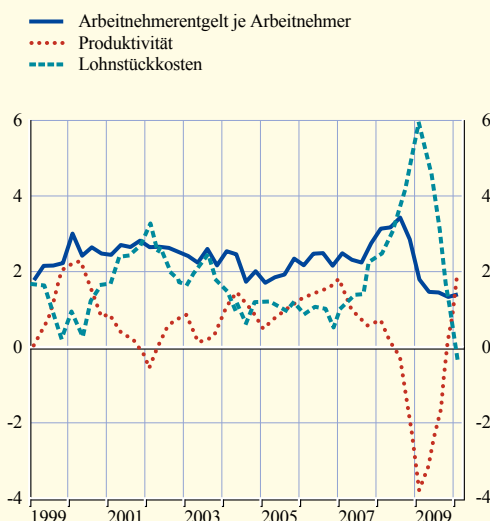
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 12 Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Produktivität errechnet sich aus dem BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten. Die Lohnstückkosten errechnen sich aus dem Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer dividiert durch die Produktivität.

Beginn der Rezession stiegen all diese Messgrößen zunächst weiter an. Dies war auf die in den Jahren 2007 und 2008 geschlossenen Tarifverträge im Euroraum zurückzuführen. Diese Verträge, die laut den Ergebnissen der WDN-Umfrage im Durchschnitt eine Laufzeit von eineinhalb Jahren haben, stammten also aus einer Zeit, die durch eine zunehmend angespannte Lage am Arbeitsmarkt und hohe Inflationsraten gekennzeichnet war. Bis 2009 hatten sich diese Trends merklich umgekehrt, da infolge der schwachen Konjunktur, steigender Arbeitslosigkeit und einer geringen Inflation in den Tarifverhandlungen niedrigere Löhne ausgehandelt wurden. Ende 2009 befanden sich die meisten Messgrößen des Wachstums der Arbeitskosten unterhalb der durchschnittlichen Wachstumsraten seit Beginn der Währungsunion.

Entsprechend der Entwicklung des BIP, der Beschäftigung und der Löhne stieg das Wachstum der Lohnstückkosten geraume Zeit an und erreichte im ersten Quartal 2009 einen Höchststand von 5,9 % auf Jahressicht; Grund hierfür

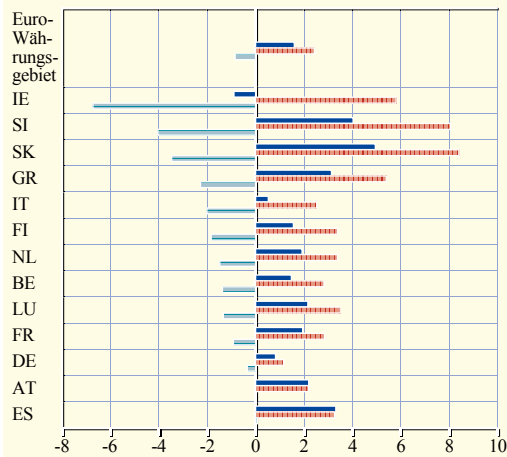
war eine deutlich geringere Arbeitsproduktivität infolge der Hortung von Arbeitskräften (siehe Abbildung 12). Seitdem hat sich das Wachstum der Lohnstückkosten rasch verringert. Im ersten Quartal 2010 kehrte es sich sogar im Zuge eines raschen Produktivitätsanstiegs ins Negative.

In den einzelnen Ländern wirkte sich der Wirtschaftsabschwung sehr unterschiedlich auf die Löhne aus – je nachdem, wie stark sie der Rezession ausgesetzt waren und welchen Einfluss die verschiedenen Lohnsetzungsinstitutionen ausübten. Angesichts der Tatsache, dass vor der Rezession in den einzelnen Ländern sehr unterschiedliche Lohnstrukturen vorherrschten, sind in Abbildung 13 das durchschnittliche jährliche Wachstum des tatsächlichen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer während der Krise (vom zweiten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2010), das durchschnittliche Jahreswachstum in der Zeit vor der Rezession (vom ersten Quartal 1999 bis zum ersten Quartal 2008) sowie die Differenz

Abbildung 13 Durchschnittliches Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer vor und seit Beginn der Rezession; nach Ländern

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

- Durchschnitt; Q2 2008 – Q1 2010
- Durchschnitt; Q1 1999 – Q1 2008
- Differenz



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Zypern, Malta und Portugal wurden mangels verfügbarer Daten nicht berücksichtigt. Die Angaben für Griechenland beziehen sich auf die Zeit ab dem ersten Quartal 2000. Die Daten für Irland beziehen sich auf den Zeitraum bis zum dritten Quartal 2009, während sich die Angaben für Luxemburg, die Niederlande und Österreich auf den Zeitraum bis zum vierten Quartal 2009 beziehen.

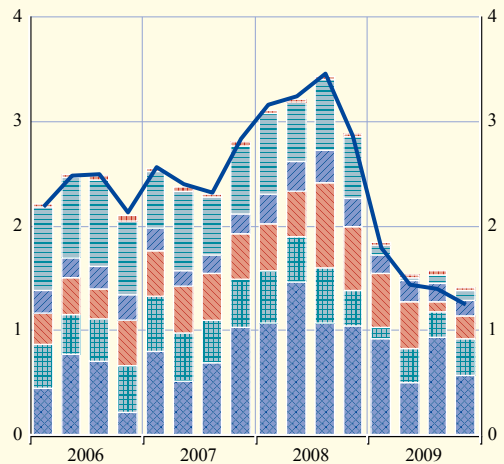
zwischen diesen beiden Zeitreihen dargestellt.¹³

Seit Beginn der Rezession ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum um durchschnittlich rund 1,6 % im Vorjahresvergleich gestiegen; dies entspricht einem Minus von 0,8 Prozentpunkten gegenüber dem Durchschnitt vor der Krise. Die Wachstumsverlangsamung ist in nahezu allen Ländern des Eurogebiets zu beobachten, wobei die kleineren Länder tendenziell am stärksten betroffen sind.¹⁴ Das könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Lohnsetzungsinstitutionen in diesen Ländern relativ flexibel sind und die Arbeitgeber und Arbeitnehmer eher bereit sind, weniger Lohnzuwachs in Kauf zu nehmen, um den Beschäftigungsabbau in Grenzen zu halten (während der Krise waren ein Verlust von recht vielen Arbeits-

Abbildung 14 Beiträge zum Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)

- Gesamtwirtschaft
- Landwirtschaft
- Industrie ohne Baugewerbe
- Baugewerbe
- Handel und Verkehr
- Finanzierung und Unternehmensdienstleister
- Sonstige Dienstleistungen



Quelle: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Sektoren sind nach Entgelt gewichtet.

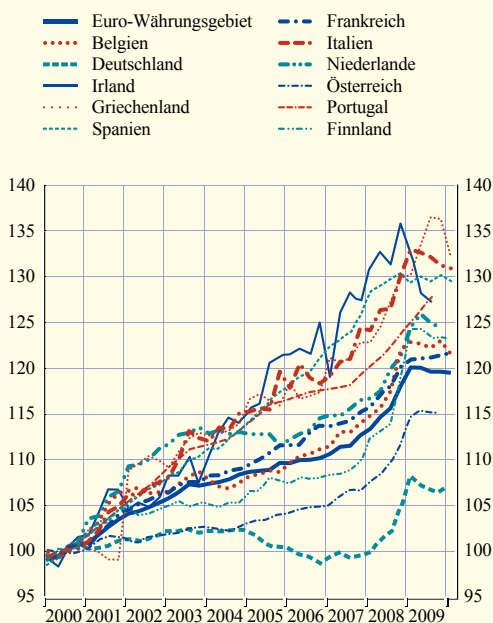
plätzen und ziemlich hohe Einbußen beim BIP verzeichnet worden). Die im Vergleich zur sehr starken Anpassung der Beschäftigung relativ starren Löhne in Spanien spiegeln unter anderem die institutionelle Struktur der dortigen Tarifverträge wider. Die Lohnverhandlungen finden in erster Linie auf sektoraler Ebene statt und sind an die Verhandlungen auf regionaler Ebene gebunden. Daher ist es ziemlich schwer, die Löhne an die Produktivitätsentwicklung auf Unternehmensebene anzupassen. Aus diesem

13 Bei den Löhnen handelt es sich in diesem Fall um das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. Eine weitere Messgröße der Löhne – die Arbeitskosten pro Stunde – hat sich während der Krise aufgrund der Veränderung der geleisteten Arbeitsstunden etwas anders entwickelt.

14 Die Angaben zum Lohnwachstum in Slowenien und in der Slowakei vor der Krise sollten mit Vorsicht interpretiert werden, da sie teilweise den Konvergenzprozess widerspiegeln könnten.

Abbildung 15 Lohnstückkosten; nach Ländern

(Index: 2000 = 100)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Vierteljährliche Angaben liegen bis zum ersten Quartal 2010 vor (für Irland bis zum dritten Quartal 2009, für die Niederlande und Österreich bis zum vierten Quartal 2009). Die Schätzungen für Portugal basieren auf jährlichen Daten. Die Entwicklung der Lohnstückkosten in Griechenland und Portugal kann von den Berechnungen der jeweiligen NZB abweichen. Die Entwicklung der griechischen Lohnstückkosten spiegelt eine erhebliche vierteljährliche Volatilität des Arbeitnehmerentgelts wider.

Grund wurden die spanischen Arbeitsmarktanpassungen trotz einer niedrigen Inflation während der Rezession und einer relativ umfassenden Lohnindexierung eher zulasten der Beschäftigung vorgenommen.

Bei Betrachtung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nach Sektoren im Euroraum zeigt sich, dass vor allem drei Bereiche zur Wachstumsverlangsamung seit dem im dritten Quartal 2008 verzeichneten Höchststand beigetragen haben (siehe Abbildung 14).¹⁵ Es handelt sich hierbei um die Bereiche Industrie, „Handel und Verkehr“ sowie „sonstige Dienstleistungen“, die jeweils einen Beitrag von rund 0,6 Prozentpunkten zur Abschwächung leisteten. Die Löhne im Industriesektor erhöhten sich 2009 kaum. Darin spiegelt sich unter anderem der Einfluss der Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten in

diesem Bereich wider, die einen geringeren durchschnittlichen Nettoverdienst je Beschäftigten zur Folge hatte. Im jüngsten Quartal entfiel mehr als die Hälfte des jährlichen Wachstums des gesamten Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf die „sonstigen Dienstleistungen“, worin die höhere Sicherheit der Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst zum Ausdruck kommt. Die im Baugewerbe beobachtete und trotz starker Produktionseinbußen recht moderate Verringerung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ist vor dem Hintergrund des erheblichen Beschäftigungsrückgangs in diesem Sektor zu sehen.

Während bei der bisherigen Analyse der Schwerpunkt auf der Mäßigung des Lohnwachstums während der Rezession lag, hängt der Ausblick auch davon ab, wie die Länder ihre Wettbewerbsfähigkeit sichern (oder wiederherstellen) wollen. In den zehn Jahren vor der Krise stiegen die Lohnstückkosten in mehreren Ländern relativ rasch an, besonders in Irland, Griechenland, Spanien, Italien und Portugal (siehe Abbildung 15). Lediglich in Irland und in geringerem Umfang auch in Italien hat sich die Wettbewerbsfähigkeit in den letzten zwei Jahren dauerhaft verbessert. In einigen Euro-Ländern sind also offenbar deutlich mehr Anpassungen erforderlich, damit diese von einer hohen Wettbewerbsfähigkeit bei den Löhnen profitieren können und ein ausgewogenes und nachhaltiges Beschäftigungs- und Produktionswachstum möglich wird.

4 DIE BEDEUTUNG VON ARBEITSMARKTPOLITIK UND ARBEITSMARKTINSTITUTIONEN

Die Regierungen im Euro-Währungsgebiet haben in der Krise eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um die Auswirkungen der Rezession in Grenzen zu halten. Fast alle Länder haben Instrumente zur Reduzierung der Arbeitszeit, Senkung der Lohnsteuer und zur Erleichterung des Übergangs in den Arbeitsmarkt für Arbeitsuchende eingeführt. Des Weiteren wurden in rund der Hälfte der Länder die Sozialleistungen für

¹⁵ Die Aufschlüsselung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nach Sektoren liegt derzeit nur bis zum vierten Quartal 2009 vor.

Arbeitslose erhöht. Viele der in der Krise eingeleiteten Maßnahmen dürften neben den in zahlreichen Ländern geltenden strikten Kündigungs-schutzbestimmungen kurzfristig dazu beigetragen haben, die Effekte der Krise abzufedern. Da jedoch einige dieser Vorkehrungen unerwünschte Auswirkungen auf die längerfristigen Beschäftigungsaussichten haben, würde eine zeitgerechte Rückführung dazu beitragen, den Umstrukturierungsprozess zu beschleunigen.

Die vorübergehende Arbeitszeitreduzierung sollte in erster Linie eine mögliche zusätzliche Alternative zur Verringerung der Beschäftigung darstellen (siehe Abbildung 5 und 6). Offizielle Schätzungen zeigen, dass der Einfluss dieser Maßnahmen in Deutschland (Kurzarbeit) und in Italien („Cassa Integrazione Guadagni“) beträchtlich war und dort zu Spitzenzeiten rund 1,3 % bzw. 3 % der Vollzeitbeschäftigten davon betroffen waren. In Deutschland war die Reduzierung der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden zum Großteil darauf zurückzuführen, dass im privaten Sektor eher eine Kürzung der durchschnittlichen Wochenarbeitszeit als eine Verringerung der Beschäftigtenzahl vorgenommen wurde (siehe Abbildung 6).

Viele der im Euroraum geltenden Kurzarbeitsregelungen, die zunächst als vorübergehende Maßnahmen vorgesehen waren, wurden inzwischen bereits verlängert bzw. laufen erst dieses Jahr aus. Mithilfe dieser Programme konnten ein übermäßiger Stellenabbau vermieden und die Zahl der Beschäftigten auf kurze Sicht beibehalten werden. Da sich die Konjunkturerholung jedoch zunehmend festigt und die Volkswirtschaften einer Restrukturierung bedürfen, könnten notwendige Anpassungen durch einen Beschäftigungsstopp in bestimmten Sektoren erschwert werden. Die Maßnahmen bringen zudem eine erhebliche Belastung der Staatshaushalte mit sich, ohne Investitionsanreize zur Konjunkturbelebung zu schaffen.¹⁶

Von den Steuersenkungen beim Faktor Arbeit waren vor allem die Sozialabgaben betroffen. Soweit solche Maßnahmen dazu beitragen, die mit der Beschäftigung von Arbeitskräften ver-

bundenen Belastungen der Unternehmen zu verringern, dürften sie die Beschäftigungsentwicklung positiv beeinflusst haben. In den meisten Euro-Ländern besteht gemessen an internationalen Standards ein hoher Steuer- und Abgabengeil. Durch eine Steuersenkung könnten Schwächen früherer Reformen besser beseitigt werden. Solche Bemühungen erhöhen jedoch den Haushaltskonsolidierungsbedarf mancher Länder. Ob sie weiterverfolgt werden können, hängt daher möglicherweise von einer Straffung der finanzpolitischen Zügel in anderen Bereichen ab.

Viele Länder haben Maßnahmen zur Unterstützung der Arbeitsuchenden ergriffen (aktive Arbeitsmarktpolitik). So haben die meisten Regierungen im Zuge der Restrukturierung ihrer Volkswirtschaften Schulungsprogramme für Arbeitslose eingeführt oder verlängert, und vielerorts wurden Maßnahmen ergriffen, um den Informationsfluss am Arbeitsmarkt und dadurch die Beschäftigungsperspektiven der Arbeitslosen zu verbessern. Die Beibehaltung oder Verlängerung solcher Vorkehrungen könnte hilfreich sein, um Arbeitsuchende vor dem Hintergrund des anhaltenden sektoralen Strukturwandels zu unterstützen. Dies hängt jedoch davon ab, ob ausreichend Haushaltsmittel zur Verfügung stehen. Darüber hinaus wurden in vielen Ländern Subventionen für Arbeitgeber in der Privatwirtschaft eingeführt bzw. erhöht. Dadurch soll die Verdrängung von Arbeitsplätzen begrenzt und ein hohes Niveau bei der Aufnahme von neuen Arbeitsverhältnissen gewährleistet werden.¹⁷

Viele Regierungen haben die Arbeitslosenunterstützung ausgebaut (etwa in Form von erweiterten Anspruchsvoraussetzungen), um die Auswirkungen der Krise im sozialen Bereich zu entschärfen. Diese Maßnahmen führen allerdings zu geringeren Anreizen für die Arbeitsplatzsuche wie auch fiskalischen Mehrbelastungen in den Euro-Ländern.

¹⁶ Siehe EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009.

¹⁷ Siehe OECD, Labour markets and the crisis, Working Paper Nr. 756 des Economics Department, 2010.

Einer der wichtigsten institutionellen Bestimmungsfaktoren für die Arbeitsmarktdynamik der letzten Jahre waren die Kündigungsschutzbestimmungen. Vor der Krise unternommene Reformen zur Lockerung dieser Bestimmungen und zur Förderung befristeter Arbeitsverträge waren ausschlaggebend für das robuste Beschäftigungswachstum, das in jenen Jahren verzeichnet wurde. Bei den Kündigungsschutzbestimmungen gibt es erhebliche Unterschiede je nach Land und Arbeitsvertrag (befristet oder unbefristet). In einigen Ländern herrscht ein relativ hoher Schutz gegen Einzel- und Massenentlassungen unbefristeter Beschäftigter, was zumindest vorübergehend zur Hortung von Arbeitskräften beigetragen und die Anpassung der Beschäftigtenzahlen in Grenzen gehalten hat. Im Gegensatz dazu hat sich aufgrund des geringen Kündigungsschutzes für zeitlich befristete Arbeitnehmer die Anzahl dieser Arbeitsverträge deutlich verringert. Dieser Arbeitsmarktdualismus führt also dazu, dass befristete Beschäftigte am stärksten von den Anpassungen betroffen sind. Auf längere Sicht können Kündigungsschutzbestimmungen die Schaffung von Arbeitsplätzen unter dem Strich sogar behindern, da die Unternehmen angesichts hoher Anpassungskosten eher von Einstellungen absehen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Aufsatz wurde untersucht, wie sich die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet während der jüngsten Rezession entwickelten. Im Rahmen der Analyse wurden mehrere zentrale Erkenntnisse gewonnen. Nachdem infolge einer großen Finanzkrise die Konjunktur eingebrochen war, kam es im Euroraum zu einem beträchtlichen Beschäftigungsrückgang. Allerdings fiel dieser, zumindest unter Zugrundelegung historischer Verlaufsmuster, nicht ganz so stark aus wie erwartet. Ferner waren die Auswirkungen auf die Arbeitsmärkte in den verschiedenen Euro-Ländern sehr unterschiedlich, was vor allem mit der Entwicklung im Baugewerbe und verarbeitenden Gewerbe zusammenhing. Einige Arbeitnehmergruppen waren von der Krise unverhältnismäßig stark betroffen. So

wurden zahlreiche befristet angestellte Arbeitnehmer, Jugendliche und gering qualifizierte Arbeitskräfte insbesondere in den beiden zuvor erwähnten Sektoren entlassen. Die Lohnentwicklung wurde aufgrund der institutionellen Rigiditäten in einigen Ländern nur langsam und in geringerem Maße angepasst, was zum Beschäftigungsabbau beigetragen haben könnte.

Für das laufende Jahr wird erwartet, dass die Beschäftigung weiter abnimmt, wenn auch in geringerem Maße als bisher. Da es noch genügend Spielraum für eine Ausweitung der geleisteten Arbeitsstunden gibt, besteht längerfristig betrachtet die Gefahr, dass die Schaffung neuer Arbeitsplätze nicht ausreichen wird, um die Arbeitslosigkeit über einen längeren Zeitraum hinweg zu verringern, wenn die Löhne nicht hinreichend gesenkt werden, um die Nachfrage nach Arbeitskräften zu stimulieren. Unklarheiten bestehen nach wie vor im Hinblick auf die Übertragbarkeit der branchenspezifischen Qualifikationen frisch entlassener Arbeitnehmer aus dem Baugewerbe und einigen Wirtschaftszweigen der Industrie. In diesen Sektoren wird nun möglicherweise dauerhaft Personal abgebaut werden müssen.

Reformpolitische Initiativen sollten nunmehr darauf abzielen, eine Umstrukturierung zu ermöglichen und ein ausreichend hohes Beschäftigungswachstum zu erreichen, um die derzeit entlassenen Arbeitskräfte wieder in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Maßnahmen zum Abbau des Arbeitsmarktdualismus in vielen Ländern sollten sich auf eine Erhöhung der Mobilität und Flexibilität an den Arbeitsmärkten konzentrieren, anstatt eine Ausweitung des Kündigungsschutzes für befristete Beschäftigte anzustreben. In der Erholungsphase dürften weitere Reformen mit dem Ziel der Verlängerung flexibler Arbeitsverträge die Arbeitgeber in einem Umfeld, das durch hohe wirtschaftliche Unsicherheit geprägt ist, dazu veranlassen, Arbeitskräfte einzustellen. Weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Aus- und Weiterbildung entlassener Arbeitnehmer, die eine effizientere Stellensuche ermöglichen sollen, sind ebenso notwendig wie Reformen der Steuer- und Sozi-

alleistungssysteme, um mehr finanzielle Anreize zum Arbeiten zu schaffen. Das Beschäftigungswachstum hängt auch von der Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit auf Unternehmens-, sektoraler und nationaler Ebene ab. Hierzu bedarf es weiterer Reformen an den Gütermärkten und der Lohnsetzungsinstitutionen, um zu gewährleisten, dass sich die Bedingungen an den nationalen Arbeitsmärkten in den Tarifverhandlungen adäquat widerspiegeln.

DIE WIRKSAMKEIT DER FISKALPOLITIK IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

AUFSÄTZE
Die Wirksamkeit der
Fiskalpolitik im
Euro-Währungsgebiet

Im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 wurden im Euroraum umfangreiche Konjunkturpakete verabschiedet. Obgleich in den letzten Jahrzehnten das Wirken automatischer Stabilisatoren der aktiven fiskalischen Steuerung gegenüber bevorzugt wurde, entstanden durch die Finanzkrise widrige Bedingungen, vor deren Hintergrund rechtzeitige, zielgerichtete und befristete finanzpolitische Stimulierungsmaßnahmen zur Stützung der Wirtschaft wirksamer erschienen als unter normalen Umständen. Zugleich hängt die Effektivität der Programme bei der Erzielung einer sich selbst tragenden Erholung in erheblichem Maße davon ab, ob eine glaubwürdige finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategie vorgesehen ist, die das Vertrauen in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärkt.

Im vorliegenden Beitrag werden die theoretischen und empirischen Belege hinsichtlich der Wirksamkeit der Fiskalpolitik zusammengefasst, wobei das Augenmerk auf dem Eurogebiet liegt. Im Einklang mit den Befunden zu den fiskalischen Multiplikatoren deutet die Analyse darauf hin, dass sich die im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms ergriffenen temporären finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen bis zu einem gewissen Grad positiv auf das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung im Euroraum ausgewirkt haben, wenngleich sie auch zu einer weiteren deutlichen und anhaltenden Verschlechterung der Staatsfinanzen beigetragen haben. In einigen Euro-Ländern hat es längere Zeit gedauert, bis fiskalpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien beschlossen und umgesetzt wurden, wodurch sich die Risiken für die Finanzstabilität erhöhten. Eine zu Veranschaulichungszwecken durchgeführte Analyse mehrjähriger Konsolidierungsprogramme lässt den Schluss zu, dass der langfristige wirtschaftliche Nutzen der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage im Eurogebiet die kurzfristigen Kosten bei Weitem übersteigt.

I EINLEITUNG

Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 verabschiedeten die Staaten in aller Welt expansive finanzpolitische Maßnahmen, um die Nachfrage zu stimulieren. Die Konjunkturpakete belaufen sich in den Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zweijahreszeitraum 2009/2010 auf rund 2 % des BIP (ohne Berücksichtigung von Maßnahmen außerhalb des Staatshaushalts und der Unterstützung der Wirtschaft durch die automatischen fiskalischen Stabilisatoren). Den gemeinsamen Rahmen für diese länderspezifische antizyklische Fiskalpolitik bildete das Europäische Konjunkturprogramm, das die Europäische Kommission am 26. November 2008 ins Leben rief und der Europäische Rat am 11./12. Dezember 2008 billigte.¹

Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen jedoch, dass die Wirksamkeit einer antizyklischen (diskretionären) expansiven Finanzpolitik in der Regel durch eine verspätete Umsetzung,

durch die Herausforderung einer zielgerichteten Ausrichtung auf die am stärksten betroffenen privaten Haushalte und Unternehmen und, ganz allgemein, durch die ungewisse Reaktion der Wirtschaft auf die befristeten Ausgabenprogramme oder Steuersenkungen geschmälert wird. Ein weiterer Risikofaktor ergibt sich aus den Schwierigkeiten, zunächst befristete expansive Schritte wieder rückgängig zu machen. Diese können zu einem Verlust an Vertrauen in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen führen. Daher geriet die der makroökonomischen Stabilisierung dienende antizyklische Fiskalpolitik seit den Siebzigerjahren weitgehend in Misskredit.

In diesem Aufsatz wird die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Eurogebiet mit einem besonderen Augenmerk auf der Krise im Zeitraum

¹ Siehe Europäische Kommission, Europäisches Konjunkturprogramm, KOM(2008)800, 26. November 2008. Eine kurze Erörterung des Europäischen Konjunkturprogramms findet sich in A. van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Nr. 109 der EZB, April 2010.

2008/2009 erörtert, wobei die bisherige empirische Forschung und modellbasierte Analysen herangezogen werden. Neben der Beurteilung der Effektivität finanzpolitischer Stimulierungsmaßnahmen werden auch der langfristige Nutzen und die kurzfristigen Kosten von Konsolidierungsprogrammen aufgezeigt. Die Defizitquoten des Staatssektors überstiegen bereits im Jahr 2009 in den meisten Euro-Ländern den Referenzwert von 3 %. Auch die Schuldenquoten stiegen merklich an und näherten sich in mehreren Ländern dem Wert von 100 % oder lagen bereits darüber. Dies hat die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Frage gestellt, sodass ehrgeizige finanzpolitische Konsolidierungsschritte ein wesentlicher Bestandteil der Ausstiegsstrategien sein müssen, um die Staatsfinanzen mit den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Einklang zu bringen.

Der vorliegende Beitrag befasst sich mit der Fiskalpolitik im Euroraum als Ganzem, doch gilt es den wichtigsten haushaltspolitischen Aspekt hervorzuheben, dass nämlich einige Staaten völlig außer Acht gelassen haben, dass sie über keinerlei finanzpolitischen Handlungsspielraum verfügten.² Länder, die die Konsolidierung der Staatsfinanzen hinauszögern oder den Ernst ihrer Haushaltslage nicht erkennen, tragen zu den Haushaltsproblemen im Eurogebiet insgesamt bei. Dies kann Anlass zu Bedenken im Zusammenhang mit der Finanzstabilität geben. Aus diesem Blickwinkel betrachtet muss die Finanzpolitik in einem gemeinsamen Währungsraum länderspezifische Schwachpunkte im Rahmen der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts uneingeschränkt berücksichtigen.

Der Aufsatz ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 2 bietet einen Überblick über die theoretischen Grundlagen der Wirksamkeit der Fiskalpolitik unter besonderer Berücksichtigung der Bedingungen während der jüngsten Krise. In diesem Zusammenhang werden die Rolle der automatischen Stabilisierung und der diskretionären Fiskalpolitik, das Konzept der Ricardianischen Äquivalenz, die Frage der Liquiditätsempässe und Kreditbeschränkungen und schließlich die grund-

legende Bedeutung der Wahrung des Vertrauens in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dargelegt. In Abschnitt 3 werden die empirischen Belege für die Auswirkungen der Fiskalpolitik auf das Wirtschaftswachstum und die Befunde zu den fiskalischen Multiplikatoren untersucht. Abschnitt 4 befasst sich mit den makroökonomischen Effekten fiskalpolitischer Stimulierungsmaßnahmen im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms; überdies wird in einer allgemeineren Betrachtung der Umfang der fiskalischen Multiplikatoren in den Strukturmodellen erörtert, die von einer Reihe politischer Institutionen genutzt werden. Abschnitt 5 behandelt Kosten und Nutzen mehrjähriger Konsolidierungsprogramme vor dem Hintergrund der im Euroraum nach der Krise bestehenden Haushaltsungleichgewichte. In Abschnitt 6 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

2 DIE WIRKSAMKEIT DER FISKALPOLITIK – THEORETISCHE ÜBERLEGUNGEN

In diesem Abschnitt werden die theoretischen Grundlagen der antizyklischen Fiskalpolitik und der automatischen fiskalischen Stabilisierung erörtert. Dazu wird ein Vergleich zwischen der Effektivität der Fiskalpolitik unter normalen konjunkturellen Bedingungen sowie in dem besonderen Fall einer Finanzkrise mit nachfolgender Rezession angestellt. Betont wird auch die grundlegende Bedeutung, die der Wahrung des Vertrauens in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bei der Ausarbeitung finanzpolitischer Stimulierungsprogramme zukommt.³

ANTIZYKLISCHE FISKALPOLITIK

Die These, dass staatliche Ausgaben (bei unveränderten Steuersätzen) das richtige Mittel sind, um einem Wirtschaftsabschwung entgegenzuwirken,

2 Eine Beurteilung der unterschiedlichen Haushaltspositionen der Euro-Länder bei Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise enthält beispielsweise A. van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Nr. 109 der EZB, April 2010.

3 Siehe auch W. Köhler-Töglhofer und L. Reiss, Die Effektivität fiskalischer Wachstums- und Konjunkturbelebungsmaßnahmen in Krisenzeiten, in: Geldpolitik und Wirtschaft, Q1/09, Oesterreichische Nationalbank, 2009, S. 83-106.

basiert auf der Auffassung, dass angesichts einer zu niedrigen Nachfrage des privaten Sektors Staatsausgaben private Ausgaben nach sich ziehen werden. Diese keynesianische Sichtweise wurde durch die neoklassische Theorie in Frage gestellt, wonach Staatsausgaben und Besteuerung nicht das Gesamtniveau der Ausgaben und der Beschäftigung in der Volkswirtschaft beeinflussen können. Demnach würde eine solche Politik lediglich Mittel vom privaten zum öffentlichen Sektor umlenken und zu einem vollständigen Verdrängungseffekt führen. Während der Krise 2008/2009 scheint der keynesianische Standpunkt wieder vermehrt Anhänger gefunden zu haben.

Aus diesem Grund muss berücksichtigt werden, auf welchen Ebenen es zur Verdrängung kommen kann. Erstens wird die öffentliche Hand Produktionstätigkeiten übernehmen, die ansonsten vom privaten Sektor ausgeführt würden, sodass die staatlichen Ausgaben lediglich private Investitionen ersetzen würden. Zweitens könnten die Ausgaben des Staates – insbesondere in hoch verschuldeten Ländern – einen Aufwärtsdruck auf die Realzinsen ausüben. Dies führt zu einem Rückgang der zinselastischen privaten Ausgaben, wie der Ausgaben für Gebrauchsgüter, für Anlageinvestitionen von Unternehmen und für den Wohnungsbau. Drittens gehen mit über Schulden finanzierten öffentlichen Ausgaben deutliche negative Vermögenseffekte einher. Diese Art von Verdrängungseffekt wird oftmals mit der Hypothese der Ricardianischen Äquivalenz in Verbindung gebracht, die besagt, dass private Haushalte die Einkünfte aus über Schulden finanzierten Konjunkturmaßnahmen sparen, da sie für die Zukunft

Steuererhöhungen erwarten, mit denen die zusätzlichen staatlichen Schulden getilgt werden müssen. Unter Zugrundelegung recht restriktiver Annahmen (siehe Kasten 1) impliziert dieses ricardianische Verhalten, dass das Nettovermögen der Verbraucher bei einem Anstieg der schuldenfinanzierten Staatsausgaben unverändert bleibt.

Bei einer schwerwiegenden, mit einer weltweiten Finanzkrise einhergehenden Rezession (wie sie jüngst zu beobachten war) fällt der Verdrängungseffekt aus mehreren Gründen möglicherweise schwächer aus. Ersten könnte der Anteil an Wirtschaftsakteuren, die unter Liquiditätsengpässen bzw. Kreditbeschränkungen zu leiden haben, im Verlauf einer Rezession zunehmen, was vor allem dann der Fall wäre, wenn Banken aufgrund ihrer Bilanzprobleme das Kreditangebot verringern. Dadurch verliert ricardianisches Verhalten an Bedeutung. Zweitens könnte die Zentralbank in Zeiten eines schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs bei ohnehin sehr niedriger Inflation beschließen, der preistreibenden Wirkung der temporären finanzpolitischen Stimulierungen nicht entgegenzuwirken. Daher kommt es *ceteris paribus* vermutlich zu einem verminderten Aufwärtsdruck auf den realen Zinssatz und einem geringeren Verdrängungseffekt. Drittens dürfte eine Verdrängung der privaten Ausgaben bei einer zugleich vorhandenen großen negativen Produktionslücke weniger wahrscheinlich sein. Schließlich kann in einer weltweiten Rezession eine gemeinsame (koordinierte) antizyklische Reaktion der Finanzpolitik grenzüberschreitende Sockerverluste internalisieren und die Wirksamkeit der Maßnahmen in allen beteiligten Ländern erhöhen.

Kasten 1

RICARDIANISCHE ÄQUIVALENZ

Der Wirtschaftstheorie zufolge entsteht Ricardianische Äquivalenz, wenn vorausschauende Verbraucher die Einkünfte aus über Schulden finanzierten Konjunkturmaßnahmen sparen, da sie in der Zukunft Steuererhöhungen erwarten, mit denen die zusätzlichen staatlichen Schulden getilgt werden müssen. Bei einem Anstieg der über Schulden finanzierten Staatsausgaben ist das Nettovermögen der Verbraucher daher unverändert, sodass das Haushaltsdefizit die Realwirtschaft kurzfristig nicht beeinflussen würde. Diese Theorie steht im Widerspruch

zur allgemeinen keynesianischen Sichtweise, nach der höhere Haushaltsdefizite auf kurze Sicht die Nachfrage stimulieren.¹

Die Theorie der Ricardianischen Äquivalenz basiert auf einer Reihe strikter Annahmen, unter anderem auf dem unbegrenzten Bestehen privater Haushalte (oder einem intergenerativen Altruismus innerhalb privater Haushalte mit begrenzter Lebensdauer), Preisflexibilität, Pauschalsteuern, effizienten Kapitalmärkten und dem Fehlen von Kreditbeschränkungen.

Einerseits ist das Auftreten der Ricardianischen Äquivalenz im Fall einer schwerwiegenden Rezession unwahrscheinlicher als in normalen Zeiten. Vor allem könnte sich der Anteil der privaten Haushalte mit Liquiditäts- oder Kreditbeschränkungen erhöhen, wodurch die Auswirkungen des ricardianischen Verhaltens weniger ausgeprägt wären. Andererseits wurde auch das Argument vorgebracht, dass die Bedeutung des ricardianischen Verhaltens in der Tat zunehmen könnte, sofern die Konjunkturpakete eher als dauerhaft und nicht als zeitlich begrenzt angesehen werden und durch diese Stimulierungsmaßnahmen eine viel größere Staatsverschuldung erwartet wird. Darüber hinaus könnten mögliche negative Reaktionen der Finanzmärkte auf drastische Zunahmen der Staatsschulden die erwarteten positiven Effekte einer fiskalischen Stimulierungsmaßnahme auf die Wirtschaft untergraben. Ein gestiegenes Ausfallrisiko staatlicher Schuldtitel und ein potenzieller Anstieg der Zinsen würden somit den wirtschaftlichen Impuls eindämmen oder sogar neutralisieren.²

1 Siehe D. Ricardo, *On the principles of political economy and taxation*, in: P. Sraffa (Hrsg.), *The works and correspondence of David Ricardo*, Bd. I, Cambridge University Press, 1951, sowie R. Barro, *Are government bonds net wealth?*, in: *Journal of Political Economy*, 82(6), 1976, S. 1095-1117.

2 Siehe auch J. Seater, *Ricardian equivalence*, in: *Journal of Economic Literature*, 31, 1993, S. 142-190.

Was die eigentliche Umsetzung der Fiskalpolitik anbelangt, so lassen die erwähnten theoretischen Aspekte den Schluss zu, dass eine Stimulierungsmaßnahme rechtzeitig, zielgerichtet und befristet erfolgen muss, damit sie wirksam ist.⁴ Allerdings kann die Rechtzeitigkeit des Fiskalimpulses durch Verzögerungen im Entscheidungsprozess und bei der Umsetzung beeinträchtigt werden. Wenn der fiskalische Impuls schließlich auf die Wirtschaft durchschlägt, werden die Maßnahmen oftmals nicht länger benötigt und könnten sich dann als prozyklisch herausstellen. Die Effektivität der Fiskalpolitik wird möglicherweise auch durch Rufe nach finanzpolitischem Aktionismus seitens verschiedener gesellschaftlicher Gruppen geschmälert, die die Abstimmung spezifischer diskretionärer Maßnahmen zusätzlich erschweren. Daher kann sich auch die Ausrichtung der Fiskalpolitik auf bestimmte Zielgruppen als schwierige Aufgabe erweisen. Überdies könnte die Rücknahme zunächst befristet angelegter Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen Probleme für die

betreffende Regierung aufwerfen, was eine Verschlechterung der Haushaltslage und aufgrund der steigenden Risikoprämien unter Umständen einen Anstieg der inländischen Zinsen zur Folge hätte. Wirklich befristete (oder auf kurze Dauer angelegte) expansive fiskalpolitische Schritte verringern den negativen Vermögenseffekt der Staatsausgaben, wodurch der Verdrängungseffekt gemindert werden dürfte. Einige Forschungsergebnisse zeigen zudem, dass eine expansive Fiskalpolitik wirksamer sein kann, wenn die privaten Haushalte damit rechnen, dass sie in der Zukunft mittels staatlicher Ausgabekürzungen wieder zurückgenommen wird.⁵

4 Zu weiteren Erörterungen und einer möglichen Erweiterung der drei Voraussetzungen für die Wirksamkeit einer fiskalischen Stimulierung siehe beispielsweise EZB, *Diskretionäre Fiskalpolitik, automatische Stabilisatoren und wirtschaftliche Unsicherheit*, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2008, sowie A. van Riet (Hrsg.), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper Nr. 109 der EZB, April 2010.

5 Siehe G. Corsetti, A. Meier und G. Müller, *Fiscal stimulus with spending reversals*, Diskussionspapier Nr. 7302 des CEPR, 2009.

Des Weiteren haben Konjunkturmaßnahmen für bestimmte Sektoren der Wirtschaft (z. B. die in mehreren Euro-Ländern eingeführte Abwrackprämie) oder für den Arbeitsmarkt (beispielsweise die Subventionierung von Kurzarbeit) mit hoher Wahrscheinlichkeit Verzerrungen des Wettbewerbs und der strukturellen Anpassungen zur Folge. Auch aus diesem Grund sollten solche Maßnahmen nur temporärer Natur sein.⁶

Auch wenn in der Theorie vieles dafür spricht, dass rechtzeitige, zielgerichtete und befristete Maßnahmen effektiv sein können, wird somit ersichtlich, dass ihre Wirksamkeit durch zahlreiche praktische Umstände beeinträchtigt werden kann. Allerdings könnten diese praktischen Einschränkungen in einer Finanzkrise weniger stark zum Tragen kommen, da die Erwartung einer anhaltenden Rezession die Gefahr einer prozyklischen Reaktion mindert und sich die Ausrichtung des Fiskalimpulses auf die Wirtschaftsakteure mit Liquiditätsengpässen bzw. Kreditrestriktionen weniger schwierig gestalten dürfte. Außerdem kann dem befristeten Charakter der Maßnahmen durch die Festlegung einer glaubwürdigen finanzpolitischen Ausstiegsstrategie, die an eine nachhaltige konjunkturelle Erholung geknüpft ist, Ausdruck verliehen werden.

AUTOMATISCHE STABILISATOREN

Die Vorteile der automatischen Stabilisierung sind hinlänglich bekannt. Verglichen mit diskretionären Maßnahmen sind die automatischen Stabilisatoren weniger stark von den mit der Entscheidungsfindung verbundenen zeitlichen Verzögerungen betroffen. Darüber hinaus unterliegen sie nicht dem politischen Beschlussprozess, und ihr ökonomischer Effekt passt sich automatisch dem Konjunkturzyklus an. Je besser die Haushaltslage, desto größer wird natürlich der Spielraum für das freie und vollständige Wirken der automatischen Stabilisatoren sein. Diese Überlegungen stärken den Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, dem zufolge die Staaten ein länderspezifisches mittelfristiges Ziel, nämlich einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt, erreichen

müssen. Demnach sollten automatische Stabilisatoren den ersten Abwehrmechanismus in einem Wirtschaftsabschwung darstellen, solange sie nicht die finanzpolitische Stabilität gefährden.

KONSOLIDIERUNG DER STAATSFINANZEN

Im Zusammenhang mit den obigen Überlegungen könnten theoretisch auch positive Erwartungseffekte (sogenannte nichtkeynesianische fiskalische Effekte) den wachstumsverringernenden Impuls einer Haushaltskonsolidierung mehr als ausgleichen. Die Hypothese einer expansiv wirkenden kontraktiven Ausrichtung der Finanzpolitik unterstellt, dass die Verbraucher den sich aus der Haushaltskonsolidierung ergebenden Nutzen für ihr permanentes Einkommen vorwegnehmen, indem sie ihre privaten Konsumausgaben sofort erhöhen.

Anders ausgedrückt: Die häufig unterstellte negative keynesianische Reaktion der privaten Konsumausgaben auf eine Haushaltskonsolidierung ließe sich umkehren. So könnte eine deutliche und dauerhafte Reduzierung der Staatsausgaben die Verbraucher zu der Annahme veranlassen, dass in naher Zukunft auch permanente Steuersenkungen erfolgen werden, was einen positiven Vermögenseffekt und einen erhöhten privaten Konsum mit sich brächte.⁷ Zusätzlich zu dem positiven Vermögenseffekt kann die expansive Wirkung einer Haushaltskonsolidierung auch mit anderen Faktoren verbunden sein, etwa mit angebotsseitigen oder strukturellen Reformen, einer Änderung des geldpolitischen Kurses oder der Abwertung der Währung, die parallel zur Haushaltskorrektur vorgenommen werden.

Zudem könnte die glaubwürdige Ankündigung und Umsetzung eines finanzpolitischen Konsoli-

⁶ Siehe EZB, Die Auswirkungen der Abwrackprämie in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2009, sowie EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, im vorliegenden Monatsbericht.

⁷ Siehe O. Blanchard, Comment on Giavazzi and Pagano, in: O. Blanchard und S. Fischer (Hrsg.), NBER Macroeconomics Annual, Bd. 5, MIT Press, 1990, S. 111-116.

dierungskurses die Risikoprämie verringern, die der Staat auf seine Schuldtitel zu zahlen hat, sodass wiederum die realen Zinssätze sinken und private Ausgaben gefördert würden. Dies gilt vor allem für Länder mit sehr hohen Haushaltsdefiziten bei gleichzeitig hohen Schuldenständen, da sie während einer Krise den raschen Veränderungen der Marktstimmung am stärksten ausgesetzt sind. Ist der Rückgang der staatlichen Ausgaben allerdings nur gering und vorläufig oder nicht glaubwürdig genug, dürften die privaten Ausgaben auf die finanzpolitischen Einschnitte nicht positiv reagieren.⁸ Die einschlägige Fachliteratur verweist zudem auf den langfristigen Nutzen einer Haushaltskonsolidierung für die Produktion, denn infolge des geringeren staatlichen Finanzierungsbedarfs sinken auch die Langfristzinsen.

FISKALPOLITIK UND LANGFRISTIGES WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Im traditionellen neoklassischen Wachstumsmodell ist eine Beeinflussung des langfristigen Wirtschaftswachstums durch die Fiskalpolitik nicht vorgesehen. Allerdings gehen mehrere Erweiterungen der neoklassischen Wachstumstheorie davon aus, dass Staatsausgaben und Besteuerung hier durchaus eine zentrale Rolle spielen.⁹ Des Weiteren sind auch die staatlichen Ausgaben für die öffentliche Infrastruktur und für Forschung und Entwicklung wichtige Wachstumsfaktoren.¹⁰ Auch die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben wurde als ein bedeutender Faktor identifiziert; hervorzuheben sind hier die Bildungsinvestitionen, die das Niveau des Humankapitals erhöhen und auf lange Sicht eine der wichtigsten Grundlagen des Wirtschaftswachstums bilden. Produktive Ausgaben haben daher einen positiven Effekt auf das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft, indem sie die marginale Produktivität der Faktoren Kapital bzw. Arbeit oder die totale Faktorproduktivität steigern. In diesem Zusammenhang können staatliche „Kernaussgaben“ genauso wichtig für das längerfristige Produktionswachstum sein wie privates Kapital und Arbeitskräfte. Sie können das Humankapital sowie das physische Kapital

und den technischen Fortschritt in der Wirtschaft entweder direkt oder indirekt dadurch erhöhen, dass Synergien für private Aktivitäten geschaffen werden.¹¹

Darüber hinaus ist eine effiziente und nachhaltige Fiskalpolitik eine Voraussetzung für langfristiges Wachstum. Sie beinhaltet moderate und berechenbare wachstumsfördernde Staatsausgaben, die die privaten Investitionen und Innovationen ankurbeln, und sie mildert gleichzeitig etwaige negative Auswirkungen der erforderlichen Besteuerung ab, indem sie Fehlanreize in Bezug auf Sparen, Investitionen, Arbeit und Innovationen minimiert. Umfang, Zusammensetzung und Schwankungen der Haushaltsposten können sich demnach auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Vor allem höhere Staatsausgabenquoten können die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährden oder die Steuerbelastung erhöhen, was dem Potenzialwachstum abträglich ist.

3 DIE WIRKSAMKEIT DER FISKALPOLITIK – EMPIRISCHE BELEGE

In diesem Abschnitt werden die empirischen Belege aus zwei Ansätzen der Fachliteratur erörtert. Der erste Ansatz bezieht sich auf die langfristigen Wachstumseffekte der Fiskalpolitik, der zweite untersucht die Größe der Fiskalmultiplikatoren (d. h. die Auswirkungen diskretionärer finanzpolitischer Maßnahmen auf die Produktion) unter Berücksichtigung verschiedener fiskalpolitischer Instrumente.

- 8 Siehe F. Giavazzi und M. Pagano, Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries, in: O. Blanchard und S. Fischer (Hrsg.), NBER Macroeconomics Annual 1990, MIT Press, 1990, S. 75-111. Empirische Belege finden sich etwa bei A. Afonso, Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence, in: Applied Economics Letters, 17(2), 2010, S. 105-109.
- 9 Siehe D. Aschauer, Is public expenditure productive?, in: Journal of Monetary Economics, 23, 1989, S. 177-200, sowie R. Barro und X. Sala i Martin, Technological diffusion, convergence and growth, in: Journal of Economic Growth, 2, 1995, S. 1-27.
- 10 Siehe R. Lucas, On the mechanism of economic development, in: Journal of Monetary Economics, 22, 1998, S. 3-42; R. Barro, Economic growth in a cross section of countries, in: Quarterly Journal of Economics, 106(2), 1991, S. 407-430; P. Romer, Endogenous technological change, in: Journal of Political Economy, 98(5), 1990, S. 71-102.
- 11 Siehe auch EZB, Strukturpolitik in Krisenzeiten, Kasten 8, Monatsbericht Dezember 2008.

LANGFRISTIGE WACHSTUMSEFFEKTE DER FISKALPOLITIK

Die empirischen Befunde für OECD-Länder hinsichtlich der Auswirkungen fiskalpolitischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum basieren in erster Linie auf Panel- und vektorautoregressiven Analysen (VAR). Die Ergebnisse dieser Untersuchungen können folgendermaßen zusammengefasst werden: Negative Effekte entstehen durch eine verzerrende Besteuerung sowie unverhältnismäßig hohe Staatsausgaben und Löhne im öffentlichen Dienst, während positive Effekte mit staatlichen Investitionen und insbesondere mit Bildungsausgaben zusammenhängen.¹² So spricht die verfügbare empirische Evidenz zur gesamtwirtschaftlichen Rendite öffentlicher Investitionsausgaben dafür, dass diese Ausgaben in den meisten Ländern der OECD expansiv wirken und private Tätigkeiten nach sich ziehen.¹³ Gleichzeitig sehen andere empirische Untersuchungen eine negative Verbindung zwischen der Größe des Staatssektors und dem Wachstum.¹⁴ Sowohl die Größe des Staatssektors als auch fiskalische Volatilität beeinträchtigen beispielsweise tendenziell das Wachstum in den OECD-Staaten.¹⁵

FISKALISCHE MULTIPLIKATOREN – EMPIRISCHE BELEGE

Zahlreiche Veröffentlichungen der Fachliteratur befassen sich mit der Größe fiskalischer Multiplikatoren, also den Folgen einer Veränderung der fiskalischen Variablen für die Produktion. So wurde anhand verfügbarer Belege aus strukturellen bayesianischen VAR-Ansätzen für die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich, Deutschland und Italien festgestellt, dass Staatsausgabenschocks im Allgemeinen einen kleinen, aber positiven Effekt auf das BIP haben. Darüber hinaus sind die fiskalischen Ausgabenmultiplikatoren im Euro-Raum positiv, befinden sich allerdings auf einem recht niedrigen Niveau. Die zeitvariable VAR-Analyse zeigt, dass sie im Jahr 1985 bis auf etwa 1 gestiegen waren und 2008 auf rund 0,5 sanken.¹⁶

In den empirischen Untersuchungen herrscht jedoch weitgehend Unsicherheit darüber, wie der

private Sektor auf befristete finanzpolitische Maßnahmen reagiert. Fiskalmultiplikatoren bezogen auf Ausgaben und Steuern (Steuersenkungen) auf der Grundlage von VAR-Modellen bewegen sich in einer Spanne vom negativen bis hin zum positiven Bereich deutlich über 1.¹⁷

Eine der Hauptschwierigkeiten, auf die in der Fachliteratur hingewiesen wird, betrifft die Identifizierung sogenannter fiskalischer Schocks, also der autonomen Komponente fiskalpolitischer Maßnahmen. Umfangreiche finanzpolitische Stimulierungsprogramme werden für gewöhnlich in Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen umgesetzt. Daher verbergen sich hinter den aus Konjunkturdaten ersichtlichen Ausgabensteigerungen in der Regel eher Veränderungen der Wirtschaftslage und nicht autonome Änderungen der Fiskalpolitik der Staaten. Ein weiteres Problem besteht darin, dass finanzpolitischen Maßnahmen normalerweise Haushalts- oder sogar Gesetzgebungsverfahren vorangehen. Folglich werden derartige Maßnahmen vom privaten Sektor häufig bereits erwartet. In diesem Fall wird die Beurteilung der Wirksamkeit fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen durch VAR-Modelle noch schwieriger.¹⁸ Wie bereits in Abschnitt 2 erläutert, erschweren die politischen

12 Eine Zusammenfassung findet sich in: A. Afonso und J. González Alegre, Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU, Working Paper Nr. 848 der EZB, 2008.

13 Siehe A. Afonso und M. St. Aubyn, Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects, in: Manchester School, 77(S1), 2009, S. 21-39.

14 Siehe Europäische Kommission, Public finances in EMU 2008, in: European Economy, 4/2008.

15 Siehe A. Afonso und D. Furceri, Government size, composition, volatility and economic growth, Working Paper Nr. 849 der EZB, 2008.

16 Siehe O. Blanchard und R. Perotti, An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output, in: Quarterly Journal of Economics, 117, 2002, S. 1329-1368; A. Afonso und R. Sousa, The macroeconomic effects of fiscal policy, Working Paper Nr. 991 der EZB, 2009; M. Kirchner, J. Cimadomo, S. Hauptmeier, Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces, in: Tinbergen Institute Discussion Papers, TI 2010-021/2, 2010.

17 Siehe P. van Brusselen, Fiscal stabilisation plans and the outlook for the world economy, Working Paper Nr. 55 des ENEPRI, 2009.

18 Im Gegensatz zu standardmäßigen VAR-Modellen führen Fallstudien oder narrative Befunde finanzpolitischer Nachrichten zu größeren Fiskalmultiplikatoren. Siehe C. Favero und F. Giavazzi, Reconciling VAR-based and narrative measures of the tax-multiplier, Working Paper Nr. 360 des IGIER, 2010, sowie V. Ramey und M. Shapiro, Costly capital reallocation and the effects of government spending, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 48, 1998, S. 145-194.

Gegebenheiten, unter denen die antizyklische Fiskalpolitik üblicherweise angewandt wird, eine Verallgemeinerung der Ergebnisse aus einer begrenzten Anzahl von Phasen mit diskretionären fiskalischen Expansionen.¹⁹

Zusätzlich verfügbare Daten deuten ferner darauf hin, dass eine höhere öffentliche Schuldenquote die Wirksamkeit der Fiskalpolitik verringert. Aus diesem Grund kann ein fiskalischer Impuls bei einer niedrigeren Staatsverschuldung – im Vergleich zu einer Situation mit höheren öffentlichen Schuldenständen – stärkere Auswirkungen auf die wirtschaftliche Erholung haben.²⁰

Zahlreiche Untersuchungen lassen darauf schließen, dass die Wirksamkeit eines fiskalischen Impulses auf der Grundlage von Staatsausgaben sehr unterschiedlich ausfallen kann. Dies hängt von den geld- und finanzpolitischen Systemen ab (d. h., wie stark reagieren Geld- und Finanzpolitik auf Veränderungen der Wirtschaftslage, einschließlich des Verschuldungsgrades des Staalsektors) sowie von einer Reihe weiterer Faktoren (wie z. B. der Größe des Landes, dem Offenheitsgrad und sonstigen institutionellen Gegebenheiten). In dieser Hinsicht bieten Strukturmodelle bei der Beurteilung der Rolle des jeweiligen politischen und institutionellen Umfelds in Bezug auf die Effektivität fiskalischer Stützungsmaßnahmen klare Vorteile gegenüber empirischen VAR-basierten Ansätzen. Bei Strukturmodellen können auch unterschiedliche finanzpolitische Instrumente berücksichtigt werden.

4 WIRKSAMKEIT DER FISKALPOLITIK IN STRUKTURMODELLEN

Die Staaten des Euro-Währungsgebiets haben mit einer Reihe fiskalpolitischer, in das Europäische Konjunkturprogramm eingebetteter Stimulierungsmaßnahmen auf die Wirtschaftskrise reagiert. Tabelle 1 enthält eine auf Schätzungen der Europäischen Kommission beruhende Übersicht über die unterschiedlichen Konjunkturprogramme, die auf Euroraumebene ergriffen wurden. Der Gesamtumfang der Stützungsmaßnahmen in den Jahren 2009 und 2010 beläuft sich auf 1,1 % des BIP bzw. 0,8 % des

BIP. Diese Maßnahmen, die über die konjunkturstützende Wirkung der automatischen Stabilisatoren hinaus ergriffen wurden, umfassen keine sonstigen Transaktionen außerhalb des Staatshaushalts wie Kapitalzuführungen, Kredite, Bürgschaften und Garantien an nicht-finanzielle Unternehmen oder Investitionen öffentlicher Kapitalgesellschaften.

Aus Tabelle 1 wird ersichtlich, dass die im Zuge des Europäischen Konjunkturprogramms geleistete Stützung der Kaufkraft privater Haushalte im Zeitraum 2009/2010 rund 40 % des gesamten fiskalpolitischen Impulses der Euro-Länder ausmacht. Die betreffenden Maßnahmen beinhalten eine Senkung der direkten Steuern, der Sozialbeiträge und des Mehrwertsteuersatzes, aber auch direkte Hilfeleistungen wie Einkommensbeihilfen für private Haushalte und die Stützung der Wohnungs- bzw. Immobilienmärkte. Direkte Stützungsmaßnahmen beträchtlichen Umfangs wurden auch in Bezug auf Investitionen und Unternehmen ergriffen. Auf sie entfallen rund 30 % bzw. 20 % des gesamten Fiskalimpulses. Die Stützung der Investitionen vollzieht sich hauptsächlich in Form öffentlicher (auf die Infrastruktur ausgerichteter) Investitionen, während die unmittelbar auf die Belebung der Geschäftstätigkeit abstellenden Schritte vor allem die Kostenreduzierung für Unternehmen zum Ziel haben (d. h. Senkung der Abgabenlast, direkte Beihilfen durch eine vorgezogene Auszahlung von Mehrwertsteuererstattungen, Subventionen und eine verstärkte Exportförderung). Auf die arbeitsmarktbezogenen Maßnahmen (Lohnsubventionen und aktive Arbeitsmarktpolitik) entfällt mit rund 10 % der kleinste Anteil am gesamten Konjunkturpaket.²¹

Der zu erwartende gesamtwirtschaftliche Effekt des Europäischen Konjunkturprogramms lässt sich anhand von Simulationsrechnungen mithilfe des neuen euroraumweiten Modells der

19 Siehe auch T. Davig und M. Leeper, Monetary-fiscal policy interactions and fiscal stimulus, The Federal Reserve Bank of Kansas City, RWP 09-12, 2009.

20 Siehe IWF, World economic outlook: crisis and recovery, Kapitel 3, April 2009.

21 Siehe Europäische Kommission, Public finances in EMU 2009, in: European Economy, 5/2009.

Tabelle 1 Zusammensetzung der Konjunkturpakete im Euro-Währungsgebiet 2009/2010

(in % des BIP)

	2009	2010	Entsprechendes fiskalpolitisches Instrument im neuen euroraumweiten Modell (NAWM)
Maßnahmen für private Haushalte	0,4	0,3	Transferzahlungen und Steuern auf Erwerbseinkünfte aller privaten Haushalte, Verbrauchsteuern
Ausweitung der Ausgaben für die Arbeitsmarktpolitik	0,1	0,1	Konsumausgaben des Staates
Maßnahmen für Unternehmen	0,2	0,2	Lohnbezogene Abgaben, Kapitalertragsteuern, steuerliche Absetzbarkeit privater Investitionen
Aufstockung der staatlichen Investitionen	0,3	0,2	Staatliche Investitionen
Insgesamt	1,1	0,8	

Quelle: Europäische Kommission, Public Finances in EMU 2009, in: European Economy 5/2009, S. 14, Tabelle I.1.1. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Für 2010 sind lediglich Angaben zum Gesamtumfang der Konjunkturmaßnahmen verfügbar; der Anteil der Einzelmaßnahmen wurde anhand des jeweiligen Anteils der Maßnahmen im Jahr 2009 ermittelt.
Anmerkung: Im Fall multipler fiskalpolitischer Instrumente wird im neuen euroraumweiten Modell unterstellt, dass die Konjunkturmaßnahmen jedem Instrument anteilig zugeordnet werden.

EZB (New Area-Wide Model – NAWM)²² veranschaulichen. Daher ist in Tabelle 1 auch die Zuordnung der nach dem Europäischen Konjunkturprogramm ergriffenen Maßnahmen zu den fiskalpolitischen Variablen der Simulationsrechnung ausgewiesen. Da die von den Euro-Ländern im Einzelnen ergriffenen Stützungsmaßnahmen zwangsläufig nicht ganz deckungsgleich mit den fiskalpolitischen Variablen des Euroraummodells sind, beruht die Zuordnung zu einem gewissen Grad auf Ermessensentscheidungen. So wurden die arbeitsmarktbezogenen Maßnahmen den Konsumausgaben des Staates zugerechnet, da sie primär auf dem Gebiet der – staatlich finanzierten – aktiven Arbeitsmarktpolitik ergriffen wurden. Gleichwohl spiegeln unter Berücksichtigung dieser Einschränkung die Simulationsrechnungen die nach dem Europäischen Konjunkturprogramm durchgeführten Maßnahmen im Großen und Ganzen wider.

Im Euroraummodell werden die Verläufe der in Tabelle 1 aufgeführten fiskalpolitischen Instrumente aufgenommen und die endogene Reaktion der Wirtschaft simuliert. Dabei wird angenommen, dass der Fiskalimpuls zunächst in voller Höhe über Schulden finanziert wird. Innerhalb der ersten beiden Jahre werden der Nominalzins und die Pauschalsteuern konstant gehalten. Danach wird der nominale Zinssatz einer Taylor-Regel folgend geändert. Die Pauschalsteuern

werden schrittweise angepasst, um die Schuldenquote auf den langfristigen Zielwert von 60 % zu senken. Zu beachten ist, dass die modellgestützten Simulationsrechnungen Aspekte der Finanzstabilität und mögliche Rückwirkungen erhöhter Risiken für diese aufgrund einer Verschlechterung des Finanzierungssaldos nicht explizit berücksichtigen. Ferner beziehen sich die Simulationsrechnungen auf das Euro-Währungsgebiet insgesamt, sodass die Besonderheiten der unterschiedlichen Haushaltssalden im Euroraum außer Acht bleiben.

In Tabelle 2 sind die Simulationsergebnisse des Euroraummodells dargestellt. Der Effekt auf das reale BIP, der sich 2009 und 2010 im Verhältnis zur gleichgewichtigen Basislinie ergibt, ist positiv und beläuft sich auf rund

22 Die Analyse beruht auf der Version des neuen euroraumweiten Modells (NAWM), wie sie in R. Straub und I. Tchakarov, Assessing the impact of a change in the composition of public spending - a DSGE approach, Working Paper Nr. 795 der EZB, 2007, zu finden ist. Nach diesem Modell passt die Finanzpolitik die Pauschalsteuern analog zu den Abweichungen der Schuldenquote vom Maastricht-Grenzwert von 60 % an. Die Geldpolitik befolgt hinsichtlich des Verbraucherpreisanstiegs und dessen Abweichung vom Stabilitätsziel (ohne Erstrundeneffekte einer Verbrauchsteueränderung) sowie der Produktionslücke eine Standard-Taylor-Regel. In diesem Modell haben die privaten Haushalte in unterschiedlichem Maße Zugang zu den Finanzmärkten. Dabei werden ein fester 75 %iger Anteil der Privathaushalte als ricardianisch (nicht liquiditätsbeschränkt) und der verbleibende 25 %ige Anteil als nicht ricardianisch (liquiditätsbeschränkt) eingestuft, und die nicht ricardianischen Privathaushalte weisen eine höhere Konsumneigung auf.

Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Effekte des fiskalpolitischen Impulses im neuen euroraumweiten Modell (NAWM)

(in %; in Prozentpunkten)

	2009	2010	2011	2012	2013
Reales BIP	0,7	0,6	0,1	0,1	0,1
Gesamtinflation nach dem VPI	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
Gesamtstaatliche Defizitquote	0,6	0,7	-0,2	-0,4	-0,3
Gesamtstaatliche Schuldenquote	-0,1	0,7	1,2	0,9	0,6

Anmerkung: Das reale BIP wird als prozentuale Abweichung von der Basislinie – welche die kalibrierte gleichgewichtige Modelllösung darstellt – ausgedrückt. Alle anderen Größen werden als in Prozentpunkten gemessene Abweichung von der Basislinie ausgewiesen.

0,7 % bzw. 0,6 %.^{23,24} Wird die Annahme zugrunde gelegt, dass die fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen 2011 zurückgenommen werden, verpufft der Effekt auf das reale BIP recht schnell. Die Reaktion der Gesamtinflation nach dem VPI fällt mit -0,2 Prozentpunkten 2009 und 0,1 Prozentpunkten 2010 verhalten aus. Der Effekt auf die gesamtstaatliche Defizitquote lässt sich 2009 mit 0,6 Prozentpunkten und 2010 mit 0,7 Prozentpunkten beziffern. Ab 2011 folgt eine Verbesserung des öffentlichen Finanzierungssaldos. Die Schuldenquote sinkt 2009 aufgrund des positiven Nennereffekts desselben Jahres leicht. Danach kehrt sich der Effekt des Fiskalimpulses ins Positive, bleibt auf hohem Niveau und erreicht 2011 mit 1,2 Prozentpunkten einen Höchststand.²⁵

Unter Berücksichtigung der Zuordnung der fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen nach Tabelle 1 stehen diese Ergebnisse durchaus im Einklang mit der detaillierteren Analyse der fiskalischen Multiplikatoren, die in Kasten 2 zu finden ist. So beträgt der durchschnittliche Zweijahres-Multiplikator des BIP aus dem Europäischen Konjunkturprogramm den Simulationsrechnungen zufolge rund 0,7, womit er recht zentral innerhalb der Bandbreite der in Kasten 2 (Tabelle B, Spalte I) dargestellten Multiplikatoren der einzelnen fiskalpolitischen Instrumente von 0 bis 2 liegt. Kasten 2 enthält außerdem eine detaillierte Erläuterung des Umstands, dass temporäre fiskalische Maßnahmen größere Multiplikatoren haben, wenn sie auf der Ausgabenseite anstatt auf der Einnahmenseite beruhen; dies ergibt sich daraus, dass die ausgabenseitigen Maßnahmen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage unmittelbar und

effektiver ankurbeln. So liegen die ausgabenseitigen Multiplikatoren zwischen 0,3 und 2 und die einnahmenseitigen Multiplikatoren zwischen 0 und 0,4 (siehe Kasten 2, Tabelle B, Spalte I). Die in Tabelle 1 wiedergegebene Zusammensetzung des Europäischen Konjunkturprogramms zeigt, dass die Maßnahmen etwa je zur Hälfte auf die Ausgaben- und die Einnahmenseite entfallen, woraus sich der oben aufgeführte Gesamtmultiplikator des EU-Programms für das BIP ergibt. Hieraus lässt sich schlussfolgern, dass die Konjunkturprogramme Produktion und Beschäftigung stärker stimuliert hätten, wenn sie beispielsweise zu einem größeren Teil auf einer temporären Aufstockung öffentlicher oder privater Investitionen beruht hätten.

Insgesamt geht aus den Simulationsrechnungen hervor, dass die sich aus den temporären Konjunkturmaßnahmen ergebenden Wachstumsgewinne positiv, aber von kurzer Dauer sind.

23 Da der Fiskalimpuls nur vorübergehend wirkt und sich der physische Kapitalbestand in dem Modell nur langsam anpasst, ergibt sich der Zuwachs des realen BIP hauptsächlich aus einem Anstieg der Beschäftigung.

24 Die Effekte des Europäischen Konjunkturprogramms auf – um ein Beispiel zu nennen – das reale BIP fallen nach dem neuen euroraumweiten Modell etwas geringer aus als nach dem QUEST-III-Modell der Europäischen Kommission (siehe deren Veröffentlichung „Public finances in EMU“, in: *European Economy* 5/2009). Die Differenzen sind auf unterschiedliche Annahmen (z. B. in Bezug auf das Gewicht liquiditäts- und kreditbeschränkter Privathaushalte) sowie eine leicht divergierende Konzeption der Simulationsrechnungen zurückzuführen. Beispielsweise fiel der Effekt auf das reale BIP im Euroraummodell 2009/2010 rund 0,1 % höher aus, wenn der Anteil der nicht ricardianischen privaten Haushalte von 25 % auf 50 % ausgeweitet würde.

25 Das Vorhandensein ricardianischer privater Haushalte bedeutet, dass sich aus der vorweggenommenen Erwartung einer zukünftigen Steuererhöhung ein negativer Vermögensseffekt ergibt. Damit wird das kurzfristige reale BIP vom anfänglichen Anstieg der Staatsverschuldung negativ beeinflusst.

Gleichzeitig haben die Konjunkturpakete zu einer weiteren Verschlechterung der Finanzierungssalden beigetragen. Viele Länder des Euro-raums haben nur langsam fiskalpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien umgesetzt. Hieraus erwächst ein erhöhtes Risiko für die Finanzstabilität, da das Vertrauen der Öffentlich-

keit in die Fähigkeit der Staaten, die Tragfähigkeit ihrer Finanzen wiederherzustellen, geschwächt wird. Dies unterstreicht, dass die rasche Umsetzung glaubwürdiger Konsolidierungsstrategien von größter Bedeutung ist, um nach der Krise wieder solide Staatshaushalte ausweisen zu können.

Kasten 2

FISKALISCHE MULTIPLIKATOREN IN ALLGEMEINEN GLEICHGEWICHTSMODELLEN¹

Angesichts des weitverbreiteten Rückgriffs auf fiskalpolitische Maßnahmen als Mittel zur Bekämpfung des durch die Wirtschafts- und Finanzkrise entstandenen Nachfrageeinbruchs haben wissenschaftliche und politische Institutionen in jüngster Zeit auf der Grundlage von strukturellen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen eine beträchtliche Anzahl von Untersuchungen zu den Auswirkungen fiskalischer Stützungsprogramme durchgeführt. Die aus diesen Untersuchungen gewonnenen Erkenntnisse deuten darauf hin, dass die Ausgestaltung des Konjunkturpakets eine entscheidende Rolle spielt (d. h., welches fiskalische Instrument gewählt wird, wie lange der Impuls anhält, ob der Nominalzins konstant gehalten wird oder nicht, und wie die Maßnahme finanziert wird).²

Eine Analyse der quantitativen Bedeutung einiger dieser Faktoren erfolgte in einem Modellvergleich, der im Frühjahr 2009 vom IWF koordiniert wurde.³ Die miteinander verglichenen Modelle, einschließlich des neuen euroraumweiten Modells (New Area-Wide Model – NAWM) der EZB, weisen viele Gemeinsamkeiten auf, wie zum Beispiel zukunftsorientiertes Verhalten seitens der privaten Haushalte und der Unternehmen, nominale und reale Rigiditäten sowie Liquiditätsengpässe bzw. Kreditvergabebeschränkungen. Daher unterscheiden sie sich von der Ricardianischen Äquivalenzhypothese, die in Kasten 1 erläutert wird. Die Modelle wurden für die Vereinigten Staaten, das Euro-Währungsgebiet/die EU und die übrige Welt kalibriert bzw. geschätzt. Angesichts der Unterschiede zwischen diesen Wirtschaftsräumen spiegeln die Modelle unter anderem den voneinander abweichenden Grad an Preisstarrheit, die verschiedenen Anteile an liquiditäts-/kreditbeschränkten Haushalten sowie unterschiedliche Offenheitsgrade wider. In allen Modellen ist die Geld- und Fiskalpolitik durch einfache Feedbackregeln gekennzeichnet.

Tabelle A zeigt die Bandbreiten der fiskalischen Multiplikatoren und Inflationseffekte, die aus unterschiedlichen Modellen für den Euroraum/die EU ermittelt wurden. Die Auswirkungen werden anhand zweier verschiedener Annahmen beleuchtet: Im ersten Fall reagiert der Nominalzins

1 Der vorliegende Kasten basiert größtenteils auf G. Coenen, J. Kilponen und M. Trabandt, When does fiscal stimulus work?, Research Bulletin Nr. 10 der EZB, 2010.

2 Siehe beispielsweise die folgenden kürzlich veröffentlichten Beiträge: L. Christiano, M. Eichenbaum und S. Rebelo, When is the government spending multiplier large?, Working Paper Nr. 15394 des NBER, 2009; J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor und V. Wieland, New Keynesian versus Old Keynesian government spending multipliers, in: Journal of Economic Dynamics and Control, 34, S. 281-295, 2009; G. Corsetti, A. Meier und G. Müller, Fiscal stimulus with spending reversals, Working Paper Nr. 09/106 des IWF, 2009; C. Erceg und J. Lindé, Is there a fiscal free lunch in a liquidity trap?, Diskussionspapier Nr. 7624 des CEPR, 2010; R. Hall, By how much does GDP rise if the government buys more output?, Working Paper Nr. 15496 des NBER, 2009; M. Woodford, Simple analytics of the government expenditure multiplier, Working Paper Nr. 15714 des NBER, 2010.

3 Siehe hierzu G. Coenen, C. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Lindé, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt und J. in't Veld, Effects of fiscal stimulus in structural models, Working Paper Nr. 10/73 des IWF, 2010.

Tabelle A BIP-Multiplikatoren und Auswirkungen auf die VPI-Inflationsrate auf Grundlage von Modellen für das Euro-Währungsgebiet/die EU

(in %; in Prozentpunkten)

	BIP-Multiplikator		VPI-Gesamtinflation	
	Variabler Nominalzins	Über zwei Jahre konstanter Nominalzins	Variabler Nominalzins	Über zwei Jahre konstanter Nominalzins
Erhöhung der Staatsausgaben				
Konsumausgaben des Staates	0,7 - 0,8	1,1 - 1,7	0,0 - 0,1	0,2 - 0,3
Staatliche Investitionen	0,8 - 1,1	1,1 - 1,6	0,0 - 0,1	0,1 - 0,3
Transferzahlungen an alle privaten Haushalte	0,0 - 0,2	0,1 - 0,5	0,0 - 0,1	0,1 - 0,1
Transferzahlungen an nicht ricardianische Haushalte	0,1 - 0,6	0,6 - 1,2	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3
Rückgang der Staatseinnahmen				
Steuern auf Erwerbseinkünfte	0,1 - 0,3	0,0 - 0,8	-0,1 - 0,0	-0,1 - 0,1
Verbrauchssteuern	0,2 - 0,3	0,4 - 1,0	0,0 - 0,0	0,1 - 0,2
Kapitalertragsteuern	0,1 - 0,1	0,1 - 0,2	0,0 - 0,0	0,0 - 0,1

Anmerkung: Die Tabelle zeigt die Bandbreiten (minimal-maximal) des BIP-Multiplikators und die Auswirkungen auf die VPI-Inflationsrate (ohne die direkten Folgen von Änderungen der Verbrauchsteuern) über alle Modelle hinweg. Die fiskalischen Multiplikatoren werden als Zweijahresdurchschnitt der prozentualen Abweichung des realen BIP vom BIP im Basisszenario berechnet. Die Auswirkungen auf die VPI-Inflationsrate werden als der annualisierte Zweijahresdurchschnitt der Abweichungen von der Basisinflation (in Prozentpunkten) gemessen. Alle fiskalpolitischen Maßnahmen wurden auf 1 % des BIP im Basisszenario standardisiert. Mit Ausnahme der Kapitalertragsteuern wurden die folgenden Modelle verwendet: QUEST der Europäischen Kommission, GIMF des IWF, NAWM der EZB und das Small Fiscal Model der OECD. Für die Kapitalertragsteuern wurden das QUEST- und das GIMF-Modell zugrunde gelegt. Es wird angenommen, dass der fiskalische Impuls zwei Jahre anhält, mit anschließender vollständiger Rückkehr zur Basislinie. In den ersten beiden Jahren wird die fiskalpolitische Maßnahme in voller Höhe über Schulden finanziert.

im Einklang mit einer Zins-Feedbackregel und im zweiten Fall bleibt er zwei Jahre unverändert. Es zeigt sich, dass die Multiplikatoren für die Konsumausgaben des Staates in allen Modellen bemerkenswert ähnlich ausfallen, wenn sich der Nominalzins anpasst (nahe, aber unter 1). Ein konstanter Nominalzins – wenn also die Zentralbank den preistreibenden Impulsen einer fiskalpolitischen Maßnahme nicht würde entgegenwirken wollen – vergrößert den Multiplikator in allen Modellen. Erhöht die Zentralbank den Nominalzins gemäß der Feedbackregel, so bewegt sich der Multiplikator in einem Bereich von 0,7 bis 0,8, während er bei einem festen Nominalzinssatz von 1,1 bis 1,7 reicht.

Die beträchtlichen Unterschiede bei den Multiplikatoren sind auf die verschiedenen Reaktionen des Realzinses zurückzuführen. Bei einem festen Nominalzins sinkt der reale Zinssatz aufgrund des aufkommenden Preisdrucks; dagegen steigt er, wenn sich der Nominalzins anpasst. Im letztgenannten Beispiel führt der Anstieg der Realzinsen dazu, dass die privaten Haushalte und die Unternehmen ihre Konsumpläne aufschieben und ihre Investitionen in Sachkapital verringern. Bei einem festen Nominalzins führt der Rückgang des Realzinses im Vergleich zur endogenen Zinsreaktion hingegen zu höheren Konsumausgaben und Investitionen.

Die Ergebnisse aus Tabelle A unterstreichen darüber hinaus, dass die fiskalpolitischen Instrumente, welche die aggregierte Nachfrage (Konsumausgaben und Investitionen des Staates) oder gezielte Transferzahlungen (d. h. Transferleistungen an nicht ricardianische Haushalte, die ihre Erwerbseinkünfte immer konsumieren) direkt stimulieren, auf kurze Sicht zu höheren fiskalischen Multiplikatoren führen, als dies bei Steuersenkungen der Fall wäre. Die Unterschiede bei den Fiskalmultiplikatoren hängen mit dem Ausmaß der impliziten negativen Vermögenseffekte zusammen. Bei einer vorübergehenden Zunahme der Staatsausgaben ist der negative Vermögenseffekt dieser Ausgaben (d. h. der Anstieg des Gegenwartswerts künftiger Steuerzahlungen, die für die Konsolidierung des Staatshaushalts im Lauf der Zeit notwendig sind) gering. Daher werden also private Ausgaben nur begrenzt verdrängt, wenn der fiskalpo-

litische Impuls von kurzer Dauer ist. Aus demselben Grund haben vorübergehende Steuersenkungen lediglich geringe Auswirkungen auf die privaten Ausgaben, da der implizite positive Vermögenseffekt klein ist.

Was beeinflusst den fiskalischen Multiplikator? Ergebnisse aus dem neuen euroraumweiten Modell

Auf der Grundlage des neuen euroraumweiten Modells zeigt Tabelle B, wie die fiskalischen Multiplikatoren für das Euro-Währungsgebiet von unterschiedlichen Annahmen in Bezug auf das Wirtschaftsumfeld und von alternativen fiskalpolitischen Instrumenten beeinflusst werden. Diese alternativen Annahmen bzw. Instrumente spiegeln (soweit möglich) die zahlreichen Unterschiede bei den länderspezifischen Merkmalen im Euroraum wider.

Der Benchmark-Fall (siehe Spalte I) – bei dem angenommen wird, dass der Nominalzins über zwei Jahre konstant ist, um den außergewöhnlichen Umständen der Krise Rechnung zu tragen – liefert mehrere interessante Ergebnisse. Erstens scheinen die Fiskalmultiplikatoren des Euroraummodells tendenziell am unteren Ende der in Tabelle A angeführten Bandbreiten zu liegen; Grund hierfür sind alternative Modellannahmen (z. B. hinsichtlich der Bedeutung von liquiditätsbeschränkten Haushalten und des Ausmaßes nominaler Rigiditäten). Zweitens bestätigen die Ergebnisse die frühere Feststellung, dass temporäre fiskalische Impulse, die die Ausgabenseite betreffen, im Allgemeinen höhere Multiplikatoren mit sich bringen als einnahmenbasierte Impulse. Drittens führen Subventionen für private Investitionen von allen Instrumenten zum größten Multiplikator, da sie den höchsten Anreiz für Anlagen in Produktionskapazitäten bieten, was den anfänglichen Impuls letztendlich verstärkt. Viertens wirken sich niedrigere Sozialbeiträge der Unternehmen nur geringfügig auf die Produktion aus, weil die zeitliche Begrenzung des Impulses die Unternehmen nicht dazu veranlasst, die Preise weit genug zu senken, um die Nachfrage zu stimulieren. Maßgeblich hierfür sind die relativ hohen nominalen Rigiditäten im Euro-Währungsgebiet.

In Übereinstimmung mit den Ergebnissen des Modellvergleichs des IWF reduziert ein variabler Nominalzins (siehe Spalte II) den Multiplikator bei ausgabenseitigen Maßnahmen, da im Vergleich zum Benchmark-Fall der Realzinssatz ansteigt.

Wird ein Impuls mit der Dauer von einem anstelle von zwei Jahren zugrunde gelegt (siehe Spalte III), verkleinert sich der Multiplikator aufgrund des Vorhandenseins nominaler und realer Rigiditäten, wodurch die Ausbreitung kürzerfristiger fiskalischer Impulse verhindert wird. Andererseits zeigt Tabelle B auch, dass ein expansiver Kurs der Fiskalpolitik, der weit länger als zwei Jahre andauert (siehe Spalte V), zu merklich geringeren Reaktionen der Produktion (d. h. kleineren Multiplikatoren) führt. Ausschlaggebend hierfür ist, dass eine längerfristig expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik eine größere Zunahme des abgezinsten Gegenwartswerts künftiger Steuerzahlungen und somit einen stärkeren negativen Vermögenseffekt mit sich bringt.⁴

Es wurde angeführt, dass die Entscheidung über fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen und deren Umsetzung zeitlichen Verzögerungen unterliegen. Aus Spalte IV in Tabelle B geht hervor, dass ein Konjunkturpaket, das um ein Jahr verschoben wird, den Multiplikator aufgrund von Anti-

⁴ Siehe hierzu auch EZB, Die Effektivität verschiedener finanzpolitischer Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft, Kasten 7, Monatsbericht März 2009.

Tabelle B BIP-Multiplikatoren für das Euro-Währungsgebiet: Ergebnisse des neuen euroraumweiten Modells (NAWM)

	Benchmark	Variabler Nominalzins	Einjähriger Impuls	Verzögerter Impuls	Graduelle Rücknahme des Impulses	Mehr nicht ricardianische Haushalte	Risikoprämien auf die Renditen von Staatsanleihen	Flexiblere Preise	Offenere Volkswirtschaft
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Erhöhung der Staatsausgaben									
Konsumausgaben des Staates	1,2	0,8	0,6	0,8	0,6	1,2	1,1	1,3	1,1
Staatliche Investitionen	1,1	0,9	0,6	0,8	0,5	1,2	1,0	1,2	1,0
Transferzahlungen an alle privaten Haushalte	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2	0,4	0,2
Unterstützung privater Investitionen (steuerliche Absetzbarkeit)	2,0	1,0	0,6	1,6	1,4	2,1	2,1	2,4	0,9
Rückgang der Staatseinnahmen									
Steuern auf Erwerbseinkünfte	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1
Verbrauchssteuern	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,5	0,3
Lohnbezogene Abgaben der Unternehmen (Sozialbeiträge)	0,1	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	0,3
Kapitalertragsteuern	0,1	0,1	0,0	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1

Anmerkung: Diese Tabelle zeigt die BIP-Multiplikatoren für das Euro-Währungsgebiet auf Grundlage des NAWM der EZB für unterschiedliche fiskalpolitische Instrumente und Modellspezifikationen. Der Multiplikator wird als die durchschnittliche prozentuale Abweichung von seiner Basislinie in den ersten zwei Jahren berechnet. Die fiskalpolitische Maßnahme wurde auf 1 % des BIP im Basisszenario standardisiert und wird zunächst in voller Höhe über Schulden finanziert. Nach Auslaufen der fiskalischen Maßnahme werden die Pauschalsteuern angepasst, um die öffentliche Schuldenquote auf das langfristige Ziel von 60 % zu reduzieren. Im Benchmark-Fall hält der fiskalische Impuls zwei Jahre an, mit anschließender vollständiger Rückkehr zur Basislinie, und in den ersten beiden Jahren lässt die Währungsbehörde den Zinssatz unverändert.

zipationseffekten verringert. Vor allem konsumglättende Beweggründe in Verbindung mit der Antizipation negativer Vermögenseffekte führen dazu, dass die privaten Haushalte verstärkt sparen, was wiederum einen niedrigeren Multiplikator zur Folge hat.

Die empirische Evidenz legt nahe, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise den Anteil liquiditäts- bzw. kreditbeschränkter (nicht ricardianischer) Haushalte erhöht hat. Geht man von einem Anteil an nicht ricardianischen Haushalten in Höhe von 50 % (siehe Spalte VI) anstelle von 25 % aus, so vergrößert sich der Multiplikator, da die fiskalpolitischen Maßnahmen das verfügbare Einkommen dieser Haushalte direkt oder indirekt erhöhen. Quantitativ sind die Auswirkungen jedoch recht begrenzt, was darauf schließen lässt, dass die Effekte eines höheren Anteils nicht ricardianischer Haushalte durch das Verhalten der ricardianischen Haushalte kompensiert werden.

Aus Spalte VII in Tabelle B geht hervor, dass der Multiplikator kleiner wird, wenn Risikoprämien auf die Renditen von Staatsanleihen in die Analyse mit einbezogen werden. Die Finanzierung der fiskalischen Stimulierungsmaßnahme erfolgt zunächst durch die Aufnahme von Staatsschulden. Aufgrund der Risikoprämien erhöhen die privaten Haushalte ihre Spartätigkeit, da sie steigende Staatsschulden erwarten, die in Zukunft durch höhere Steuern bedient werden müssen. Dadurch verringert sich der Multiplikator.

In Ländern mit flexibleren Preisen (siehe Spalte VIII) erhöhen sich die ausgabenseitigen Multiplikatoren, wenn der Nominalzins konstant gehalten wird. Die stärkere Inflationszunahme als

Reaktion auf den Impuls führt zu einem deutlicheren Rückgang der Realzinsen, wodurch die aggregierte Nachfrage letztlich wirkungsvoller stimuliert wird.

Ein höherer Offenheitsgrad (Spalte IX) schließlich verkleinert den Multiplikator, da sich einige der inländischen Stimulierungsmaßnahmen über den Handel und die Kapitalmärkte auf die übrige Welt ausbreiten.

Diese Ergebnisse deuten insgesamt darauf hin, dass ausgabenseitige Multiplikatoren im Schnitt am stärksten reagieren, je nachdem, ob der Nominalzins konstant gehalten wird oder nicht und wie lange der fiskalische Impuls anhält. Steuermultiplikatoren reagieren hingegen am empfindlichsten auf Annahmen im Zusammenhang mit Risikoprämien auf die Renditen von Staatsanleihen und den Grad der Preisstarrheit. In seltenen Fällen können Steuersenkungen kontraproduktiv – also Ursache für einen negativen Multiplikator – sein. Grund hierfür ist, dass bei einem festen Nominalzins niedrigere Steuern zu einer Senkung der Inflationsrate und somit zu einem höheren Realzinssatz führen, wodurch die private Nachfrage verdrängt wird. Darin spiegelt sich wiederum die Bedeutung des Realzinskanals bei der Übertragung der Konjunkturmaßnahme auf die Ausgaben privater Haushalte wider.

Der höchste ausgabenseitige Multiplikator ist mit der steuerlichen Absetzbarkeit privater Investitionen verbunden, während sich der höchste Steuermultiplikator im Zusammenhang mit den Verbrauchsteuern ergibt. Die niedrigsten Multiplikatoren in den Bereichen Ausgaben und Steuern finden sich bei Transferzahlungen an alle Haushalte bzw. bei der Senkung von Steuern auf Erwerbseinkünfte.

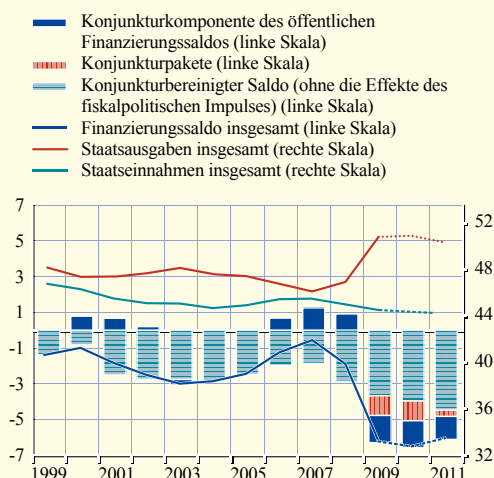
5 KOSTEN UND NUTZEN EINER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG

Die expansive Finanzpolitik und das Wirken der automatischen Stabilisatoren haben zusammen mit erheblichen Einnahmeausfällen zu einer deutlichen Verschlechterung der Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet beigetragen und gefährden die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Die sich rasch eintrübenden Haushaltsaussichten werden in Abbildung 1 veranschaulicht. Nachdem der Finanzierungssaldo im Eurogebiet 2007 nahezu ausgeglichen war, prognostiziert die Europäische Kommission für 2011 ein Defizit von 6,1 % des BIP. Dies resultiert aus einer Erhöhung der Ausgabenquote und einem stetigen Rückgang der Einnahmen im Verhältnis zum BIP.

Vor diesem Hintergrund steigt die öffentliche Schuldenquote im Euroraum – die auch von den staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanz-

Abbildung 1 Öffentlicher Finanzierungssaldo im Euro-Währungsgebiet und seine Komponenten 1999-2011

(in % des BIP)



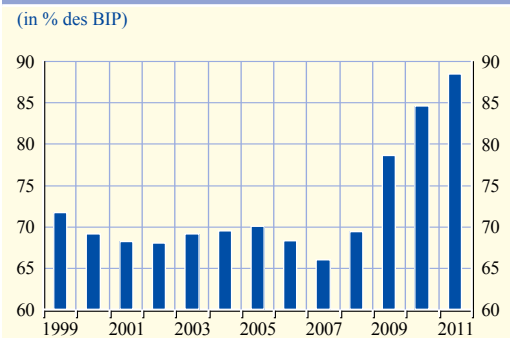
Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2010.
Anmerkung: Bei den Angaben zu 2010 und 2011 handelt es sich um Vorausberechnungen. Es wird unterstellt, dass ein Drittel des 2010 wirksamen fiskalpolitischen Impulses auch 2011 noch anhält.

sektors belastet wird – weiter an, obwohl eine wirtschaftliche Erholung eingesetzt hat und die temporären fiskalpolitischen Stimulierungsprogramme auslaufen (siehe Abbildung 2). Nachdem die Schuldenquote der Euro-Länder von rund 72 % im Jahr 1999 auf 66 % im Jahr 2007 gesunken war, stieg sie 2008 auf 69,4 % an und wird sich den Prognosen zufolge 2011 weiter auf 88,5 % erhöhen.

Angesichts des Umfangs der akkumulierten Haushaltsungleichgewichte müssen daher ehrgeizige finanzpolitische Konsolidierungsstrategien über einen längeren Zeitraum hinweg ein wesentlicher Bestandteil der Ausstiegsstrategie sein, um die Staatsfinanzen mit den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Einklang zu bringen. In diesem Abschnitt werden die makroökonomischen Auswirkungen einer Haushaltssanierung betrachtet, wobei ein besonderes Augenmerk den kurzfristigen Kosten und dem potenziellen langfristigen Nutzen in Bezug auf das reale BIP im Eurogebiet gilt. Um die Vergleichbarkeit mit den im vorangegangenen Abschnitt dargestellten Ergebnissen zu erleichtern, bezieht sich „kurzfristig“ auf die Abweichung des realen BIP von seinem Ausgangswert innerhalb der ersten beiden Jahre. Als „langfristig“ wird die Abweichung des realen BIP von seinem Ausgangswert bezeichnet, wenn die Anpassung vollständig erfolgt ist.

Ein logischer Ausgangspunkt der Untersuchung ergibt sich aus der Frage, ob die aus einem Fiskalimpuls und einer Haushaltskonsolidierung resultierenden Produktionsmultiplikatoren symmetrisch sind. Zielen die Konsolidierungsprogramme lediglich auf vorübergehende Defizitrückgänge ab, so könnten die sich daraus ergebenden kurzfristigen volkswirtschaftlichen Kosten spiegelbildlich zu den Konjunkturprogrammen gesehen werden. Mit anderen Worten, wenn ein temporärer Fiskalimpuls zu einer Erhöhung des realen BIP um 1 % führt, dann sollte eine temporäre Konsolidierung einen Rückgang des realen BIP um 1 % bewirken. Folglich könnte die in Kasten 2 erläuterte Analyse fiskalischer Multiplikatoren als eine Analyse von Haushaltskonsolidierungen interpretiert werden, wenn man die Vorzeichen der Reaktion des realen BIP umkehrt.

Abbildung 2 Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet 1999-2011



Quellen: Europäische Kommission, Herbstprognose 2009 (zu 1999 und 2000) und Frühjahrsprognose 2010 (übrige Jahre). Anmerkung: Bei den Angaben zu 2010 und 2011 handelt es sich um Vorausberechnungen.

Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass angemessen gestaltete Haushaltssanierungsprogramme darauf ausgerichtet sind, eine dauerhafte und nicht nur eine vorübergehende Verbesserung der Finanzierungssalden zu erreichen. Langfristig günstigere Haushaltsergebnisse können wiederum positive Erwartungseffekte zur Folge haben, wenn sie von den privaten Haushalten und den Unternehmen antizipiert werden. Dies begrenzt – wie in Abschnitt 2 erörtert – die kurzfristigen Kosten der Konsolidierung.

In Tabelle 3 wird das neue euroraumweite Modell der EZB verwendet, um die kurz- und langfristigen Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf Basis unterschiedlicher Annahmen hinsichtlich der Realisierung der Korrektur darzustellen.²⁶ Die Simulationsrechnungen sind nicht darauf ausgerichtet, eine exakte quantitative Darstellung der Haushaltskonsolidierung zu liefern, sondern zeigen lediglich exemplarisch wesentliche Faktoren, die zur Bestimmung des langfristigen Nutzens und der kurzfristigen Kosten herangezogen werden.

26 Siehe hierzu auch G. Coenen, M. Mohr und R. Straub, Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs, Working Paper Nr. 902 der EZB, 2007.

Tabelle 3 Kosten und Nutzen der Haushaltskonsolidierung: Simulationsergebnisse nach dem neuen euroraumweiten Modell (NAWM)

(in %; in Prozentpunkten)

	Ohne Vertrauenseffekte			Einschließlich Vertrauenseffekten		
	Kurzfristig Reales BIP	Langfristig Reales BIP	Abgaben- belastung des Faktors Arbeit	Kurzfristig Reales BIP	Langfristig Reales BIP	Abgaben- belastung des Faktors Arbeit
Dauerhafte Verringerung der Staatsausgaben						
Konsumausgaben des Staates	-0,6	0,4	-4,0	-0,4	1,8	-4,3
Staatliche Investitionen	-0,7	-1,7	-2,6	-0,5	-0,3	-3,0
Transferzahlungen an alle privaten Haushalte	0,3	1,6	-4,4	0,5	3,0	-4,7
Transferzahlungen an nicht ricardianische private Haushalte	0,6	2,2	-4,8	0,8	3,6	-5,1
Dauerhafte Erhöhung der Staatseinnahmen						
Steuern auf Erwerbseinkünfte	-0,3	0,5	-1,8	-0,1	1,9	-2,2
Verbrauchssteuern	-0,1	0,9	-4,0	0,1	2,3	-4,3
Lohnbezogene Abgaben der Unternehmen (Sozialbeiträge)	-0,6	0,5	-3,0	-0,4	1,9	-3,3
Kapitalertragsteuern	-0,4	-1,1	-3,9	-0,2	0,4	-4,1

Anmerkung: Dargestellt sind unter Verwendung des NAWM der EZB die Effekte einer dauerhaften Rückführung der gesamtstaatlichen Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet von 90 % auf 60 %, die durch verschiedene fiskalpolitische Instrumente bewirkt wurde. Bei jedem fiskalpolitischen Instrument wurde die Annahme einer Anpassung in Höhe von 1 % des ursprünglichen Gleichgewichts-BIP zugrunde gelegt. Der durch die Konsolidierung geschaffene haushaltspolitische Spielraum wird ab dem zehnten Jahr teilweise zur Senkung verzerrender Steuern auf die Erwerbseinkünfte genutzt. Das reale BIP wird als prozentuale Abweichung von seinem ursprünglichen Gleichgewicht gemessen. Der für Erwerbseinkünfte geltende Steuersatz wird als in Prozentpunkten ausgedrückte Abweichung von seiner ursprünglichen Gleichgewichtshöhe gemessen. Als „kurzfristig“ wird die durchschnittliche prozentuale Abweichung des realen BIP von seinem ursprünglichen Gleichgewichtswert während der ersten beiden Jahre bezeichnet. Als „langfristig“ wird die in Prozent/in Prozentpunkten ausgedrückte Abweichung des aktuellen Gleichgewichtswerts der Variablen von ihrem ursprünglichen Gleichgewichtswert bezeichnet. Die Spalten unter „Einschließlich Vertrauenseffekten“ zeigen die Ergebnisse eines durch eine dauerhafte Haushaltskonsolidierung herbeigeführten permanenten Absinkens des langfristigen Gleichgewichtszinssatzes um 30 Basispunkte per annum.

Die Simulationsrechnungen spiegeln die prognostizierte Zunahme der Schuldenquote in den Euro-Ländern wider. Mit ihrer Hilfe wird die Wirkung einer dauerhaften Senkung der Schuldenquote um 30 Prozentpunkte (von 90 % auf 60 %) im Einklang mit dem im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten Referenzwert untersucht.²⁷ Die dauerhafte Verringerung der Schuldenquote, die über eine standardisierte Veränderung eines bestimmten fiskalpolitischen Instruments um 1 % in die Simulation einfließt, schafft haushaltspolitischen Spielraum, der mittel- bis langfristig für Senkungen der verzerrenden Steuern auf Erwerbseinkünfte eingesetzt wird.^{28, 29}

In Tabelle 3 wird aufgezeigt, dass mehrere fiskalpolitische Instrumente einen erheblichen langfristigen Nutzen (gemessen am realen BIP) mit sich bringen, der auf eine Senkung der verzerrenden Steuern auf Erwerbseinkünfte auf lange Sicht zurückzuführen ist. Dies ergibt sich aus dem neu geschaffenen Spielraum in der Haus-

haltspolitik und aus den dynamischen Gewinnen aufgrund der höheren Produktivität und der Kapitalakkumulation. Aus Gründen, die im Folgen-

- 27 Eine Übersicht über erfolgreiche Schuldenrückführungen in der Vergangenheit, die einen ebenso großen oder sogar größeren Umfang hatten, findet sich beispielsweise in: EZB, Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2010.
- 28 Der durch die Konsolidierung geschaffene haushaltspolitische Spielraum wird innerhalb der ersten zehn Jahre ausschließlich zum Abbau der Staatsverschuldung verwendet. Danach können die Steuern auf Erwerbseinkünfte entsprechend der Abweichungen des Haushaltsdefizits von seinem langfristigen Zielwert (der im Einklang mit einer Schuldenquote von 60 % steht) angepasst werden.
- 29 Zu beachten ist, dass sich der Aufbau der Simulationsrechnung für eine dauerhafte Konsolidierung von jener für die temporären fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen unterscheidet. Bei Letzterer wird der vorübergehende Anstieg der öffentlichen Verschuldung zur anfänglichen Finanzierung des fiskalischen Impulses durch Erhöhungen der Pauschalsteuern auf mittlere Sicht ausgeglichen. Wie im vorangegangenen Abschnitt dargelegt, führt diese erwartete temporäre Konsolidierung (also ein künftiger Anstieg der Pauschalsteuern) zu einem negativen Vermögens effekt und verringert damit den Multiplikator des BIP. Im Fall der im vorliegenden Abschnitt untersuchten dauerhaften Haushaltskorrektur werden dagegen einzelne finanzpolitische Instrumente wie die Konsumausgaben des Staates, Investitionen, Verbrauchsteuern usw. langfristig verändert, um eine anhaltende Senkung der Schuldenquote zu erreichen.

den erläutert werden, hängt die Beurteilung der kurzfristigen Kosten (innerhalb der ersten beiden Jahre) und des langfristigen Nutzens der Konsolidierung davon ab, ob Vertrauenseffekte berücksichtigt werden oder nicht. Wie bereits aus Abschnitt 2 hervorgeht, werden positive Vertrauenseffekte in der nachfolgenden Analyse über einen dauerhaften Rückgang der Langfristzinsen und damit geringere Finanzierungskosten der Staatsverschuldung berücksichtigt.

OHNE VERTRAUENSEFFEKTE

Betrachtet man zunächst den Fall, in dem der langfristige Zinssatz durch die dauerhafte Haushaltssanierung keine Änderung erfährt (in Tabelle 3 unter der Spalte „Ohne Vertrauenseffekte“ ausgewiesen), so ergibt sich, dass der langfristige Nutzen in einer Bandbreite von 0,4 % bis 2,2 % des ursprünglichen gleichgewichtigen realen BIP liegt. Hierbei sind zwei Ausnahmen bemerkenswert: Senkungen der staatlichen Investitionen und Anhebungen der Kapitalertragsteuern führen zu einem langfristigen Rückgang des realen BIP. Beide Maßnahmen haben negative Auswirkungen auf den gesamtwirtschaftlichen öffentlichen und privaten Kapitalstock, wodurch die Produktionskapazität der Wirtschaft sinkt. Interessanterweise kann eine niedrigere Besteuerung des Faktors Arbeit, die einen positiven Effekt auf die Beschäftigung hat, die Verringerung des gesamtwirtschaftlichen Kapitals nicht vollständig ausgleichen, was bedeutet, dass eine ungünstige langfristige Wirkung auf das reale BIP bestehen bleibt.

Die kurzfristigen Kosten einer Konsolidierung sind in der Regel gering, wenn man sie mit den dauerhaften Gewinnen vergleicht. In einigen Fällen (wie beim Abbau der Transferausgaben) kann es sogar aufgrund eines starken negativen Vermögenseffekts zu positiven kurzfristigen Auswirkungen kommen, weil dies zu einer Ausweitung des Arbeitskräfteangebots führt.

Die Senkung der Schuldenquote ist endogen und vollzieht sich schrittweise. So nimmt zum Beispiel im Fall einer dauerhaften Reduzierung der

Konsumausgaben des Staates um 1 % des ursprünglichen gleichgewichtigen BIP die Schuldenquote nach 10 Jahren um rund 10 Prozentpunkte ab; nach 15 Jahren sind es 15 Prozentpunkte und nach 22 Jahren 20 Prozentpunkte.

EINSCHLIESSLICH VERTRAUENSEFFEKTEN

Tabelle 3 enthält ferner die Ergebnisse bei Berücksichtigung positiver Vertrauenseffekte (unter der Spalte „Einschließlich Vertrauenseffekten“ ausgewiesen), d. h. eines dauerhaften Rückgangs des langfristigen Zinssatzes und damit der Finanzierungskosten der Staatsverschuldung. Verringern sich Letztere auf Dauer, ergibt sich auf lange Sicht ein deutlich höherer Nutzen der Haushaltskonsolidierung. Ausschlaggebend hierfür ist der größere haushaltspolitische Spielraum, der für eine Senkung der Steuern auf Erwerbseinkünfte genutzt wird, sodass die abgabeninduzierten Verzerrungen noch stärker verringert werden. Vertrauenseffekte implizieren auch, dass die kurzfristigen Kosten einer Haushaltskonsolidierung etwas niedriger ausfallen, denn durch die gesunkenen Finanzierungskosten wird die Binnennachfrage unmittelbar angekurbelt, und die privaten Haushalte und die Unternehmen rechnen mit höheren langfristigen wirtschaftlichen Zugewinnen. Bei den Konsumausgaben des Staates beispielsweise führt eine dauerhafte Verringerung der Finanzierungskosten der Staatsverschuldung um 30 Basispunkte langfristig zu einem zusätzlichen realen BIP-Vorteil von 1,4 % und kurzfristig zu um 0,2 % niedrigeren Konsolidierungskosten in Bezug auf das reale BIP als in dem Szenario einer Nichtberücksichtigung der Vertrauenseffekte.^{30, 31} Die sich aus den Vertrauenseffekten für die anderen fiskalpolitischen Instrumente ergebenden relativen Zugewinne haben eine ähnliche Größenordnung.

30 Die Verringerung der Finanzierungskosten der Staatsverschuldung um 30 Basispunkte beruht auf empirischen Belegen zur Beziehung zwischen der Höhe der Staatsverschuldung und den Staatsanleiherenditen. Siehe auch T. Laubach, New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt, in: Journal of the European Economic Association, 7(4), 2009, S. 1-28.

31 Hier erreicht das reale BIP sein ursprüngliches Niveau nach rund 8 Jahren, und die Hälfte des sich langfristig ergebenden Nutzens wird nach rund 20 Jahren erzielt.

Ein Vergleich mit der in Kasten 2 Tabelle B enthaltenen Analyse der temporären fiskalischen Multiplikatoren legt den Schluss nahe, dass die kurzfristigen Kosten bei Berücksichtigung der permanenten ausgabenseitigen Konsolidierung in der Regel nur etwa halb so hoch ausfallen. Weitere Simulationsergebnisse zeigen sogar noch höhere langfristige Zugewinne, wenn der aus der Haushaltskonsolidierung erwachsende zusätzliche haushaltspolitische Spielraum für eine Senkung der Kapitalertragsteuer und nicht etwa der Steuern auf Erwerbseinkünfte genutzt wird.

Insgesamt lässt sich mithilfe der Simulationsrechnungen veranschaulichen, dass eine Haushaltskonsolidierung – wenn sie ihrer Konzeption nach die langfristigen wirtschaftlichen Zugewinne vollständig nutzen kann – zu moderaten kurzfristigen Kosten zu erreichen ist und gleichzeitig einen wesentlichen Schritt zur Wiederherstellung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet darstellt.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist die Wirksamkeit der Fiskalpolitik in den Mittelpunkt der internationalen wirtschaftspolitischen Debatte gerückt. Die Länder des Euro-Währungsgebiets haben mit einer Reihe antizyklischer fiskalpolitischer, in das Europäische Konjunkturprogramm eingebetteter Stimulierungsmaßnahmen auf die zu erwartende tiefe Rezession reagiert.

Es herrscht beträchtliche Unsicherheit darüber, inwieweit der Staat die Wirtschaft mit temporären antizyklischen Konjunkturpaketen ankurbeln kann. Die im vorliegenden Aufsatz untersuchten Belege zeigen, dass die Wirksamkeit der Fiskalpolitik von vielen Faktoren abhängt; dazu zählen das verwendete fiskalpolitische Instrument, die Dauerhaftigkeit der Stimulierungsmaßnahme, der Ausgangswert der öffentlichen Schuldenstände, die Frage, ob der Nominalzins konstant gehalten wird oder nicht, und die Preisflexibilität.

Die bislang vorliegenden Daten weisen vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der besonderen Merkmale der Krise in den Jahren 2008 und 2009 darauf hin, dass sich die Konjunkturmaßnahmen weitgehend positiv auf das Wirtschaftswachstum ausgewirkt haben. Der Schwerpunkt der Programme lag dabei in erster Linie auf fiskalpolitischen Impulsen, die von kurzer Dauer waren.

Zugleich verursachte aber die Sicherstellung des Einflusses automatischer Stabilisatoren und der Umsetzung einer antizyklischen Fiskalpolitik während der Krise hohe Kosten, die auf die öffentlichen Finanzen im Euroraum durchschlugen. Nachdem der Finanzierungssaldo im Eurogebiet 2007 nahezu ausgeglichen war, wird für 2011 ein Defizit von 6,1 % des BIP prognostiziert, und auch die Schuldenquoten dürften deutlich ansteigen und 2011 bei 88,5 % liegen. Dieser Trend kann auf längere Sicht eindeutig nicht fortgesetzt werden und untergräbt das Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Angesichts dieser Situation hat es in vielen Euro-Ländern zu lange gedauert, bis finanzpolitische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien umgesetzt wurden, was zu erhöhten Risiken für die Finanzstabilität führte. Dies unterstreicht, dass es von größter Bedeutung ist, nach der Krise wieder eine solide Haushaltslage herzustellen. Die Haushaltskonsolidierung wird erheblich über die jährliche strukturelle Anpassung von 0,5 % des BIP hinausgehen müssen, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt als Mindestanforderung festgelegt ist. Der wichtigste haushaltspolitische Aspekt im Euroraum betrifft die komplette Vernachlässigung des fehlenden finanzpolitischen Handlungsspielraums durch einige Staaten. Länder, die die Konsolidierung der Staatsfinanzen hinauszögern, tragen zu den Haushaltsproblemen im Eurogebiet als Ganzem bei. Je länger die Haushaltskorrektur aufgeschoben wird, desto größer ist die Gefahr von Reputations- und Vertrauensverlusten, desto schmerzhafter die kurzfristige Anpassung und umso weniger kann vom langfristigen Nutzen der Konsolidierung der Staatsfinanzen profitiert werden.

In diesem Aufsatz wurden auf Dauer angelegte Konsolidierungsprogramme im Euro-Währungsgebiet, die die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherstellen sollen, veranschaulichend analysiert. Die Ergebnisse zeigen deutlich, dass der langfristige wirtschaftliche Nutzen einer Rückkehr zu soliden Haushalten im Eurogebiet die kurzfristigen Kosten bei Weitem übersteigt.

Die Simulationsergebnisse lassen auch den Schluss zu, dass die Sanierung der Staatshaushalte vor allem über die Ausgabenseite erfolgen sollte; auch die verfügbaren empirischen Belege deuten darauf hin, dass eine ausgabenseitige Konsolidierung erfolgreicher ist. Zudem kann der durch die Konsolidierungsanstrengungen erzielte zusätzliche haushaltspolitische Spielraum mittelfristig dahingehend genutzt werden, diejenigen Steuern zu senken, die auf lange Sicht die meisten Nachteile für das Arbeitsangebot und die Kapitalbildung mit sich bringen (d. h. die Steuern auf Erwerbs- und Kapitaleinkünfte).

DIE AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE AUF DIE LÄNDER MITTEL- UND OSTEUROPAS

Die acht nicht dem Euro-Währungsgebiet zugehörigen EU-Länder Mittel- und Osteuropas (MOEL) wurden von der weltweiten Finanzkrise stark in Mitleidenschaft gezogen. Die Krise wirkte sich in den einzelnen Ländern jedoch sehr unterschiedlich aus. Während Polen sie relativ gut überstand, führte sie in anderen Ländern zu einem deutlichen Rückgang des BIP, und die baltischen Staaten, die sich bereits vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers in einer Rezession befanden, verzeichneten 2009 eine zweistellige Abnahme der Wirtschaftsleistung. Diese uneinheitlichen Entwicklungen sind zum Teil dem auf Länderebene jeweils unterschiedlichen Konjunkturverlauf vor der Verschärfung der Krise im September 2008 geschuldet; entscheidender war jedoch, dass in den einzelnen Ländern vor der Krise externe und interne Ungleichgewichte und Verwundbarkeiten verschiedenen Ausmaßes entstanden waren. Außerdem spielten länderspezifische Unterschiede hinsichtlich der sektoralen und regionalen Handelsspezialisierung sowie finanzielle Faktoren eine Rolle. Die in den einzelnen Ländern angesichts der Krise getroffenen Maßnahmen variierten ebenfalls sehr stark, worin hauptsächlich der unterschiedlich große Handlungsspielraum — sowohl in haushaltspolitischer als auch in geldpolitischer Hinsicht — zum Ausdruck kommt.

I AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF DIE EINZELNEN LÄNDER – STILISIERTE FAKTEN

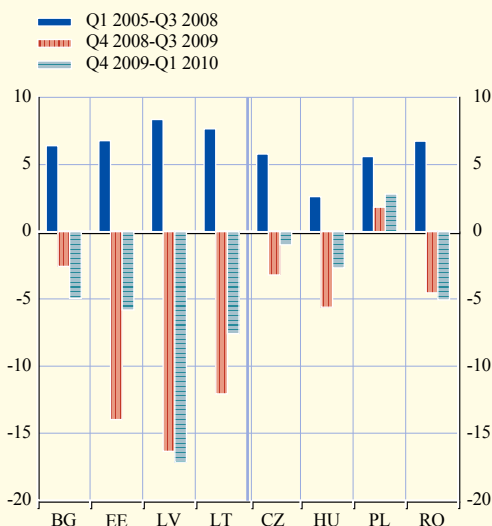
Als sich die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verschärfte, wurden die MOEL stark in Mitleidenschaft gezogen, was sich zum Beispiel in einem kräftigen Rückgang des BIP-Wachstums widerspiegelte. Obschon sich diese Länder bis September 2008 als relativ robust erwiesen hatten, litten sie unter der erhöhten Risikoaversion der internationalen Anleger in Bezug auf Mittel- und Osteuropa, einem allgemeinen Trend zum Deleveraging seitens der Finanzinstitute und einer merklichen Abschwächung der Auslandsnachfrage. Auf das BIP-Wachstum wirkte sich die Krise hingegen von Land zu Land sehr unterschiedlich aus. Während Polen sie relativ gut überstand und im Jahr 2009 als einziges EU-Land ein positives Wachstum des BIP aufwies, kam es in anderen Ländern zu einem Einbruch des BIP, wobei die baltischen Staaten sogar eine zweistellige Abnahme der Wirtschaftsleistung verzeichneten (siehe Abbildung 1).

Im Allgemeinen kam es in den Ländern, die in den Jahren vor der Krise ein besonders kräftiges Wachstum auswiesen, nämlich Bulgarien, die baltischen Staaten und Rumänien, zu den stärksten Produktionseinbußen. Drei MOE-Länder (Lettland, Ungarn und Rumänien)

mussten infolge der Krise jeweils auch internationale Finanzhilfe in Anspruch nehmen, die unter der Führung der EU und des IWF gewährt wurde. Die Divergenzen der MOE-Länder im Konjunkturverlauf, die im Vergleich zu den

Abbildung 1 Wachstum des realen BIP

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

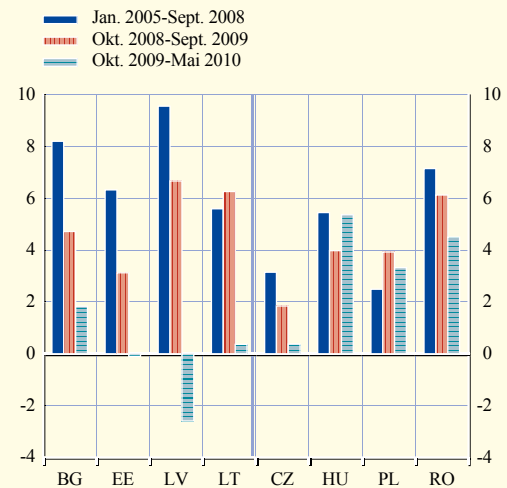
Anmerkung: Die Angaben sind saison- und arbeitstäglich bereinigt, mit Ausnahme von Bulgarien (keine Bereinigung) und Rumänien (nur saisonbereinigt). Für Lettland sind keine Angaben für das erste Quartal 2010 verfügbar. Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

Staaten des Euroraums bereits vor der Krise ausgeprägt waren, scheinen sich durch diese noch verstärkt zu haben. Außerdem waren in den einzelnen Ländern nicht nur das Ausmaß der Krisenfolgen, sondern auch deren Eintritt und Geschwindigkeit unterschiedlich. In den baltischen Staaten begann sich das BIP-Wachstum schon lange vor September 2008 abzuschwächen, wohingegen in Ungarn der wirtschaftliche Abschwung auf Jahresbasis erst Ende 2008 einsetzte. In Bulgarien, der Tschechischen Republik und Rumänien war das jährliche Produktionswachstum im vierten Quartal 2008 noch relativ robust, kehrte sich aber im ersten Vierteljahr 2009 ins Negative. Da der Produktionsrückgang in den meisten Ländern seinen Tiefpunkt im dritten Jahresviertel 2009 erreichte, werden in diesem Aufsatz die Auswirkungen der Krise im Zeitraum vom vierten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009 untersucht. Eine Erholung der Auslandsnachfrage trug entscheidend dazu bei, dass sich der Wirtschaftsabschwung im ersten Vierteljahr 2010 in den meisten MOEL verlangsamte und die Konjunktur in Tschechien sogar wieder anzog.

Die Teuerungsrate nach dem HVPI, die in den meisten Ländern vor Ausbruch der Krise kräftig gestiegen war, ging infolge der Krise im Allgemeinen drastisch zurück, wenngleich Umfang und Tempo dieses Rückgangs sich von Land zu Land unterschieden (siehe Abbildung 2). Der Rückgang der Teuerungsrate war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Weltmarktpreise für Rohstoffe nachgaben, die Löhne langsamer wuchsen und sich die Inlandsnachfrage deutlich abschwächte. Den stärksten Rückgang der Verbraucherpreise verzeichneten Bulgarien und die baltischen Staaten. Noch im September 2008 hatten diese Länder zweistellige Teuerungsraten aufgewiesen, doch gut ein Jahr später ging die Inflation auf Null zurück bzw. kehrte sich in einigen Fällen sogar ins Negative. In den letzten Monaten stieg die Inflation in einigen Ländern wieder an; Lettland war das einzige MOE-Land, das im Mai 2010 noch eine negative Teuerungsrate hatte.

Abbildung 2 Teuerung nach dem HVPI

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

2 AUSWIRKUNGEN DER KRISE AUF DIE EINZELNEN LÄNDER – ZYKLISCHE UND STRUKTURELLE EINFLUSSFAKTOREN

MAKROÖKONOMISCHE UNGLEICHGEWICHTE VOR DER KRISE

Zum Verständnis der länderspezifischen Unterschiede hinsichtlich der Krisenfolgen muss zunächst ein Blick darauf geworfen werden, welche Konjunkturlage und welche damit eng verbundenen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte zum Zeitpunkt der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 in den MOE-Ländern herrschten. Tatsächlich befanden sich diese in ganz unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus, als die Finanzkrise ausbrach. In den Jahren davor wiesen einige von ihnen – insbesondere die baltischen Staaten – hohe Wachstumsraten auf, die in vielen Fällen nicht nachhaltig waren und dazu führten, dass sich die positive Produktionslücke vergrößerte, und die das Entstehen interner und externer Ungleichgewichte begünstigten. Infolge kräftiger Kapitalzuflüsse und eines durch sehr niedrige und in einigen Fällen gar negative Realzinsen beflügelten Kredit-

wachstums legten die Vermögenspreise – in erster Linie die Preise für Wohnimmobilien – in mehreren MOE-Ländern kräftig zu. Vermögenspreise heizten ihrerseits den übermäßigen Nachfragedruck weiter an. In einer Reihe von Ländern, insbesondere in Bulgarien, den baltischen Staaten und Rumänien, führten hohe Lohnsteigerungen, die bisweilen mit starken Lohnzuwächsen im öffentlichen Sektor einhergingen, zu einem kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten. Auch eine expansive Finanzpolitik beschleunigte das BIP-Wachstum vor der Krise und führte in mehreren Ländern (vor allem in der Tschechischen Republik, Ungarn, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien) im Jahr 2007 zu hohen strukturellen Haushaltsdefiziten (siehe Abbildung 3).

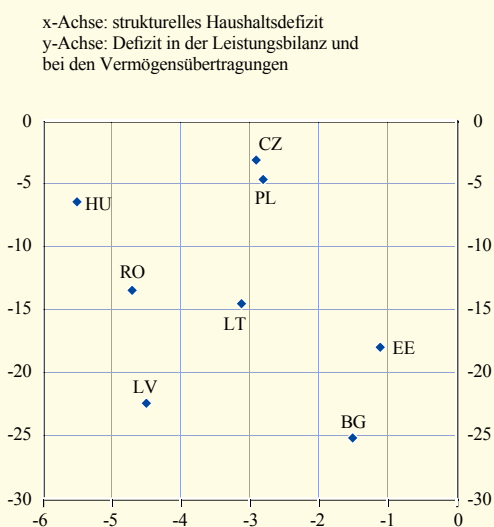
Ein zunehmender inländischer Nachfragedruck hat in einigen Ländern letztlich zu einem starken Anstieg der Verbraucherpreise und einer realen Aufwertung der Währung geführt. Dies ging mit einem Wettbewerbsverlust einher und resultierte in einer Erhöhung der Defizite in der Leistungs-

bilanz und bei den Vermögensübertragungen. Infolgedessen wurde in Bulgarien, den baltischen Staaten und Rumänien vor der Krise ein zweistelliges außenwirtschaftliches Defizit in Relation zum BIP verzeichnet (siehe Abbildung 3), das sich nicht nur durch den Aufholprozess dieser Länder erklären lässt.¹ Die hohen Negativsalden in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen waren ein Grund für das Entstehen von Verwundbarkeiten, da vor allem die Leistungsbilanzdefizite der Länder zunehmend durch Kapitalzuflüsse finanziert wurden und sich so die Auslandsverschuldung dieser Länder erhöhte. Außerdem gaben mehrere Länder – insbesondere die baltischen Staaten – an, dass ihre Außenfinanzierung vor der Krise großteils aus Zuflüssen im „übrigen Kapitalverkehr“ bestand. Verglichen mit ausländischen Direktinvestitionen gilt dies häufig als weniger stabile Finanzierungsform. Folglich bewegten sich die Auslandsverschuldung und der Finanzierungsbedarf in vielen mittel- und osteuropäischen Ländern auf einem relativ hohen Niveau, wodurch diese anfällig für Stimmungsänderungen der Anleger wurden.

Diese Anfälligkeiten, die in manchen Fällen auch mit Währungsabwertungen einhergingen, wurden in einigen Ländern noch dadurch verstärkt, dass sich im privaten Sektor rasch eine umfangreiche auf Fremdwährung lautende Verschuldung – vornehmlich in Form von Hypothekendarlehen – aufbaute. Der wachsende Anteil an (überwiegend auf Euro lautenden) Fremdwährungskrediten in den MOE-Ländern ging mit einer kräftigen Ausweitung der Kreditgewährung insgesamt einher und war in einigen Fällen sicherlich auch mit dafür verantwortlich (siehe Abbildung 4). Dabei gab es jedoch von Land zu Land wesentliche Unterschiede. So zeigten zum Beispiel Estland und Lettland eine starke Präferenz für Fremdwährungskredite (rund 80 %), während deren Anteil an der Kreditgewährung an den privaten Sektor in der Tschechischen Republik und in Polen lediglich bei etwa 10 %

Abbildung 3 Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen sowie strukturelle Haushaltsdefizite

(in % des BIP; 2007)

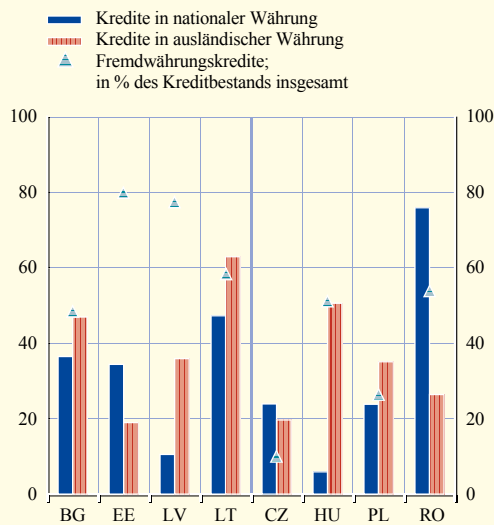


Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.

¹ Siehe M. Ca'Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?, Working Paper Nr. 995 der EZB, 2009.

Abbildung 4 Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten; Januar 2005-September 2008)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Anteil der Fremdwährungskredite wird als Durchschnitt des Zeitraums von Januar 2005 bis September 2008 berechnet. Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

bzw. 25 % lag. Maßgeblich für die Entwicklung der Fremdwährungskredite in den MOE-Ländern waren die starke Präsenz von Auslandsbanken und das Zinsgefalle zwischen den in nationaler bzw. ausländischer Währung aufgenommenen Krediten. Wechselkursfaktoren und Erwartungen hinsichtlich der Einführung des Euro, insbesondere in Ländern mit festen Wechselkursregimen, könnten ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Die große Anfälligkeit für starke Wechselkursauschlage barg für die Kreditnehmer hohe Bilanzrisiken in sich.

RÜCKGANG DER INLANDSNACHFRAGE – LÄNDERSPEZIFISCHE UNTERSCHIEDE

Der deutliche Rückgang des BIP-Wachstums, den die meisten MOE-Länder nach September 2008 verzeichneten, war durch den Einbruch sowohl des Exportgeschafts als auch der Inlandsnachfrage bedingt. Die Kehrtwende von einem signifikant übermäßigen Nachfragedruck zu einem spürbaren Absinken der Gesamtnach-

frage, die mit einem rapiden Rückgang der Teuerungsraten einherging, war in jenen Ländern am deutlichsten, die vor der Krise dem heftigsten Überhitzungsdruck ausgesetzt waren und die – wie bereits erwähnt – das Entstehen großer externer und interner Ungleichgewichte zugelassen hatten. Diese Länder litten in der Zeit nach September 2008 besonders stark unter der erhöheten Risikoaversion der internationalen Anleger und dem weltweit zu verzeichnenden allgemeinen Trend zum Deleveraging seitens der Finanzinstitute nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, der zu einem kräftigen Rückgang der grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen führte.

Infolge einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen einschließlich der Finanzierungskosten² und der deutlichen Verschlechterung der Konjunkturaussichten brach das Kreditwachstum vor allem in jenen Ländern ein, die vor der Krise massiv auf ausländisches Kapital zurückgegriffen hatten, um die starke Kreditausweitung zu finanzieren, d. h. in den baltischen Staaten und in Rumänien. Dies wiederum könnte der Grund für den drastischen Produktionseinbruch dort gewesen sein. In Ländern, die eine geringere Ausweitung der Kreditvergabe verzeichnet und vor der Krise verstärkt inländische Finanzierungsquellen beansprucht hatten, verlangsamte sich das Kreditwachstum hingegen nicht so stark (siehe Abbildung 5). Zwischen dem letzten Quartal 2008 und dem dritten Jahresviertel 2009 verringerte sich das Kreditwachstum insgesamt in den baltischen Staaten und in Rumänien im Schnitt um mehr als 35 Prozentpunkte gegenüber den vor der Krise verzeichneten durchschnittlichen Wachstumsraten. Dieser Rückgang war in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen weniger stark ausgeprägt; dort lag er zwischen

2 Nach September 2008 stiegen die Finanzierungskosten für nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in den meisten MOE-Ländern stark an. Obschon die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte 2009 leicht rückläufig waren, was insbesondere auf die niedrigeren Refinanzierungskosten für Banken infolge der im Euroraum und in zahlreichen MOE-Ländern verfolgten expansiven Geldpolitik zurückzuführen war, blieben sie für Kredite in Landeswährung auf hohem Niveau. In den meisten Ländern jedoch sanken die Zinsen für auf Euro lautende Kredite im Vergleich zu ihrem Vorkrisenstand.

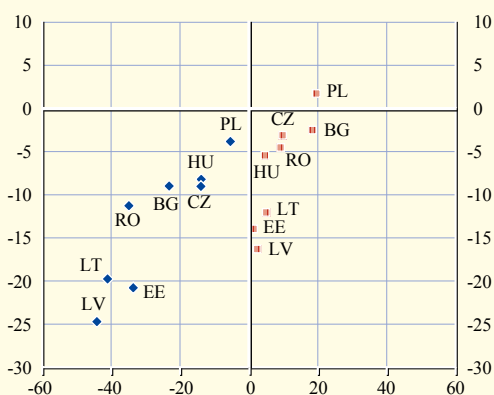
Abbildung 5 Reales BIP und Kreditvergabe an den privaten Sektor

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten; in Prozentpunkten)

x-Achse: Wachstum der MFI-Kredite an den privaten Sektor (Vorjahrsvergleich)

y-Achse: Wachstum des realen BIP (Vorjahrsvergleich)

- ◆ Abweichungen des Wachstums vom Vorkrisendurchschnitt
- Durchschnittliches Wachstum



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Abweichungen des Wachstums vom Vorkrisendurchschnitt ergeben sich aus der Differenz der Jahreswachstumsraten der Zeiträume Q4 2008 bis Q3 2009 und Q1 2005 bis Q3 2008; die durchschnittlichen Wachstumsraten umfassen den Zeitraum vom vierten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009.

5 und 14 Prozentpunkten. Im ersten Vierteljahr 2010 war das Kreditwachstum in allen Ländern weiter rückläufig, mit Ausnahme von Rumänien, wo es leicht anstieg. Darüber hinaus waren die entsprechenden Wachstumsraten in den baltischen Staaten und Ungarn weiterhin negativ und bewegten sich zwischen -5 % und -7,5 %.

Vor diesem Hintergrund verringerten sich die Investitionen in allen MOE-Ländern, wenn auch in unterschiedlichem Maße, und trugen in allen Ländern außer Polen zu einer Verlangsamung des BIP-Wachstums bei (siehe Abbildung 6). Am stärksten gingen die Investitionen in den baltischen Staaten zurück; dies war hauptsächlich der geringeren Investitionstätigkeit im zuvor boomenden Bausektor zuzuschreiben, auf den die Hälfte der in diesen Ländern insgesamt getätigten Investitionen entfällt. Maßgeblich dafür, dass die Investitionen auf Landesebene unterschiedlich betroffen waren, könnten zum Teil auch die Finanzierungsmuster der Länder und der Grad

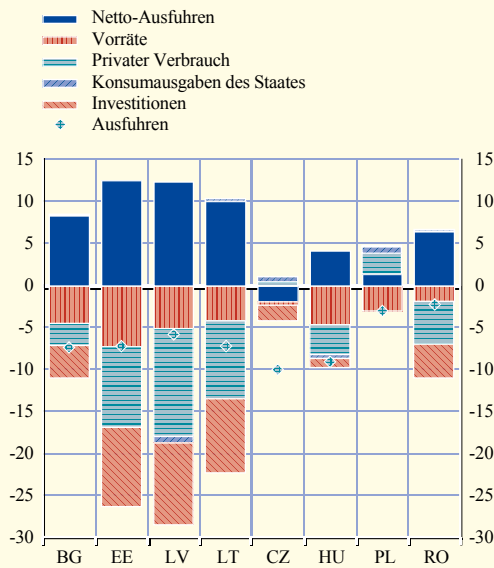
der Abhängigkeit der Unternehmen von grenzüberschreitenden Finanzierungen gewesen sein. In Polen wurde ein Großteil der Investitionen in der Regel durch Kapitalbereitstellungen im eigenen Land finanziert, was die Erklärung dafür sein könnte, dass die Investitionen dort weniger stark von der Krise beeinflusst waren.

In allen MOE-Ländern mit Ausnahme der Tschechischen Republik und Polens war die starke Abschwächung der Inlandsnachfrage auch durch eine kräftige Abnahme des privaten Verbrauchs bedingt. Davon war insbesondere der Dienstleistungssektor betroffen, der – außer in Bulgarien und Polen – einen negativen Beitrag zum Wachstum des BIP leistete (siehe Abbildung 7). In den baltischen Staaten und Rumänien brach der private Konsum drastisch ein. Zumindest in den baltischen Staaten dürften sich darin weitgehend die Auswirkungen von Vermögenseffekten – infolge des Verfalls der Wohnimmobilienpreise und der Aktienkurse – sowie ein Nachlassen des kreditgetriebenen übermäßigen Wachstums des privaten Verbrauchs vor der Krise widerspiegeln.

Die Arbeitsmärkte reagierten unterschiedlich schnell und stark auf die Krise, wodurch sich auch die von Land zu Land divergierende Entwicklung des privaten Konsums erklären dürfte. Derart unterschiedliche Reaktionen der Arbeitsmärkte waren nicht nur eine Folge der graduellen Ausbreitung des wirtschaftlichen Abschwungs in den jeweiligen Ländern, sondern auch anderer Faktoren wie der Arbeitsmarktflexibilität (einschließlich der Auswirkungen der Kündigungsschutzbestimmungen) und der sektoralen Beschäftigungsverteilung. In einigen Ländern, insbesondere in den baltischen Staaten mit ihren relativ flexiblen Arbeitsmärkten, reagierten die Unternehmen rasch auf die Krise. Dort wurden vor allem im Baugewerbe, wo ein größerer Anteil an befristet Beschäftigten vorzufinden war, die Löhne gekürzt und Arbeitskräfte entlassen. In anderen Ländern – vor allem in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien – blieb die Beschäftigungslage zum Teil durch Hortung von Arbeitskräften robuster; dort erfolgten die Anpassungen weitgehend durch ein geringeres Lohnwachstum und in der

Abbildung 6 Beiträge der Ausgaben zum Wachstum des realen BIP

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten Q4 2008-Q3 2009 in %)



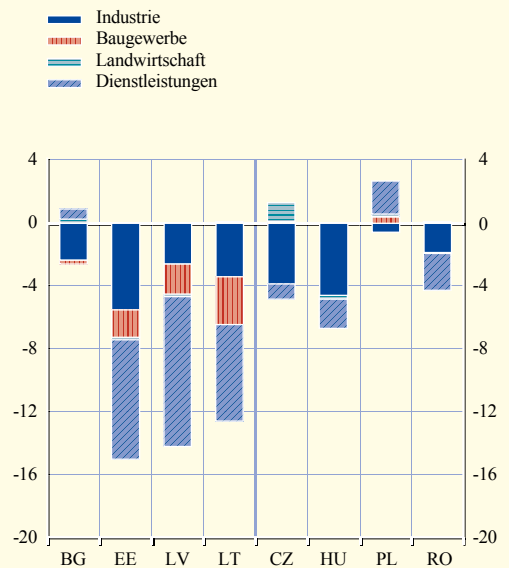
Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben sind saison- und arbeitstäglich bereinigt, mit Ausnahme von Bulgarien (keine Bereinigung) und Rumänien (nur saisonbereinigt). Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

Industrie durch eine Abwärtskorrektur der geleisteten Arbeitsstunden, die teilweise durch politische Maßnahmen gefördert wurde.

Infolge des Einbruchs der Inlandsnachfrage und angesichts des hohen Importanteils einiger Ausfuhren gingen die Einfuhren in den meisten MOE-Ländern bis zum dritten Quartal 2009 deutlich zurück. Vor allem in Bulgarien, den baltischen Staaten und Rumänien war die Importabnahme bei weitem stärker als der deutliche Exportrückgang, was dazu führte, dass in den MOE-Ländern die Netto-Ausfuhren während dieser Zeit einen positiven Wachstumsbeitrag leisteten. Nur in der Tschechischen Republik war der Beitrag der Netto-Exporte zum Wachstum negativ (siehe Abbildung 6).

Abbildung 7 Beiträge der Sektoren zum Wertschöpfungswachstum

(durchschnittliche Jahreswachstumsraten Q4 2008-Q3 2009 in %)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben sind saison- und arbeitstäglich bereinigt, mit Ausnahme von Bulgarien (keine Bereinigung) und Rumänien (nur saisonbereinigt). Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

UNTERSCHIEDE IN DEN LÄNDERN HINSICHTLICH DER AUSWIRKUNGEN DES EINBRUCHS DER AUSLANDSNACHFRAGE

Im Gefolge der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise brach die Exportnachfrage in allen mittel- und osteuropäischen Staaten ein. Angesichts des hohen Offenheitsgrades der meisten MOE-Länder stellt der Handelskanal einen wichtigen Erklärungsfaktor für die Auswirkungen der Krise auf das Wachstum dar. Zwar verzeichneten sämtliche MOEL vom dritten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009 einen starken Rückgang ihrer Ausfuhren, doch wies das Ausmaß dieser Entwicklung von Land zu Land große Unterschiede auf. Während sich die Kontraktion in Litauen auf mehr als 16 % belief, verringerten sich die Exporte in Rumänien um weniger als 4 % (siehe Tabelle 1).

Diese länderspezifischen Divergenzen im Ausmaß der Beeinträchtigung des Außenhandels ist

zum Teil auf die unterschiedlichen Wechselkursysteme zurückzuführen. So verzeichneten Länder, deren nominaler oder realer effektiver Wechselkurs sich zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 deutlich abgeschwächt hatte (z. B. Ungarn, Polen und Rumänien), einen vergleichsweise geringeren Rückgang ihrer Exporte. In den baltischen Staaten hingegen, die über feste Wechselkurssysteme verfügen, war im Durchschnitt der stärkste Exportrückgang aller MOE-Länder festzustellen. Die relativ kräftige reale Abwertung in den Ländern mit flexiblen Wechselkursregimen kann somit dazu beigetragen haben, die Verringerung ihrer Exporte in Grenzen zu halten.

Die differierende Exportleistung der Länder ist offenbar zum Teil auch durch eine unterschiedliche sektorale Zusammensetzung der Ausfuhren bedingt. In einer Reihe mittel- und osteuropäischer Staaten betraf die geringere Auslandsnachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern vor allem die Ausfuhr von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen. Eines der wichtigsten Merkmale der Automobilbranche, die in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und Rumänien verhältnismäßig groß ist, besteht in ihrer starken Exportausrichtung und infolgedessen ihrem signifikanten Anteil am Exportgeschäft der Herstellerländer. Aufgrund ihrer hohen zyklischen Abhängigkeit reagierten die Automobilindustrie und ihre Zulieferer sehr sensibel auf den globalen Konjunkturzyklus. Dies wiederum erklärt teilweise die beobachteten länderspezifischen Unterschiede bei den Auswirkungen der Krise und bis zu einem gewissen Grad auch den negativen Wachstumsbeitrag des Industriesektors in Volkswirtschaften mit einer großen Automobilbranche (siehe Abbildung 7). Zum Jahresende 2009 wurde dieser Faktor zum Teil durch positive Spillover-Effekte kompensiert, die daraus resultierten, dass in anderen Ländern Europas Programme zur Stützung des Automobilsektors aufgelegt wurden.

Die geografische Konzentration der Exporte scheint für die unterschiedlichen Außenhandlungsergebnisse der MOE-Länder ebenfalls eine Rolle gespielt zu haben (siehe Abbildung 8). Das Gros

Tabelle 1 Veränderung der Ausfuhr insgesamt sowie des nominalen und des realen effektiven Wechselkurses

(Veränderung in % im Zeitraum Q3 2008 bis Q3 2009)

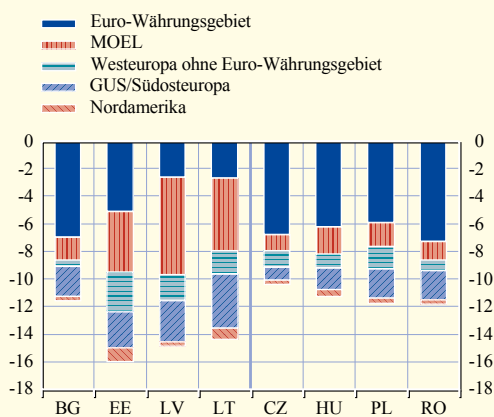
	Ausfuhr insgesamt	Nominaler effektiver Wechselkurs	Realer effektiver Wechselkurs-VPI
Bulgarien	-6,7	1,0	1,8
Estland	-9,6	1,8	0,6
Lettland	-14,7	2,9	3,8
Litauen	-16,5	2,9	5,1
Tschechische Republik	-7,7	-4,7	-4,8
Ungarn	-6,9	-12,2	-8,0
Polen	-9,0	-20,5	-17,0
Rumänien	-3,7	-14,4	-10,1

Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Ausfuhr insgesamt umfasst Waren und Dienstleistungen und wird in konstanten Preisen ausgedrückt. Der reale effektive Wechselkurs-VPI entspricht dem mit dem VPI deflationierten realen effektiven Wechselkurs. Ein positiver (negativer) nominaler bzw. realer effektiver Wechselkurs bedeutet eine Aufwertung (Abwertung) im entsprechenden Zeitraum. Die ersten vier Länder verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die folgenden vier Länder flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

Abbildung 8 Rückgänge der Auslandsnachfrage in regionaler Betrachtung

(mengenmäßige Veränderung gegen Vorjahr in %; 2008)



Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Es liegen nur Daten bis 2008 vor. Das Aggregat für Westeuropa ohne Euro-Währungsgebiet umfasst Dänemark, Norwegen, Schweden, die Schweiz und das Vereinigte Königreich. Die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) zusammen mit Südosteuropa enthält Albanien, Aserbaidschan, Bosnien-Herzegowina, Kasachstan, Kroatien, die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Moldawien, Mongolei, Russland, Tadschikistan, Türkei, Turkmenistan, Ukraine und Usbekistan. Unter Nordamerika sind die Vereinigten Staaten von Amerika und Kanada zusammengefasst. Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

der Ausfuhren dieser Länder (in einer Spanne von 80 % bis knapp 90 % aller Exporte) ist für andere europäische Staaten bestimmt, was im Wesentlichen mit der geografischen Nähe und der voranschreitenden wirtschaftlichen Integration der gesamten Region zusammenhängt. Allerdings gibt es von Land zu Land gewisse Unterschiede. Für Bulgarien, die Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien ist das Eurogebiet in der Regel wichtigstes Exportziel. Die baltischen Staaten dagegen betreiben einen regen Handel mit den MOE-Ländern, insbesondere mit anderen Ländern des Baltikums und Polen, sowie mit der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten und Südosteuropa. So lässt sich der beträchtliche negative Beitrag der MOE-Region zum Einbruch der Auslandsnachfrage in den baltischen Staaten vor allem mit deren engen Bindungen untereinander erklären.

ANPASSUNG DER AUSSENWIRTSCHAFTSBILANZEN

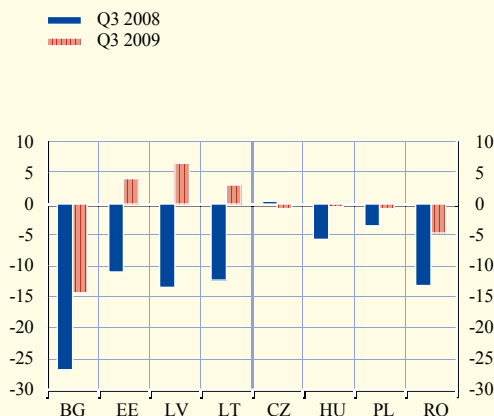
Überwiegend infolge der Zuspitzung der Finanzkrise kam es in den MOE-Ländern zu einer Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Dies lässt sich auf ein deutliches

Nachlassen des inländischen Nachfragedrucks mit dem Ergebnis einer drastischen Abnahme der Importe zurückführen, wodurch die mit der Auslandsnachfrage verbundene Kontraktion der Exporte mehr als ausgeglichen wurde. Infolgedessen ging das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 in allen MOEL (außer der Tschechischen Republik) kräftig zurück. Zugleich erzielten die baltischen Staaten sogar Überschüsse beim Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen (siehe Abbildung 9).

Darüber hinaus traten einige bemerkenswerte Veränderungen in der Struktur der Außenfinanzierungsströme zutage (siehe Abbildung 10). Seit dem vierten Quartal 2008 verzeichneten insbesondere die baltischen Staaten, Bulgarien und Rumänien per saldo hohe Mittelabflüsse beim „übrigen Kapitalverkehr“, der vor Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise in einigen dieser Länder die vorrangige Finanzierungsquelle gewesen war. Ausschlaggebend für diese Umkehr der Finanzströme im „übrigen Kapitalverkehr“ war unter anderem die Neubewertung der Risiken

Abbildung 9 Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen

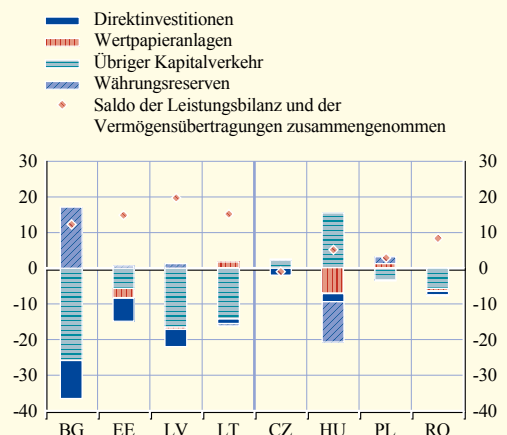
(Vierquartalsdurchschnitt bis Q3 2008 und Q3 2009; in % des BIP)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

Abbildung 10 Veränderung der grenzüberschreitenden Finanzierung im Zeitraum Q3 2008 bis Q3 2009

(in % des BIP)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis Q3 2008 und Q3 2009. Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

durch die internationalen Finanzinstitute, der weltweite Trend zum Deleveraging und die entsprechende Entwicklung des Mitteltransfers zwischen inländischen Geschäftsbanken und ausländischen Kreditinstituten, darunter auch eigenen Muttergesellschaften. Der Zufluss an Direktinvestitionen schwächte sich zugleich in den meisten Ländern ab, wenngleich sie weiterhin einen Großteil des Defizits in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengekommen ausmachten. Ein Anstieg der Währungsreserven wird für gewöhnlich als Kapitalabfluss in der Zahlungsbilanz ausgewiesen. Aus diesem Grund wurden in Bulgarien die Nettokapitalabflüsse bei den Währungsreserven, die auf eine Modifikation der Mindestreservebestimmungen durch die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) zurückgingen, als positive Veränderung des Beitrags zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits verbucht. In Ungarn hing eine negative Veränderung des Beitrags zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits mit den Auszahlungen im Rahmen des internationalen Finanzhilfeprogramms zusammen.

Die veränderte Zusammensetzung der Leistungsbilanzfinanzierung scheint sich in den einzelnen Volkswirtschaften auf den Umfang der während der Finanzkrise insgesamt vorgenommenen Anpassungen in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen ausgewirkt zu haben. Insbesondere Länder wie die baltischen Staaten, die vor der Krise einen hohen Anteil an Zuflüssen im „übrigen Kapitalverkehr“ aufwiesen, verzeichneten einen drastischen Rückgang ihrer Passivsalden in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen.

3 UNTERSCHIEDE IN DEN LÄNDERN HINSICHTLICH DER REAKTION DER POLITIK AUF DIE KRISE

FINANZPOLITIK

Die finanzpolitischen Reaktionen auf die Krise wichen in den einzelnen Ländern sehr stark voneinander ab, was möglicherweise auch dazu beitrug, dass die krisenbedingten Auswirkungen

von Land zu Land unterschiedlich ausfielen. Die ergriffenen Maßnahmen spiegelten die Notwendigkeit wider, die zunehmenden Bedenken bezüglich der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und anderer gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte mit dem Bestreben in Einklang zu bringen, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen oder gar fiskalische Impulse zu setzen, um den negativen Einfluss der Krise auf die Wirtschaftslage zu mildern.

Lettland, Ungarn und Rumänien waren aufgrund der Auflagen des vom IWF und der EU geschnürten Finanzhilfepakets ab 2009 zu strenger Haushaltskonsolidierung mit weitreichenden einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen gehalten. Diese Maßnahmen zielten darauf ab, die Staatsausgaben durch Verschlinkung der öffentlichen Verwaltung, Senkung der Bezüge im öffentlichen Dienst, Leistungskürzungen (z. B. bei den Pensionsansprüchen) und geringere Kapitalkosten zurückzuführen. Auf der Einnahmenseite war unter anderem eine Erhöhung der Steuerbemessungsgrundlage vorgesehen.

Auch Bulgarien, Estland und Litauen führten im Jahr 2009 umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen durch, um die rasche Verschlechterung der Haushaltslage einzudämmen. In Estland und Litauen kam es vor allem bei wichtigen Ausgabenkomponenten zu Einschnitten (außer bei Sozialtransfers) sowie zu Steuererhöhungen. In Bulgarien hingegen ging das Bestreben 2009 dahin, die Ausgaben zu reduzieren und das Steueraufkommen durch eine größere Steuerehrlichkeit im Bereich der Mehrwert- und der Körperschaftssteuer zu erhöhen, um so ausreichende fiskalische Reserven zu schaffen.

Im Gegensatz dazu wurde in der Tschechischen Republik und Polen im vergangenen Jahr die Finanzpolitik nicht gestrafft, und so konnten die automatischen Stabilisatoren zum Tragen kommen. In Polen wurde die Wirkung der automatischen Stabilisatoren durch eine Rückführung der diskretionären Ausgaben teilweise aufgehoben. Die Tschechische Republik setzte unterdessen einige fiskalpolitische Maßnahmen um. In Polen

schlug sich eine bereits vor Ausbruch der Krise beschlossene geringere Besteuerung des Faktors Arbeit stimulierend nieder. In der Tschechischen Republik begann die Haushaltskonsolidierung im Jahr 2010 primär auf der Einnahmenseite (z. B. Erhöhung von Mehrwertsteuer und Verbrauchssteuern), umfasste aber auch einige Leistungskürzungen.

Insgesamt sechs der acht MOE-Länder unterliegen einem Beschluss des EU-Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits, und so wurde ihr finanzpolitisches Vorgehen in der Krise auch durch die Empfehlungen des jeweiligen Defizitverfahrens beeinflusst (siehe Tabelle 2). Außerdem hat die Europäische Kommission ein solches Verfahren gegen Bulgarien eingeleitet, da das Land 2009 einen Haushaltssaldo von -3,9 % des BIP auswies.

Generell ist schwer zu beurteilen, inwieweit der finanzpolitische Kurs der MOE-Länder während der Krise angemessen war, insbesondere wenn man die Unsicherheit über die Höhe und die Zuwachsraten ihres Produktionspotenzials berücksichtigt. Dies erschwert eine genaue Einschätzung der Strukturimpulse, die mit den fiskalpolitischen Antworten auf den Wirtschaftsabschwung verbunden waren. Der Europäischen Kommission zufolge wird lediglich für Bulgarien und Estland im Jahr 2010 ein Defizit unterhalb des im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerten

Referenzwerts von 3 % des BIP prognostiziert, während in der Tschechischen Republik, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen und Rumänien weiterhin mit hohen Haushaltsdefiziten zu rechnen sein wird. In allen MOEL außer Ungarn dürfte die Ausgabenquote (gemessen in % des BIP) im Jahr 2010 gegenüber dem Stand von 2008 deutlich steigen. Ungarn dürfte das einzige Land bleiben, dessen Schuldenquote im laufenden Jahr über 60 % des BIP liegt, während Polen und Lettland diesen Wert wohl 2011 annähernd erreichen werden. In Lettland und Litauen wird für 2010 ein deutlicher Anstieg der Schuldenquote auf 48,5 % bzw. 38,6 % des BIP erwartet (siehe Tabelle 3).

GELDPOLITIK

Die einzelnen Länder unterscheiden sich in der Durchführung der Geldpolitik – dies gilt sowohl für die Zeit vor der Krise als auch für die anschließende Reaktion. Dies mag auch dazu beigetragen haben, dass sich die Krise von Land zu Land unterschiedlich stark ausgewirkt hat. Wie bereits erwähnt, ging in den Ländern, in denen keine geldpolitischen Einschränkungen infolge eines Wechselkursziels bestanden, die Realwirtschaft seit Ausbruch der Krise deutlich weniger stark zurück als in Ländern mit festen Wechselkursen, wie zum Beispiel in Bulgarien und den drei baltischen Staaten. Maßgeblich hierfür war zum Teil die im Vorfeld der Krise in

Tabelle 2 Empfehlungen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit

	Frist	Empfehlung des EU-Rats (Auszug)
Tschechische Republik	2013	Durchführung der Maßnahmen 2010; Sicherstellung einer durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengung von 1 % des BIP im Zeitraum 2010-13.
Lettland	2012	Sicherstellung einer durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengung von mindestens 2,75 % des BIP im Zeitraum 2010-12.
Litauen	2012	Durchführung der für 2010 geplanten Korrekturmaßnahmen; Sicherstellung einer durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengung von mindestens 2,25 % des BIP im Zeitraum 2010-12.
Ungarn	2011	Sicherstellung einer Konsolidierungsanstrengung von insgesamt mindestens 0,5 % des BIP im Zeitraum 2010-11.
Polen	2012	Sicherstellung einer durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengung von mindestens 1,25 % des BIP ab 2010.
Rumänien	2012	Durchführung der Maßnahmen 2010 und Fortführung der Konsolidierung 2011 und 2012; Sicherstellung einer durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengung von mindestens 1,75 % des BIP im Zeitraum 2010-12.

Quelle: Stellungnahmen des EU-Rats.

Tabelle 3 Fiskalische Entwicklungen im Zeitraum 2008-2011

(in % des BIP)

	Ausgabenquote		Haushaltssaldo				Bruttoverschuldung des Staates			
	2010	Veränderung ¹⁾ 2008-10	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Bulgarien	39,7	2,3	1,8	-3,9	-2,8	-2,2	14,1	14,8	17,4	18,8
Tschechische Republik	47,0	4,1	-2,7	-5,9	-5,7	-5,7	30,0	35,4	39,8	43,5
Estland	45,8	5,9	-2,7	-1,7	-2,4	-2,4	4,6	7,2	9,6	12,4
Lettland	44,8	6,2	-4,1	-9,0	-8,6	-9,9	19,5	36,1	48,5	57,3
Litauen	42,5	5,1	-3,3	-8,9	-8,4	-8,5	15,6	29,3	38,6	45,4
Ungarn	48,8	-0,4	-3,8	-4,0	-4,1	-4,0	72,9	78,3	78,9	77,8
Polen	46,0	2,7	-3,7	-7,1	-7,3	-7,0	47,2	51,0	53,9	59,3
Rumänien	39,9	2,3	-5,4	-8,3	-8,0	-7,4	13,3	23,7	30,5	35,8

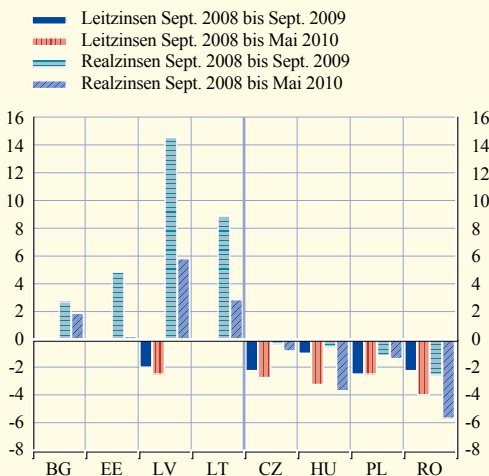
Quelle: Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission.
1) Veränderung der Ausgabenquote in Prozentpunkten.

den Volkswirtschaften mit festen Wechselkursregimen eingetretene Überhitzung, die ihrerseits eine Folge des aufgrund sehr niedriger oder sogar negativer Zinsen kräftigen Kreditwachstums war. Zudem konnte die Geldpolitik in Ländern mit festen Wechselkursregimen nur sehr eingeschränkt autonom auf die Krise reagieren.

Im Gegensatz dazu haben sich trotz der Leitzinssenkungen der EZB die realen Kurzfristzinsen in diesen Ländern nach dem krisenbedingten drastischen Rückgang der Inflationserwartungen im Vergleich zum Vorkrisenniveau sogar erhöht. Dies trifft insbesondere auf Lettland und Litauen zu (siehe Abbildung 11). Auch dies hat möglicherweise weiter zum drastischen Einbruch des BIP-Wachstums in diesen Ländern beigetragen.

Abbildung 11 Änderungen der Leitzinsen und der realen Kurzfristzinsen

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Consensus Forecast.
Anmerkung: Die Realzinsen werden definiert als Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld deflationiert mit den von Consensus erstellten Prognosen für die Inflation in einem Jahr. Die Länder links von der Mittellinie verwenden feste Wechselkursregime oder Currency-Board-Regelungen, die Länder auf der rechten Seite flexiblere Systeme, wobei die jeweilige Zentralbank ein Inflationsziel verfolgt.

In den Ländern, die ein Inflationsziel verfolgen (Tschechische Republik, Ungarn, Polen und Rumänien), haben sich in der Zeit vor der Krise allgemein geringere Ungleichgewichte aufgebaut und bestand eine weniger starke Abhängigkeit von ausländischen Finanzmitteln, was die Verwundbarkeit dieser Volkswirtschaften gegenüber einem Versiegen externer Finanzierungsquellen begrenzte. Zugleich scheinen die Inflationsziele als Anker der Inflationserwartungen relativ erfolgreich gewesen zu sein. Allerdings war in einigen Ländern (wie Ungarn und Rumänien) der Disinflationprozess in der Zeit vor der Krise noch keinesfalls abgeschlossen, der vornehmlich durch die in der Vergangenheit wenig umsichtige Durchführung der Finanzpolitik beeinträchtigt wurde. Insgesamt waren die Länder mit Inflationszielen in der Lage, als Reaktion auf die Krise umfangreiche Leitzinssenkungen vorzunehmen.

Tempo und Ausmaß der Leitzinssenkungen im Gefolge der sich verschärfenden Krise waren

von Land zu Land unterschiedlich. In der Tschechischen Republik und in Polen wurden die Leitzinsen kurz nach Ablauf des Monats September 2008 drastisch zurückgenommen, und auch durch die ausgeprägte Abwertung der Währungen erhielt die Wirtschaft etwas Unterstützung. Demgegenüber wurden die Zinsen in Ungarn zunächst erhöht und in Rumänien unverändert belassen; im Jahresverlauf 2009 und zu Jahresbeginn 2010 wurden sie jedoch merklich herabgesetzt. In den beiden zuletzt genannten Ländern blieb der Inflationsdruck hoch. Darüber hinaus stellten Währungsabwertungen ein erhebliches Risiko für die Finanzstabilität dar, denn der private Sektor war für Wechselkursschwankungen besonders anfällig, da ein beträchtlicher Anteil der ausstehenden Kredite an diesen Sektor auf Fremdwährungen lautete (mehr als 50 %).³ Nachdem die Risikoaversion seitens der internationalen Anleger gestiegen war, mussten die Zentralbanken von Ungarn und Rumänien die Risiken, die mit einer weiteren Abwertung ihrer Währung und dem nachfolgenden Inflationsdruck verbunden waren, ebenso berücksichtigen wie die negativen Auswirkungen auf die Bilanzen der Unternehmen und der privaten Haushalte. Darüber hinaus war die Lage der öffentlichen Haushalte in beiden Ländern besonders schwierig, was die Fähigkeit der Geldpolitik, auf die Krise zu reagieren, beeinträchtigte.

Zugleich wurde die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen in den meisten MOE-Ländern aufgrund der weltweiten Finanzkrise, in deren Folge sich die Risiko- und Liquiditätsprämien an den Interbankenmärkten allgemein deutlich erhöhten, erheblich geschwächt. Wie stark der geldpolitische Transmissionsmechanismus durch die Krise in Mitleidenschaft gezogen wurde, war offenbar von Land zu Land verschieden. Hierin spiegeln sich die Divergenzen, die in Bezug auf Größe und Liquidität der Finanzmärkte zu verzeichnen sind, wider. Vor dem Hintergrund des beeinträchtigten Transmissionsmechanismus haben mehrere Zentralbanken

zusätzliche Maßnahmen ergriffen, um die geldpolitischen Zügel insgesamt zu lockern und eine Kreditklemme zu verhindern. Einige Staaten wirkten möglichen Liquiditätsengpässen in Fremdwährung entgegen, indem sie Swap-Vereinbarungen mit nationalen Finanzinstituten einrichteten.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND AUSSICHTEN

Für die beträchtlichen Unterschiede hinsichtlich der Auswirkungen der Krise auf die Länder in Mittel- und Osteuropa lassen sich ebenso zahlreiche Erklärungen finden wie für die unterschiedlichen Reaktionen der Politik. Die vor der Krise entstandenen Ungleichgewichte scheinen in hohem Maße für die Unterschiede zwischen den Ländern verantwortlich zu sein. Die Volkswirtschaften, die die deutlichsten Anzeichen einer Überhitzung und die ausgeprägtesten Ungleichgewichte aufwiesen, waren am verwundbarsten und von der Krise am stärksten betroffen. Auch im Hinblick auf den Rückgang der Binnennachfrage und die aus dem Einbruch der Auslandsnachfrage erwachsenden Folgen wirkte sich die Krise in den einzelnen Ländern unterschiedlich aus. So waren Länder mit einem hohen Offenheitsgrad und einem festen Wechselkursregime sowie einer starken geografischen Konzentration der Ausfuhren auf andere MOE-Länder und die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten über den Exportkanal besonders krisenanfällig.

Die Unterschiede auf Länderebene ergaben sich auch aus den verschiedenen gesamtwirtschaftlichen Maßnahmen, die vor und nach der Krise jeweils ergriffen wurden. Es scheint, dass sich die Krise besonders stark in jenen Ländern ausgewirkt hat, in denen die Geldpolitik in ihrer Reaktion sowohl auf den Überhitzungsdruck vor der Krise als auch auf die wirtschaftliche Abkühlung im Anschluss daran durch ein Wechselkursziel eingeschränkt wurde. Da ausreichende Fördermaßnahmen in anderen Bereichen (wie Finanzpolitik und Regulierungsmaßnahmen zur Gewährleistung einer tragfähigen Kreditentwicklung) fehlten, trug dies dazu bei, dass Produktion

³ In Ungarn traten im März 2010 neue regulatorische Maßnahmen in Kraft, um das hohe Volumen der Fremdwährungskredite im Privatsektor zu begrenzen.

und Inflation in diesen Ländern stärker schwanken. In einigen Ländern mit Inflationsziel wurde der Spielraum für eine geldpolitische Lockerung im Gefolge der Krise durch den hohen Anteil der auf Fremdwährung lautenden Schulden begrenzt, da Wechselkursinduzierte Bilanzeffekte zu Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität führten. Darüber hinaus waren die finanzpolitischen Zügel vor der Krise in einigen Ländern nicht ausreichend gestrafft worden, was zu Überhitzungsdruck und zu Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beitrug. Auch dadurch wurde die Finanzpolitik in ihrem Bemühen, die Auswirkungen der Krise zumindest durch das Wirken automatischer Stabilisatoren einzudämmen, eingeschränkt.

Mit Blick auf die Zukunft ist es für die MOE-Länder von wesentlicher Bedeutung, das erneute Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu vermeiden und einen nachhaltigen Konvergenzprozess zu gewährleisten. Die Länder müssen sich zu dauerhaften wirtschaftspolitischen Anpassungen verpflichten und die notwendigen antizyklischen Instrumente stärken, um Schocks besser begegnen zu können, die in einem Umfeld auftreten, in dem makrofinanzielle Verflechtungen anscheinend zunehmend an Bedeutung gewinnen. Angesichts der praktisch nicht vorhandenen Autonomie der Geldpolitik in Ländern mit fester Wechselkursanbindung sind andere Politikbereiche gefordert, die Volkswirtschaft mit den notwendigen Mitteln auszustatten, um Schocks bewältigen und ein Wiederaufkeimen gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern zu können.

Um die Entstehung eines ausgewogeneren Wachstumsmusters zu ermöglichen, müssen viele Länder ihre Ressourcen vom Sektor der nicht handelbaren Güter zum Sektor der handelbaren Güter verschieben. Zu vermeiden ist auch die Rückkehr zu einer Situation, in der der Aufholprozess im Wesentlichen durch ein übermäßiges, fremdfinanziertes Kreditwachstum und durch Preisanstiege bei Vermögenswerten vorangetrieben wird. Politische Korrekturen sollten darauf ausgerichtet sein, die Verwundbarkeiten der jeweiligen Länder einzudämmen, was auch

Fremdwährungsdarlehen einschließt, und zugleich ihre Fähigkeit zu verbessern, wirtschaftliche Schocks zu bewältigen; dies gilt besonders für die Flexibilität der Arbeitsmärkte.

Im Bereich der Finanzpolitik ist es wichtig, dass die MOE-Länder solide und tragfähige Finanzierungssalden erzielen und beibehalten. Das Erreichen eines Haushaltsüberschusses stellt für viele betroffene Länder ein geeignetes Ziel dar, um die Gefahr von Hausse-Baisse-Zyklen in Zukunft zu begrenzen. Länder im Defizitverfahren müssen die Verpflichtungen, die ihnen auferlegt wurden, in glaubwürdiger Weise und fristgerecht erfüllen. Auch in den Staaten, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, sind weitere vornehmlich ausgabenbasierte Konsolidierungsschritte erforderlich. Ein solides finanzpolitisches Regelwerk dürfte ebenfalls zur Haushaltskonsolidierung beitragen, die Überschreitung von Ausgabenzielen begrenzen und zugleich ein erneutes Auftreten gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte verhindern. In geldpolitischer Hinsicht ist es für die mittel- und osteuropäischen Länder von wesentlicher Bedeutung, Preisstabilität zu erzielen und dauerhaft zu wahren. Sobald die vorübergehenden disinflationären Faktoren im Zusammenhang mit der Wirtschafts- und Finanzkrise nachgelassen haben, muss insgesamt vor allem ein politischer Kurs eingeschlagen werden, der ein Wiederaufkommen eines Überhitzungsdrucks verhindert.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S76
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S77
	TECHNISCHER HINWEIS	S79
	ERLÄUTERUNGEN	S85

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,1	1,22	3,76
2009 Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	24,4	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,7	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	10,7	0,66	3,46
Q2	.	.	.	.	.	.	0,69	3,03
2010 Jan.	11,5	1,8	0,0	-0,2	-0,6	12,2	0,68	3,66
Febr.	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	9,6	0,66	3,49
März	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	8,9	0,64	3,46
April	10,7	1,3	-0,2	-0,2	0,1	7,5	0,64	3,40
Mai	10,3	1,4	-0,2	.	0,2	.	0,69	3,00
Juni	.	.	.	.	.	.	0,73	3,03

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-15,1	71,1	-1,9	9,4
2009 Q4	0,4	-4,6	1,7	-2,1	-7,7	71,7	-2,0	9,8
2010 Q1	1,1	-0,2	2,1	0,6	4,6	73,9	-1,2	9,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 Jan.	1,0	-1,0	-	-	1,7	72,3	-	9,9
Febr.	0,9	-0,4	-	-	4,1	-	-	9,9
März	1,4	0,9	-	-	7,8	-	-	10,0
April	1,5	2,8	-	-	9,5	75,5	-	10,0
Mai	1,6	3,1	-	-	-	-	-	10,0
Juni	1,4	.	-	-	-	-	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto-Auslands- vermögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,6	118,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-47,8	39,5	222,2	462,4	-16,4	116,6	111,7	110,6	1,3948
2009 Q3	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,7	116,1	112,1	110,9	1,4303
Q4	9,9	19,4	55,3	462,4	-16,4	116,6	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-16,9	3,5	-36,2	498,7	.	.	108,7	106,9	1,3829
Q2	.	.	.	.	.	.	103,1	101,7	1,2708
2010 Jan.	-13,0	-7,4	-3,8	468,8	.	.	110,8	108,9	1,4272
Febr.	-5,3	5,1	8,1	492,6	.	.	108,0	106,1	1,3686
März	1,4	5,7	-40,5	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
April	-7,1	3,6	18,5	521,6	.	.	106,1	104,5	1,3406
Mai	.	.	.	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
Juni	.	.	.	.	.	.	100,7	99,2	1,2209

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	11. Juni 2010	18. Juni 2010	25. Juni 2010	2. July 2010
Gold und Goldforderungen	286 691	286 691	286 690	352 092
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	213 657	213 718	212 992	232 639
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	28 591	27 875	28 287	31 344
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	17 033	16 451	16 276	16 883
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	829 523	844 913	870 354	680 576
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	122 039	126 672	151 512	162 912
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	707 076	718 199	718 236	405 927
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	111 237
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	367	11	565	484
Forderungen aus Margenausgleich	41	32	42	16
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	40 451	39 365	42 231	43 771
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	406 461	410 377	414 448	416 735
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	103 733	109 603	115 097	120 062
Sonstige Wertpapiere	302 729	300 774	299 351	296 674
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	35 576	35 576	35 576	35 085
Sonstige Aktiva	249 141	249 774	247 391	240 685
Aktiva insgesamt	2 107 126	2 124 740	2 154 245	2 049 811

2. Passiva

	11. Juni 2010	18. Juni 2010	25. Juni 2010	2. July 2010
Banknotenumlauf	809 744	808 925	809 750	816 470
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	562 610	574 912	580 559	424 032
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	137 814	295 683	245 063	160 380
Einlagefazilität	384 260	232 045	284 357	231 717
Termineinlagen	40 500	47 000	51 000	31 866
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	36	184	138	68
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	723	1 044	1 038	818
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	130 605	139 563	163 543	123 841
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	41 146	41 794	41 429	41 882
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 092	1 051	957	926
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	15 434	14 698	14 648	15 481
Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte	53 033	53 033	53 033	56 711
Sonstige Passiva	165 611	162 591	162 161	162 640
Ausgleichsposten aus Neubewertung	249 205	249 205	249 205	328 818
Kapital und Rücklagen	77 922	77 922	77 922	78 191
Passiva insgesamt	2 107 126	2 124 740	2 154 245	2 049 811

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2010 10. März	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	-	7	
17.	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	-	7	
24.	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	-	7	
31.	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	-	7	
7. April	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	-	7	
14.	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	-	7	
21.	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	-	7	
28.	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	-	7	
5. Mai	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	-	7	
12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	-	7	
19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	-	7	
26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	-	7	
2. June	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	-	7	
9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	-	7	
16.	126 672	101	126 672	1,00	-	-	-	-	7	
23.	151 511	114	151 511	1,00	-	-	-	-	7	
30.	162 912	157	162 912	1,00	-	-	-	-	7	
7. July	229 070	151	229 070	1,00	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte										
2010 10. Febr.	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	-	28	
25.	10 205	23	10 205	1,00	-	-	-	-	91	
10. März	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	-	35	
1. April	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	-	91	
1. ⁵⁾	17 876	62	17 876	-	-	-	-	-	182	
14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	-	28	
29. ³⁾	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	-	91	
12. Mai	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	-	35	
13. ⁵⁾	35 668	56	35 668	-	-	-	-	-	182	
27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	-	91	
16. Juni	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	-	28	
1. Juli	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 19. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1	
9. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
9. März	Hereinnahme von Termineinlagen	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
13. April	Hereinnahme von Termineinlagen	292 470	186	292 295	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	319 752	193	319 693	-	-	1,00	0,80	0,76	1	
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7	
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7	
2. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7	
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7	
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	363 775	174	363 475	-	-	1,00	0,80	0,77	1	
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 078	66	47 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7	
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	71 560	67	51 000	-	-	1,00	0,40	0,31	7	
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	31 866	45	31 866	-	-	1,00	1,00	0,54	7	
1. Juli	Befristete Transaktion	111 237	78	111 237	1,00	-	-	-	-	6	
7.	Hereinnahme von Termineinlagen	87 431	88	59 000	-	-	1,00	0,75	0,56	7	

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, und in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit, die am 1. April und am 13. Mai 2010 abgewickelt wurden, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per: ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2009 Dez.	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Jan.	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
Febr.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
März	18 587,9	9 807,3	782,8	2 506,7	1 283,5	4 207,6
April	18 861,5	9 912,0	764,4	2 584,6	1 345,7	4 254,8

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
2010 9. Febr.	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
9. März	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
13. April	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11. Mai	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15. Juni	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13. Juli	213,0				

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren			Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld	
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren ²⁾	Einlagefazität						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
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
9. Febr.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
9. März	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13. April	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
11. Mai	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2
15. Juni	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2007	2 046,2	1 029,6	19,9	0,6	1 009,1	300,7	257,2	1,9	41,6	-	17,4	431,1	8,9	258,4
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	2,4	40,3	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009 Q4	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,0
2010 Q1	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2010 Jan.	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	3,8	83,6	-	16,2	563,2	8,4	319,1
Febr.	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	3,9	87,9	-	16,1	585,8	8,4	312,0
März	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
April	2 946,5	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	4,5	96,8	-	16,4	609,9	8,4	321,0
Mai ³⁾	3 259,2	1 732,5	19,0	0,7	1 712,9	516,5	408,6	4,8	103,1	-	15,9	665,5	8,5	320,4
MFIs ohne Eurosystem														
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009 Q4	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010 Q1	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,0	1 551,6	1 482,1	2 094,2	77,7	1 227,6	4 421,9	218,0	2 751,3
2010 Jan.	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
Febr.	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
März	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,0	1 551,6	1 482,1	2 094,2	77,7	1 227,6	4 421,9	218,0	2 751,3
April	31 977,9	17 895,9	1 037,5	10 816,9	6 041,5	5 131,6	1 561,3	1 490,0	2 080,3	76,6	1 270,6	4 517,2	218,0	2 868,1
Mai ³⁾	32 707,6	18 178,6	1 050,4	10 859,5	6 268,7	5 103,6	1 563,3	1 474,8	2 065,5	74,7	1 254,6	4 663,4	218,7	3 214,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile ³⁾	Begebene Schuldverschreibungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2007	2 046,2	697,0	739,1	23,9	19,1	696,2	-	0,1	238,0	113,9	258,1
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009 Q4	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010 Q1	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2010 Jan.	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
Febr.	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
März	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
April	2 946,5	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,8
Mai ³⁾	3 259,2	828,4	1 511,6	128,8	23,3	1 359,5	-	0,1	407,0	155,3	356,9
MFIs ohne Eurosystem											
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009 Q4	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010 Q1	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
2010 Jan.	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
Febr.	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
März	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
April	31 977,9	-	16 591,5	159,7	10 111,5	6 320,2	710,6	5 018,7	1 931,7	4 409,4	3 316,1
Mai ³⁾	32 707,6	-	16 865,4	155,2	10 136,6	6 573,5	694,1	5 028,2	1 939,1	4 562,4	3 618,4

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	22 380,4	11 119,4	974,4	10 144,9	2 469,4	1 454,3	1 015,1	882,2	5 310,0	214,6	2 384,7
2008	24 126,7	11 761,8	989,0	10 772,8	2 974,7	1 565,5	1 409,2	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009 Q4	23 862,6	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 352,5	1 852,2	1 500,3	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010 Q1	24 312,0	11 848,7	1 052,6	10 796,0	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,9	226,4	3 024,5
2010 Jan.	24 090,2	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 357,7	1 860,7	1 497,0	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
Febr.	24 260,7	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 398,7	1 897,4	1 501,2	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
März	24 312,0	11 848,7	1 052,6	10 796,0	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,9	226,4	3 024,5
April	24 626,9	11 874,0	1 056,5	10 817,6	3 433,4	1 938,9	1 494,5	825,3	5 127,1	226,4	3 140,7
Mai ^(p)	25 223,0	11 929,5	1 069,3	10 860,2	3 451,5	1 971,9	1 479,6	800,9	5 328,9	227,1	3 485,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	2 621,2	1 014,4	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	832,9	-1,2	431,1
2008	1 711,0	599,0	12,8	586,2	499,4	90,1	409,2	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009 Q4	-124,1	-3,2	10,2	-13,4	-5,7	-11,4	5,7	9,2	-34,7	3,9	-93,5
2010 Q1	272,7	29,3	30,4	-1,1	52,2	71,7	-19,5	-13,0	53,9	-2,6	152,8
2010 Jan.	126,4	-18,1	11,3	-29,5	2,0	8,6	-6,6	4,9	62,5	-0,7	75,8
Febr.	118,5	-1,7	-4,9	3,3	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
März	27,7	49,1	24,0	25,1	15,9	31,2	-15,3	-5,9	-25,3	0,0	-6,0
April	271,9	31,4	3,6	27,8	20,6	13,0	7,6	34,9	69,7	0,0	115,3
Mai ^(p)	393,2	36,0	12,4	23,6	15,8	31,6	-15,7	-18,9	12,9	0,7	346,6

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2007	22 380,4	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 009,2	-19,7
2008	24 126,7	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 830,7	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009 Q4	23 862,6	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 758,5	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010 Q1	24 312,0	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,6	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
2010 Jan.	24 090,2	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 804,8	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
Febr.	24 260,7	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 799,4	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
März	24 312,0	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,6	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
April	24 626,9	772,7	247,5	10 133,5	633,7	2 841,7	1 839,2	4 549,5	3 667,9	-59,1
Mai ^(p)	25 223,0	779,1	284,0	10 159,9	619,2	2 859,7	1 876,4	4 717,7	3 975,3	-48,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	2 621,2	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	446,6	-70,4
2008	1 711,0	83,3	106,1	700,3	29,4	-32,0	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009 Q4	-124,1	29,4	-48,6	103,1	-46,1	-22,8	52,8	-87,6	-139,1	34,8
2010 Q1	272,7	-1,3	20,7	-33,0	-20,1	42,5	-0,7	76,3	194,0	-5,7
2010 Jan.	126,4	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,3	-8,8	56,3	72,6	-14,2
Febr.	118,5	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	101,7	22,5
März	27,7	9,0	-6,1	9,8	-16,6	25,5	9,2	-8,8	19,7	-14,0
April	271,9	4,0	-20,0	83,0	1,6	8,2	-3,4	94,8	116,1	-12,7
Mai ^(p)	393,2	6,4	36,4	6,5	-14,6	-21,4	15,1	16,7	333,4	14,6

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

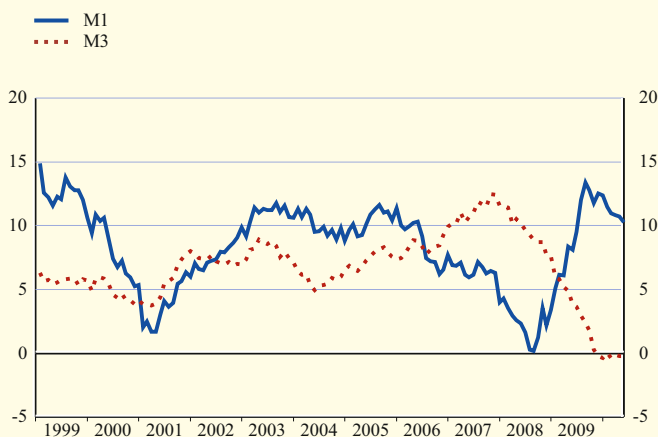
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate ²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets ³⁾					
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾							
	M1	M2-M1							1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände															
2007	3 831,9	3 508,3	7 340,2	1 302,6	8 642,8	-	6 019,1	2 449,9	12 053,7	10 153,6	-	638,7			
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 285,9	2 576,2	12 965,8	10 777,2	-	437,2			
2009 Q4	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 757,7	2 899,9	13 083,3	10 779,2	-	555,7			
2010 Q1	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 103,0	9 323,5	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	591,1			
2010 Febr.	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 872,5	2 929,6	13 118,3	10 795,6	-	572,7			
2010 März	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 103,0	9 323,5	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	591,1			
2010 April	4 649,8	3 613,8	8 263,6	1 121,3	9 384,8	-	6 947,4	2 983,4	13 096,7	10 819,5	-	604,9			
2010 Mai ⁵⁾	4 645,1	3 628,5	8 273,6	1 091,5	9 365,2	-	7 003,7	3 034,2	13 102,1	10 857,5	-	653,1			
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2007	148,3	528,6	676,9	220,2	897,1	-	507,7	-51,0	1 403,5	1 024,8	1 115,4	-26,0			
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,1	103,1	927,9	581,9	737,8	-150,3			
2009 Q4	89,6	-102,4	-12,8	-24,9	-37,7	-	52,5	17,1	-19,8	-4,5	-6,0	27,8			
2010 Q1	71,7	-46,3	25,3	-43,5	-18,2	-	74,4	75,2	-9,3	5,8	-3,4	9,3			
2010 Febr.	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	19,5	21,6	18,6	-17,6			
2010 März	6,7	-7,5	-0,8	11,3	10,5	-	13,5	50,6	-23,0	8,8	6,8	16,7			
2010 April	80,8	-41,1	39,8	14,3	54,1	-	31,9	5,6	14,9	24,6	26,9	-9,4			
2010 Mai ⁵⁾	-11,8	8,0	-3,7	-29,9	-33,7	-	-11,2	48,8	-9,1	19,0	20,9	10,8			
Wachstumsraten															
2007	4,0	17,8	10,2	20,1	11,6	11,9	9,3	-2,2	13,2	11,2	12,1	-26,0			
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3			
2009 Q4	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,6	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9			
2010 Q1	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,8			
2010 Febr.	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,6	9,2	0,2	-0,4	-0,2	139,2			
2010 März	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,8			
2010 April	10,7	-8,6	1,3	-9,9	-0,2	-0,2	5,8	8,7	0,4	0,1	0,1	88,1			
2010 Mai ⁵⁾	10,3	-8,0	1,4	-10,7	-0,2	.	4,8	9,8	0,1	0,2	0,2	67,9			

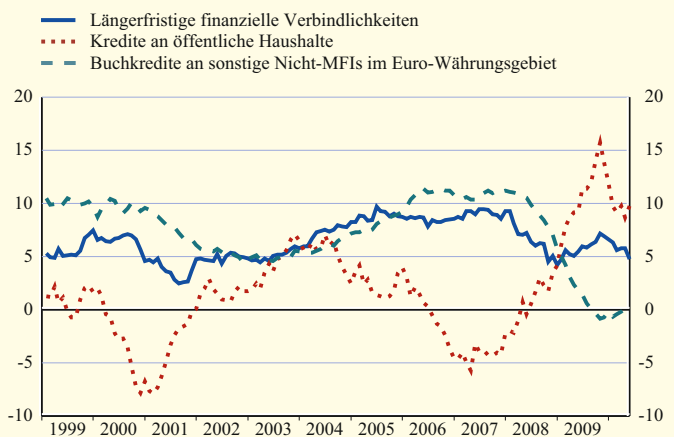
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“. Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter, etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

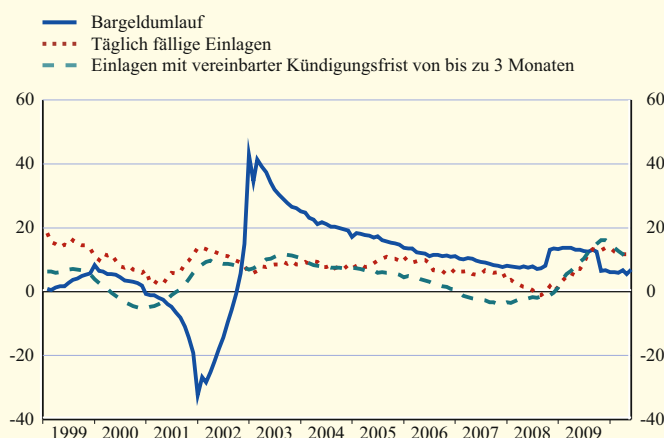
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2007	625,9	3 206,0	1 966,8	1 541,5	304,6	685,8	312,2	2 548,1	119,6	1 867,6	1 483,7
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,0	121,6	1 984,4	1 603,9
2009 Q4	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 638,4	131,9	2 198,3	1 789,1
2010 Q1	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,8	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
2010 Febr.	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 681,0	131,2	2 245,2	1 815,0
März	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,8	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
April	769,2	3 880,6	1 773,1	1 840,6	359,2	624,2	137,9	2 708,3	131,2	2 260,5	1 847,4
Mai ^(p)	780,4	3 864,8	1 783,6	1 844,9	358,3	605,6	127,7	2 726,4	129,0	2 253,9	1 894,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2007	46,7	101,6	580,6	-52,0	41,0	58,5	120,6	149,3	9,8	207,3	141,3
2008	83,6	46,5	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,2	0,7	114,6	136,7
2009 Q4	8,8	80,9	-147,6	45,2	12,4	-23,6	-13,7	4,4	-1,1	4,9	44,3
2010 Q1	20,2	51,5	-75,7	29,4	2,5	-49,4	3,4	28,0	0,3	35,4	10,7
2010 Febr.	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
März	10,7	-4,0	-13,8	6,3	19,4	-17,4	9,3	10,5	1,0	-4,5	6,4
April	-6,2	87,1	-45,7	4,6	16,2	-5,1	3,2	7,7	0,3	17,4	6,6
Mai ^(p)	11,2	-22,9	4,2	3,9	-1,1	-18,6	-10,2	-21,2	-1,1	-13,5	24,6
Wachstumsraten											
2007	8,1	3,3	41,2	-3,3	15,5	9,2	62,1	6,3	9,6	12,4	10,8
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009 Q4	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,0	7,2	9,6	8,6
2010 Q1	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,8	-29,4	3,2	5,5	7,0	8,2
2010 Febr.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,7	5,9	8,1	7,2
März	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,8	-29,4	3,2	5,5	7,0	8,2
April	5,5	11,8	-22,7	10,6	7,3	-11,8	-31,6	3,6	4,8	7,0	7,6
Mai ^(p)	6,8	11,0	-21,2	9,6	9,8	-13,9	-33,8	2,3	2,3	5,6	7,8

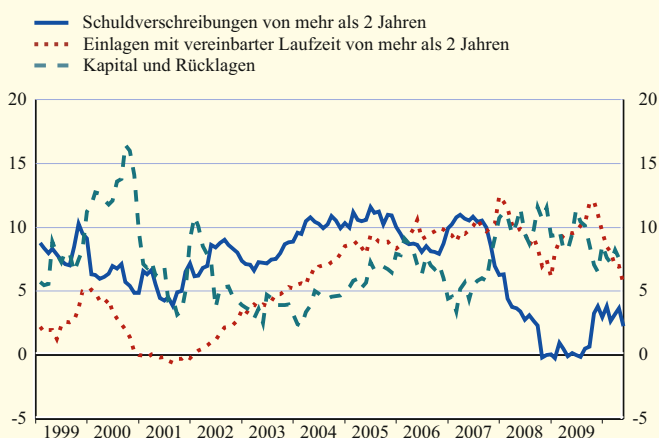
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

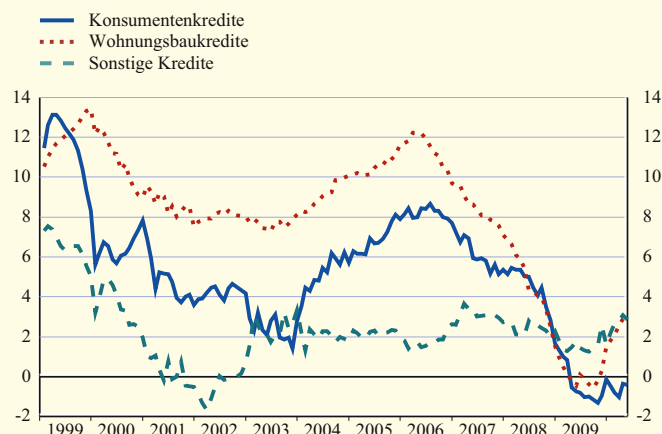
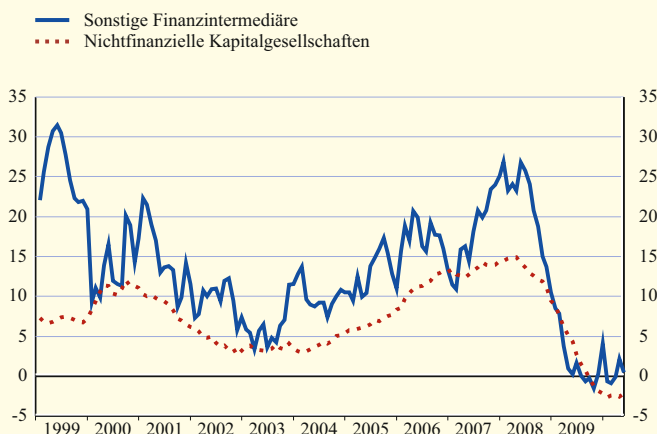
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ⁴⁾			
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2007	107,5	876,6	4 384,6	1 282,9	859,8	2 241,9	4 784,9	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009 Q4	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,6
2010 Q1	87,4	1 048,6	4 683,9	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
2010 Febr.	91,3	1 042,4	4 694,8	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,1	624,8	3 565,5	776,9
März	87,4	1 048,6	4 683,9	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
April	90,5	1 069,6	4 663,1	1 156,4	918,4	2 588,3	4 996,3	623,4	3 593,1	779,8
Mai ⁴⁾	90,2	1 071,8	4 688,3	1 168,1	917,1	2 603,1	5 007,3	623,0	3 604,0	780,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2007	16,7	175,2	554,9	145,6	155,7	253,6	278,0	31,4	226,5	20,0
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009 Q4	-3,4	10,3	-46,4	-45,4	-15,1	14,0	35,1	0,6	30,2	4,3
2010 Q1	-2,7	-32,4	1,7	-3,0	-10,9	15,6	39,2	-4,4	35,8	7,8
2010 Febr.	3,7	-6,6	12,8	-2,2	1,9	13,0	11,7	-1,7	10,4	3,0
März	-3,9	3,6	-6,0	-0,1	-6,3	0,5	15,0	-0,9	13,9	1,9
April	3,0	19,5	-14,2	-16,9	-1,1	3,8	16,3	0,1	12,7	3,5
Mai ⁴⁾	-0,5	-7,4	18,3	10,3	-2,4	10,4	8,6	-1,2	8,8	1,0
Wachstumsraten										
2007	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Q4	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q1	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,8	2,1	-1,0	2,6	2,8
2010 Febr.	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,2	1,8	-0,8	2,1	2,7
März	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,8	2,1	-1,0	2,6	2,8
April	-7,4	2,3	-2,6	-10,9	-5,0	2,7	2,5	-0,4	2,9	3,1
Mai ⁴⁾	-7,8	0,5	-2,1	-9,8	-5,1	2,9	2,6	-0,4	3,1	2,9

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2008	93,7	69,3	6,2	18,2	962,5	555,4	169,0	238,1	4 828,2	1 377,4	961,3	2 489,5
2009 Q4	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010 Q1	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,0	924,2	2 586,2
2010 März	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,0	924,2	2 586,2
2010 April	92,1	70,2	5,9	16,0	1 077,4	613,6	185,9	277,8	4 667,1	1 160,0	919,9	2 587,2
2010 Mai ⁴⁾	93,8	71,6	5,7	16,6	1 084,4	617,6	186,3	280,4	4 687,1	1 164,8	919,0	2 603,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2008	-3,4	-3,1	-1,3	1,0	90,2	27,7	20,1	42,4	419,2	86,1	120,0	213,1
2009 Q4	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,9	-5,5	-5,2	0,8	-29,5	-46,1	-12,5	29,0
2010 Q1	6,6	7,9	-1,3	0,0	-17,8	-14,9	-5,9	3,0	-8,2	-2,2	-10,1	4,1
2010 März	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,7	19,2	-1,8	0,2	-4,6	0,4	-3,7	-1,2
2010 April	5,1	4,9	0,1	0,1	19,6	18,3	0,7	0,6	-6,6	-10,0	-0,7	4,1
2010 Mai ⁴⁾	1,4	1,2	-0,3	0,5	-2,6	-2,4	-1,0	0,8	13,0	3,4	-2,0	11,6
Wachstumsraten												
2008	-3,5	-4,3	-17,8	6,1	10,5	5,5	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 Q4	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q1	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,3	-10,6	-4,4	2,8
2010 März	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,3	-10,6	-4,4	2,8
2010 April	-7,5	-8,1	-4,6	-4,7	2,2	3,6	-5,4	4,2	-2,6	-10,9	-5,0	2,7
2010 Mai ⁴⁾	-7,9	-8,7	-9,5	-2,4	0,5	0,5	-5,8	5,0	-2,1	-9,8	-5,1	2,9

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2008	4 887,8	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,4	17,2	67,5	3 405,7	764,4	155,0	90,4	519,0
2009 Q4	4 954,8	632,3	135,6	195,0	301,8	3 550,8	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 Q1	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 März	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 April	4 980,2	621,0	130,1	191,4	299,5	3 582,2	14,8	60,6	3 506,9	776,9	145,7	83,9	547,3
2010 Mai ⁴⁾	4 994,3	620,8	131,2	190,0	299,6	3 595,3	14,9	60,4	3 520,0	778,2	144,8	83,9	549,4
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,1	2,5	-5,4	20,0
2009 Q4	40,0	0,7	3,0	-1,0	-1,3	34,5	-0,4	-1,6	36,5	4,8	-2,4	0,0	7,2
2010 Q1	18,2	-8,7	-3,5	-2,6	-2,6	21,7	0,0	0,1	21,7	5,2	0,3	-1,0	6,0
2010 März	13,2	1,9	1,0	0,7	0,2	9,3	0,1	0,2	9,0	2,0	0,1	-0,1	2,0
2010 April	9,8	0,0	-0,4	-0,5	0,9	7,5	0,0	-0,1	7,6	2,3	-1,2	-0,5	3,9
2010 Mai ⁴⁾	11,7	-1,0	0,3	-1,5	0,1	10,9	0,2	-0,3	11,0	1,8	-0,3	0,0	2,0
Wachstumsraten													
2008	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,2	4,0
2009 Q4	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 Q1	2,1	-1,0	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 März	2,1	-1,0	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 April	2,5	-0,4	-0,7	-1,8	0,8	2,9	-7,7	-7,4	3,1	3,1	-1,3	-2,4	5,2
2010 Mai ⁴⁾	2,6	-0,4	0,3	-2,4	0,5	3,1	-6,7	-7,7	3,3	2,9	-1,0	-2,4	4,8

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Einschließlich Investmentfonds.
- 4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

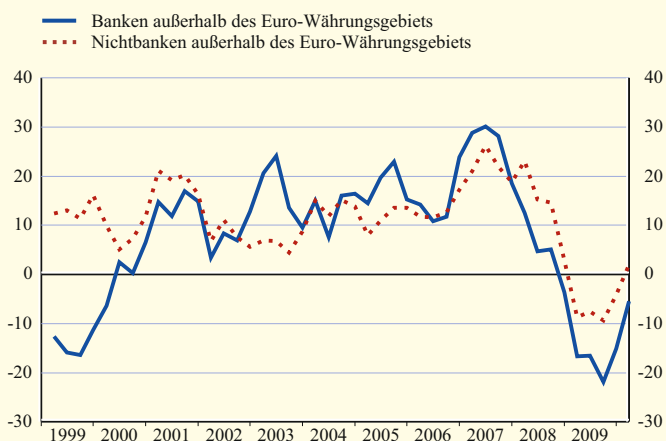
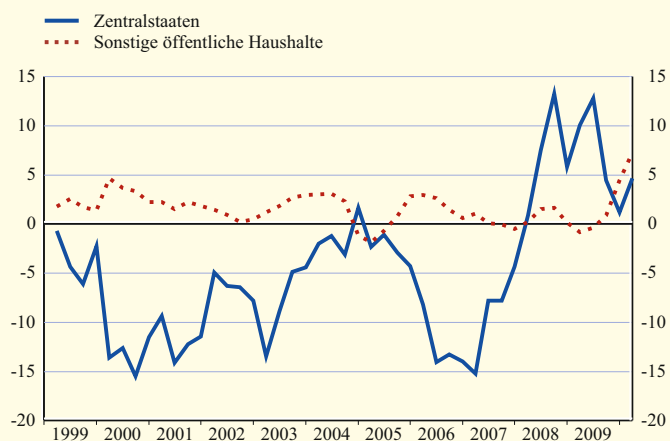
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009 Q2	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
Q4	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010 Q1 ^(p)	1 033,0	244,0	210,5	543,6	34,9	2 956,1	1 986,9	969,1	47,5	921,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009	36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009 Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
Q3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
Q4	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010 Q1 ^(p)	30,3	13,6	-0,4	16,0	1,2	55,8	23,5	32,1	0,0	32,1
Wachstumsraten										
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009 Q2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
Q4	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 Q1 ^(p)	6,6	4,7	2,4	6,8	66,2	-3,1	-5,5	2,0	-3,5	2,3

A7 Kredite an öffentliche Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

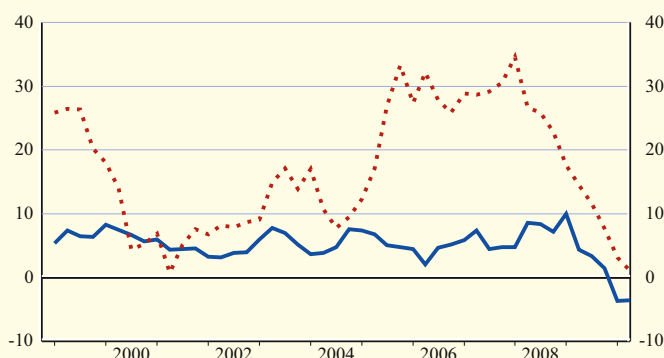
1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q4	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 Q1	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010 Febr.	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
2010 März	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010 April	736,1	88,4	84,9	540,6	2,5	1,4	18,3	1 949,0	367,2	301,9	965,9	18,3	0,2	295,4
2010 Mai ⁴⁾	732,3	91,3	87,2	536,4	2,4	0,3	14,8	1 952,2	368,6	299,4	966,7	12,4	0,2	304,9
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2007	31,3	0,8	10,4	24,7	-0,3	-0,3	-4,1	394,9	33,9	98,7	236,3	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q4	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,1	-1,9	-4,3	-9,8	1,4	-0,1	-2,4
2010 Q1	-3,8	2,7	-3,1	-3,7	0,3	0,0	0,0	-3,0	13,4	-30,2	-8,3	1,1	0,1	20,9
2010 Febr.	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
2010 März	-1,4	-3,2	-1,5	0,2	0,2	0,0	3,0	-12,0	-5,7	-16,2	-6,6	0,0	0,0	16,5
2010 April	0,2	1,3	-0,1	-0,2	0,0	1,1	-1,9	58,8	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	23,4
2010 Mai ⁴⁾	-5,8	2,5	2,0	-6,7	-0,1	0,0	-3,5	-5,2	-1,1	-4,1	-3,4	-6,0	0,1	9,2
Wachstumsraten														
2007	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009 Q4	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q1	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010 Febr.	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
2010 März	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010 April	-3,6	-2,1	-15,4	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,3	-20,0	3,1	21,6	-	24,1
2010 Mai ⁴⁾	-3,5	8,4	-12,7	-3,2	28,7	-	-24,9	2,5	16,5	-20,1	0,8	-17,1	-	27,3

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

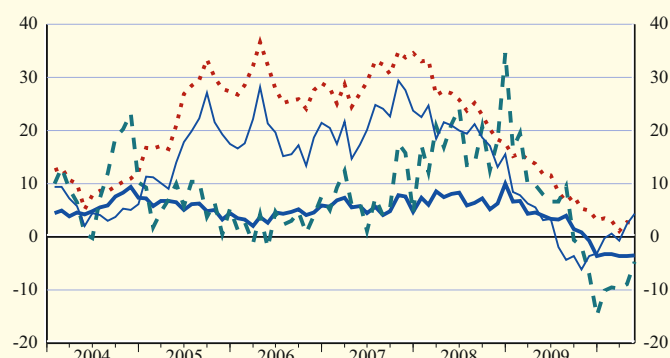
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

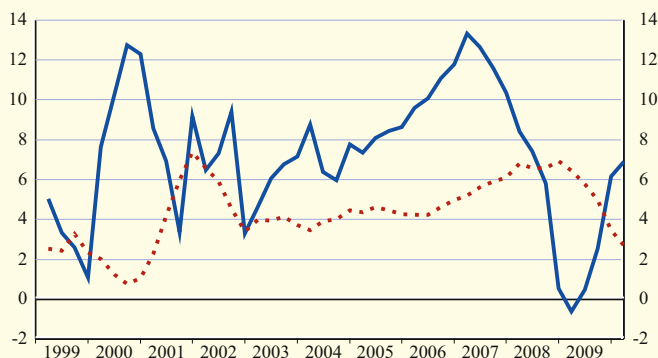
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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 Jahren 3	Mehr als 2 Jahre 4	Bis zu 3 Monaten 5	Mehr als 3 Monate 6				Bis zu 2 Jahren 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	1 502,8	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 Q4	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q1	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010 Febr.	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
2010 März	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010 April	1 588,0	995,5	417,4	86,7	73,7	1,9	12,8	5 608,3	2 184,0	908,1	636,1	1 726,3	119,8	33,9
2010 Mai ⁴⁾	1 597,2	1 005,0	415,1	88,5	74,1	1,8	12,7	5 618,3	2 191,1	902,3	641,0	1 733,4	118,1	32,5
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	-5,1	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 Q4	51,7	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	90,8	102,5	-96,5	45,0	43,3	2,3	-5,8
2010 Q1	-28,5	-20,3	-11,3	2,5	4,2	0,1	-3,7	0,5	2,2	-64,6	25,8	40,4	-2,0	-1,2
2010 Febr.	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
2010 März	43,0	28,7	9,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-17,8	-18,6	-10,7	6,6	5,7	0,1	-0,9
2010 April	11,1	13,1	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,3	26,0	-16,9	4,5	4,7	-1,8	-2,2
2010 Mai ⁴⁾	3,0	6,6	-5,1	1,4	0,1	0,0	-0,1	7,1	5,8	-7,2	4,8	6,9	-1,8	-1,4
Wachstumsraten														
2007	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	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Q4	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Q1	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 Febr.	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-47,1
2010 März	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 April	6,6	13,8	-12,8	21,0	68,0	33,7	-35,1	2,3	11,7	-26,8	20,5	9,0	3,5	-40,3
2010 Mai ⁴⁾	5,8	12,3	-12,3	22,2	56,7	30,3	-37,5	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,0

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

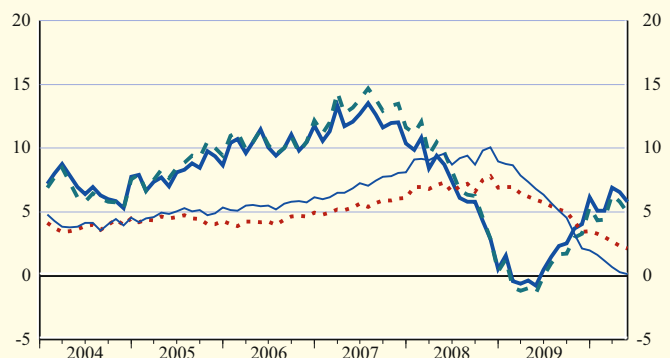
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

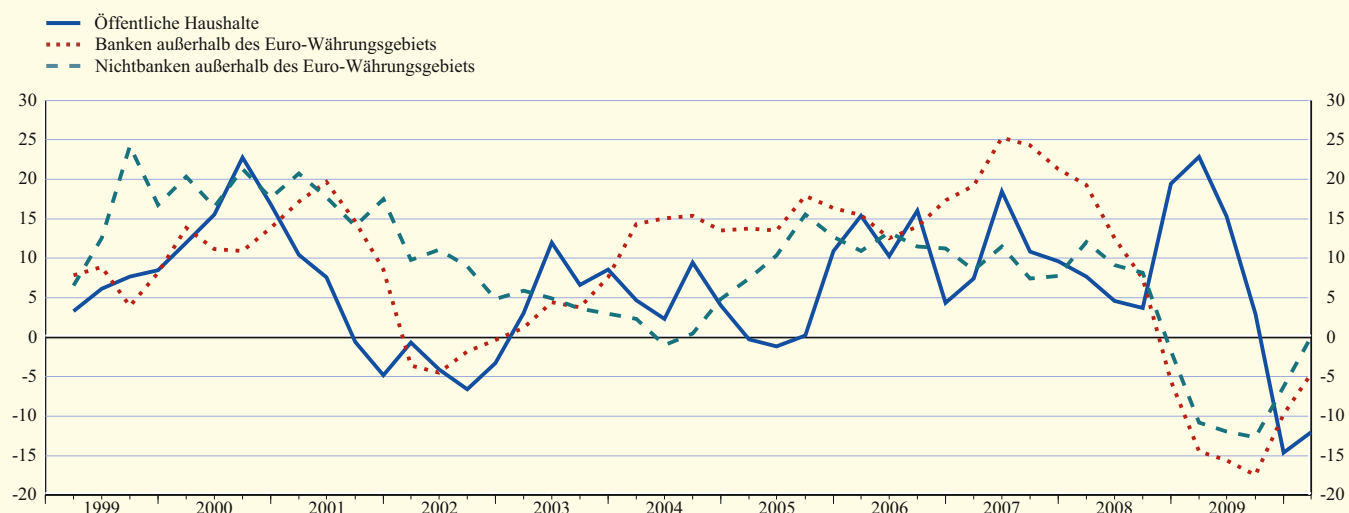
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
Q2	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
Q3	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
Q4	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
2010	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
Q1 ^(p)	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
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	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
Q2	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
Q3	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
Q4	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
2010	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
Q1 ^(p)	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
Wachstumsraten										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Q2	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Q3	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
Q4	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5
2010	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5
Q1 ^(p)	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

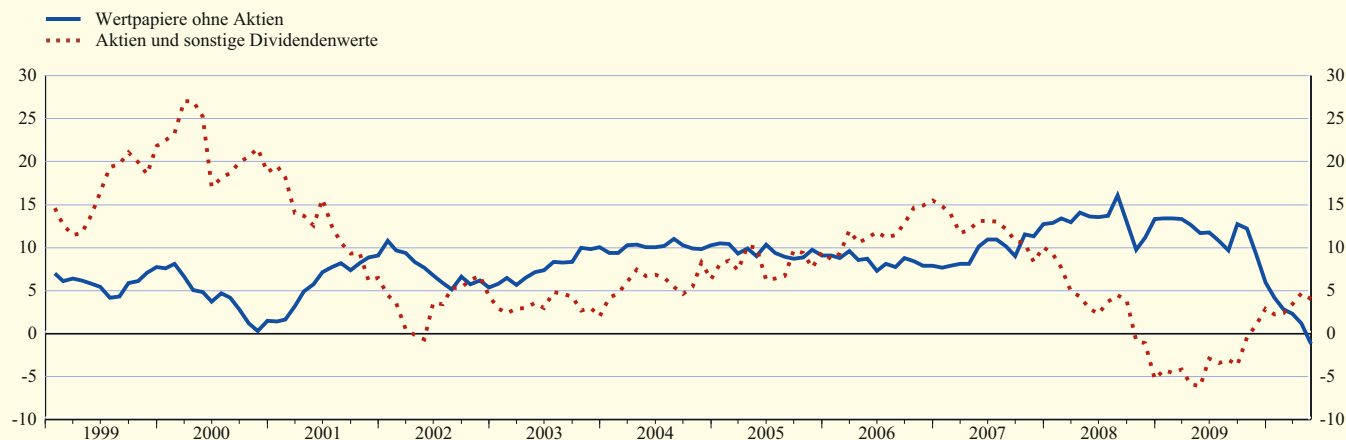
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2007	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009 Q4	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010 Q1	6 302,8	1 980,3	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,8	1 515,6	445,7	781,9	288,0
2010 Febr.	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
März	6 302,8	1 980,3	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,8	1 515,6	445,7	781,9	288,0
April	6 309,9	1 966,2	114,1	1 544,2	17,0	1 449,7	40,3	1 178,3	1 560,1	456,8	813,8	289,5
Mai ^(p)	6 273,7	1 955,2	110,3	1 545,2	18,2	1 445,6	29,2	1 170,1	1 543,0	464,8	789,8	288,4
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	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009 Q4	-97,7	-44,5	4,4	-17,8	-2,2	12,7	-7,3	-43,1	14,8	1,7	8,9	4,2
2010 Q1	47,4	7,1	-0,3	65,2	-0,3	-17,9	-2,1	-4,3	8,8	12,5	-13,0	9,3
2010 Febr.	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
März	23,8	16,4	3,7	28,8	0,4	-14,4	-1,2	-9,9	5,0	3,7	-5,9	7,2
April	-3,3	-12,8	-1,4	9,9	0,1	7,5	-0,2	-6,3	48,7	12,7	34,9	1,0
Mai ^(p)	-85,2	-9,7	-10,7	0,5	-0,3	-2,3	-13,7	-49,0	-8,6	10,1	-18,9	0,1
Wachstumsraten												
2007	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	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009 Q4	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 Q1	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
2010 Febr.	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
März	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
April	1,2	-2,6	9,7	11,3	-19,1	1,7	-23,1	-4,0	4,7	8,8	2,3	5,2
Mai ^(p)	-1,2	-4,3	-6,8	9,6	-17,2	0,6	-47,7	-8,2	4,0	10,0	0,3	5,4

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs^{1), 2)}
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 Q3	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
Q4	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 Q1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2010 Jan.	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,2	-0,6
Febr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,5	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
März	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,5
April	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
Mai ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
Q4	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 Q1	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
2010 Jan.	-4,2	-1,2	-1,1	-1,9	-0,5	-0,4	-0,2
Febr.	-2,3	-0,5	-1,0	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
März	-4,9	-5,4	-2,0	2,4	-0,1	0,0	-0,1
April	-4,6	-1,1	-2,4	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1
Mai ^(p)	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 Q3	19,5	5,7	0,1	3,9	0,0	4,2	0,2	5,3	14,5	3,3	7,6	3,7
Q4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010 Jan.	1,2	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,7	0,1	0,9	-2,7	-1,6	-0,8	-0,3
Febr.	7,9	1,6	0,1	3,6	0,1	1,1	0,0	1,4	-0,9	0,7	-2,1	0,4
März	5,2	1,7	0,1	1,4	0,0	0,6	0,0	1,4	4,1	-0,1	2,6	1,5
April	-4,0	-1,6	0,1	-3,6	0,0	-0,1	0,0	1,2	-4,1	-1,6	-3,0	0,5
Mai ^(p)	-0,6	-1,1	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,1	1,4	-8,5	-2,1	-5,1	-1,3

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) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1 ^(p)	6 229,1	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 190,6	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 Q1 ^(p)	2 660,0	50,4	49,6	33,2	2,0	2,1	9,1	884,8	54,2	45,8	32,2	1,1	1,4	6,3

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
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 Q1 ^(p)	5 289,1	82,5	17,5	9,4	1,6	1,9	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q2	6 215,5	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1 ^(p)	5 913,9	-	-	-	-	-	11 828,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q2	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 Q1 ^(p)	1 986,9	46,4	53,6	29,7	2,5	3,0	11,3	969,1	40,7	59,3	42,2	1,1	3,4	7,4

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q2	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1 ^(p)	2 094,2	94,6	5,4	3,3	0,2	0,3	1,4	3 033,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1 ^(p)	564,0	55,1	44,9	28,0	0,4	0,5	14,9	610,1	32,9	67,1	39,5	4,4	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-Währungsgebiet ¹⁾

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

1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2009	Okt.	5 175,8	351,2	2 017,8	1 523,5	688,1	207,9	387,2
	Nov.	5 240,8	340,4	2 043,5	1 562,3	693,6	208,2	392,8
	Dez.	5 370,6	343,7	2 076,7	1 673,4	709,0	212,6	355,2
2010	Jan.	5 453,5	353,3	2 120,1	1 650,3	726,7	215,5	387,7
	Febr.	5 527,4	355,6	2 146,3	1 670,2	741,5	216,8	397,0
	März	5 779,1	350,5	2 209,7	1 802,9	767,0	233,7	415,4
	April ^(p)	5 857,2	351,5	2 232,7	1 817,6	780,6	235,1	439,6
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q3	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
	Q4	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010	Q1	184,6	-3,3	65,9	30,5	29,9	17,8	43,8

2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und entgegengenommene Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds			
Bestände								
2009	Okt.	5 175,8	97,5	4 747,0	3 875,1	522,9	871,9	331,3
	Nov.	5 240,8	98,2	4 808,0	3 911,5	528,8	896,5	334,6
	Dez.	5 370,6	101,2	4 965,2	4 020,1	539,6	945,1	304,2
2010	Jan.	5 453,5	101,1	5 014,7	4 042,9	546,7	971,8	337,7
	Febr.	5 527,4	101,0	5 077,1	4 082,1	559,3	995,0	349,3
	März	5 779,1	113,1	5 293,0	4 221,8	582,6	1 071,2	373,0
	April ^(p)	5 857,2	114,0	5 354,3	4 234,9	594,0	1 119,4	389,0
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q3	173,1	0,8	186,2	94,7	16,7	91,4	-13,9
	Q4	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6	-24,5
2010	Q1	184,6	5,4	132,4	96,2	22,2	36,2	46,8

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2009	Sept.	4 739,2	1 531,5	1 344,6	1 164,8	227,8	77,4	393,1	4 671,3	67,9	1 253,0
	Okt.	4 747,0	1 547,8	1 323,7	1 178,3	232,3	78,8	386,2	4 679,3	67,7	1 246,2
	Nov.	4 808,0	1 561,5	1 350,4	1 194,1	234,9	78,8	388,3	4 740,5	67,5	1 223,7
	Dez.	4 965,2	1 577,6	1 451,1	1 215,6	240,3	84,4	396,1	4 893,8	71,4	1 201,6
2010	Jan.	5 014,7	1 613,9	1 422,4	1 237,8	242,5	93,7	404,4	4 944,7	70,0	1 215,5
	Febr.	5 077,1	1 639,3	1 441,4	1 248,5	244,3	95,6	408,0	5 006,4	70,7	1 202,0
	März	5 293,0	1 701,9	1 551,3	1 272,3	250,5	97,9	419,1	5 218,4	74,6	1 174,8
	April ^(p)	5 354,3	1 727,1	1 569,1	1 286,6	249,3	99,7	422,4	5 279,7	74,6	1 182,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Okt.	36,6	14,1	5,7	16,3	2,6	1,1	-3,3	36,9	-0,2	-5,2
	Nov.	20,0	8,6	5,3	4,4	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
	Dez.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010	Jan.	60,9	20,2	10,6	11,2	7,9	7,3	3,8	60,2	0,8	3,0
	Febr.	21,8	13,3	4,1	3,0	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
	März	49,7	39,6	2,3	-5,6	1,2	3,6	8,6	48,3	1,4	-30,1
	April ^(p)	28,6	15,0	-0,7	11,6	0,5	-0,1	2,2	28,9	-0,3	-2,2

Quelle: EZB.

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

2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere¹⁾ nach Wertpapieremittenten

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

1. Wertpapiere ohne Aktien

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4	2 076,7	1 413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 Q1 ^(p)	2 209,7	1 463,1	392,5	710,1	199,5	5,9	155,1	746,6	211,4	290,2	15,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 Q1 ^(p)	65,9	24,4	0,3	9,0	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
Q4	1 673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010 Q1 ^(p)	1 802,9	742,3	92,8	-	37,5	28,3	583,5	1 060,5	147,2	327,8	75,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
Q4	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010 Q1 ^(p)	30,5	8,7	-0,1	-	0,6	1,8	6,4	21,8	0,2	1,8	0,9

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2009 Q2	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
Q3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
Q4	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 Q1 ^(p)	767,0	654,1	71,5	-	582,6	-	-	112,9	18,2	33,5	0,5
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009 Q3	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 Q1 ^(p)	29,9	18,4	-3,7	-	22,2	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

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 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							471,4
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-29,2
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 189,9		120,7	743,2	60,5	265,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	31,1		7,2	13,4	5,0	5,5	
Abschreibungen	351,2		96,8	196,9	11,4	46,1	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	526,2		277,2	225,5	26,0	-2,5	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,9
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	635,6		34,6	233,5	307,5	59,9	91,4
Zinsen	366,0		31,6	59,1	215,4	59,9	52,3
Sonstige Vermögenseinkommen	269,6		3,0	174,5	92,1	0,0	39,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 991,6		1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	293,6		244,3	42,1	6,8	0,3	1,4
Sozialbeiträge	448,9		448,9				1,1
Monetäre Sozialleistungen	471,1		1,5	16,1	33,5	420,0	0,8
Sonstige laufende Transfers	208,4		75,1	27,3	47,9	58,2	9,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45,0		32,1	11,2	1,0	0,7	1,3
Schadenversicherungsleistungen	45,3				45,3		0,6
Sonstige	118,1		43,0	16,0	1,6	57,4	7,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 959,2		1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 865,1		1 321,2			544,0	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 647,3		1 321,2			326,1	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	217,9					217,9	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,8		0,1	0,2	14,6	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	94,0		137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	438,3		138,7	207,4	13,1	79,1	
Bruttoanlageinvestitionen	461,6		137,9	231,6	12,9	79,1	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-23,3		0,8	-24,2	0,1	0,0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,2		-1,8	0,8	0,1	0,7	0,2
Vermögenstransfers	60,9		13,9	1,2	1,3	44,4	5,4
Vermögenswirksame Steuern	10,9		10,6	0,3	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	49,9		3,4	0,9	1,3	44,4	5,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	10,5		97,1	46,3	14,3	-147,2	-10,5
Statistische Abweichung	0,0		2,3	-2,3	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2009 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							442,2
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 098,4	501,9	1 179,0	102,9	314,6	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		234,2					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 332,6					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
Arbeitnehmerentgelt		1 191,3	1 191,3				3,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		279,9				279,9	-14,6
Vermögenseinkommen		629,8	212,2	91,6	303,8	22,1	97,2
Zinsen		354,5	53,9	36,4	255,6	8,7	63,7
Sonstige Vermögenseinkommen		275,2	158,4	55,3	48,2	13,4	33,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Einkommen- und Vermögensteuer		294,2				294,2	0,8
Sozialbeiträge		448,9	1,3	16,9	48,5	382,2	1,1
Monetäre Sozialleistungen		469,1	469,1				2,8
Sonstige laufende Transfers		177,4	97,0	11,7	46,4	22,2	40,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen		45,3			45,3		1,1
Schadenversicherungsleistungen		44,4	34,2	9,2	0,7	0,3	1,4
Sonstige		87,7	62,9	2,5	0,4	21,9	37,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		14,8	14,8				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		64,2	14,0	32,3	2,9	15,1	2,0
Vermögenswirksame Steuern		10,9				10,9	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		53,3	14,0	32,3	2,9	4,1	2,0
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2009 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 858,5	15 622,3	32 292,6	12 592,4	6 270,2	3 434,4	15 134,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				285,9				
Bargeld und Einlagen		6 305,3	1 732,0	9 325,4	1 988,5	845,7	707,7	3 700,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		34,3	134,5	632,4	318,3	360,4	24,6	874,5
Langfristige Schuldverschreibungen		1 445,0	176,8	6 408,4	2 006,3	2 045,7	372,8	3 137,6
Kredite		75,4	2 917,0	12 705,3	3 034,2	419,3	469,8	1 740,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		58,0	1 614,3	9 776,9	2 526,4	312,1	360,1	.
Anteilsrechte		4 144,0	7 146,8	2 050,7	4 996,7	2 147,3	1 265,6	5 137,5
Börsennotierte Aktien		720,2	1 212,4	522,9	1 716,2	409,7	295,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 047,0	5 550,1	1 179,4	2 631,3	437,7	824,2	.
Investmentzertifikate		1 376,7	384,3	348,4	649,2	1 299,8	146,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 383,6	145,0	1,9	0,0	191,3	3,2	140,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		471,0	3 370,3	882,5	248,4	260,6	590,6	402,5
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		161,6	154,0	28,5	196,7	78,9	-46,2	91,1
Währungsgold und SZRs				1,0				-1,0
Bargeld und Einlagen		111,9	54,4	62,4	-29,1	-1,5	-51,2	-97,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-21,9	3,7	-20,4	-10,6	21,5	7,2	-20,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-17,0	17,3	-55,5	85,6	10,5	-19,4	68,9
Kredite		-0,3	24,8	-8,3	1,6	0,0	-15,0	24,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,5	9,1	65,8	4,1	3,5	3,1	.
Anteilsrechte		0,0	-27,3	-18,3	138,9	48,6	3,2	110,9
Börsennotierte Aktien		-6,9	-18,3	13,6	69,0	-1,3	3,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,7	8,3	-3,9	56,2	1,1	-4,0	.
Investmentzertifikate		0,3	-17,2	-28,1	13,7	48,9	3,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		73,5	-0,4	0,1	0,0	0,8	0,0	6,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		15,5	81,4	67,6	10,3	-1,1	28,8	-0,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		53,5	233,9	42,1	39,0	71,6	27,1	115,6
Währungsgold und SZRs				30,0				
Bargeld und Einlagen		0,6	-2,0	35,9	12,3	2,6	-0,9	30,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,9	-0,3	3,0	-6,7	6,2	0,0	-12,9
Langfristige Schuldverschreibungen		2,1	12,9	-16,6	15,3	29,2	-2,4	-0,5
Kredite		0,0	-0,5	-0,7	-12,3	-0,8	-1,5	4,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	-5,3	-13,9	-13,5	-0,8	4,7	.
Anteilsrechte		30,3	261,8	-6,7	21,8	34,7	12,7	74,6
Börsennotierte Aktien		18,1	115,9	-23,1	20,3	8,3	-11,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,4	142,5	3,8	-13,5	-0,2	26,2	.
Investmentzertifikate		11,9	3,4	12,6	14,9	26,6	-2,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		21,5	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	5,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-0,2	-38,1	-2,8	8,6	-0,3	19,3	14,6
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		18 073,6	16 010,2	32 363,2	12 828,2	6 420,6	3 415,3	15 341,7
Währungsgold und SZRs				316,9				
Bargeld und Einlagen		6 417,9	1 784,4	9 423,6	1 971,8	846,7	655,7	3 633,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen		11,5	137,9	615,0	301,0	388,2	31,8	841,0
Langfristige Schuldverschreibungen		1 430,1	207,0	6 336,3	2 107,2	2 085,4	351,0	3 206,0
Kredite		75,0	2 941,3	12 696,4	3 023,5	418,5	453,4	1 769,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		57,4	1 618,2	9 828,7	2 517,0	314,9	367,9	.
Anteilsrechte		4 174,3	7 381,3	2 025,7	5 157,3	2 230,6	1 281,5	5 323,0
Börsennotierte Aktien		731,3	1 310,0	513,5	1 805,5	416,7	287,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 054,1	5 700,8	1 179,4	2 674,0	438,7	846,5	.
Investmentzertifikate		1 388,9	370,5	332,9	677,8	1 375,3	147,1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 478,6	144,7	2,0	0,0	192,1	3,2	152,2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		486,3	3 413,5	947,4	267,3	259,2	638,8	416,6
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2009 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 431,3	24 377,8	31 527,4	12 565,9	6 419,4	8 158,4	13 438,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			29,5	21 916,5	27,2	0,0	223,4	2 409,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen			326,2	680,2	63,5	9,2	1 051,0	248,8
Langfristige Schuldverschreibungen			490,7	4 599,3	2 564,9	39,4	5 129,0	2 769,3
Kredite		5 762,9	8 308,5		2 780,9	256,6	1 345,8	2 907,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 403,6	5 892,6		1 796,3	99,5	1 132,5	.
Anteilsrechte			11 849,0	3 008,5	6 905,8	489,2	5,4	4 624,0
Börsennotierte Aktien			3 299,0	595,0	189,7	176,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,6	8 549,9	1 160,7	2 157,7	312,3	5,4	.
Investmentzertifikate				1 252,7	4 558,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,9	332,2	67,3	0,8	5 430,7	0,4	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		627,9	3 041,6	1 255,6	222,7	194,4	403,5	480,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 409,7	11 427,3	-8 755,5	765,2	26,6	-149,3	-4 724,0	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		62,2	109,9	48,7	180,9	60,2	101,0	101,6
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-0,1	35,6	-3,4	0,0	10,7	7,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-12,6	5,2	9,8	-0,7	-44,0	1,2
Langfristige Schuldverschreibungen			22,0	-39,8	30,1	0,7	71,0	6,4
Kredite		45,4	19,4		-10,8	-18,5	4,2	-12,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		45,6	38,6		-2,3	-2,4	32,8	.
Anteilsrechte			30,5	-30,3	143,7	3,0	1,6	107,6
Börsennotierte Aktien			9,5	14,5	8,7	2,7	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,0	21,0	15,7	38,3	0,2	1,6	.
Investmentzertifikate				-60,5	96,7			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,1	1,8	0,0	78,7	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		16,7	50,7	76,2	11,5	-3,0	57,5	-7,8
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	10,5	99,3	44,1	-20,2	15,8	18,7	-147,2	-10,5
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		1,4	261,3	19,9	101,4	27,7	-40,4	181,4
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0,0	58,1	0,0	0,0	0,0	20,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-9,5	2,4	-1,4	1,1	1,1	-5,1
Langfristige Schuldverschreibungen			4,3	14,8	14,7	0,5	-33,3	39,0
Kredite		-3,5	-15,1		14,6	-1,7	-0,2	-5,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2,2	-3,1		5,0	-1,2	-0,1	.
Anteilsrechte			283,6	-42,7	88,7	-3,9	-0,6	104,0
Börsennotierte Aktien			121,1	-36,2	-6,3	-6,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0,1	162,5	-15,6	-8,3	3,0	-0,6	.
Investmentzertifikate				9,1	103,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,2	0,0	0,0	0,0	26,7	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		4,6	-1,9	-12,6	-15,1	5,2	-7,5	28,5
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	95,8	52,1	-27,4	22,2	-62,4	43,8	67,6	-65,8
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 494,9	24 749,0	31 596,0	12 848,2	6 507,3	8 219,0	13 721,4
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			29,4	22 010,3	23,8	0,0	234,0	2 436,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			304,1	687,7	71,9	9,6	1 008,1	244,9
Langfristige Schuldverschreibungen			517,0	4 574,3	2 609,8	40,6	5 166,7	2 814,7
Kredite		5 804,8	8 312,8		2 784,7	236,3	1 349,9	2 888,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 447,0	5 928,1		1 799,0	95,8	1 165,2	.
Anteilsrechte			12 163,0	2 935,4	7 138,2	488,3	6,4	4 835,7
Börsennotierte Aktien			3 429,7	573,4	192,1	171,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,7	8 733,4	1 160,8	2 187,7	315,5	6,4	.
Investmentzertifikate				1 201,3	4 758,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		34,1	332,3	69,1	0,8	5 536,0	0,4	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		649,3	3 090,4	1 319,2	219,1	196,6	453,5	501,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 303,4	11 578,7	-8 738,9	767,2	-20,0	-86,7	-4 803,7	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 906,8	4 069,0	4 256,9	4 433,7	4 439,5	4 437,3	4 428,8	4 420,4
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	129,8	129,3	137,1	131,7	128,7	121,8	116,5	109,2
Abschreibungen	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 585,5	3 013,8	3 580,0	3 864,4	3 740,9	3 495,6	3 224,1	2 985,4
Zinsen	1 344,6	1 643,3	2 058,0	2 306,8	2 211,9	2 051,3	1 836,2	1 640,7
Sonstige Vermögenseinkommen	1 240,9	1 370,5	1 522,0	1 557,6	1 528,9	1 444,3	1 387,8	1 344,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,9	1 028,2	1 111,7	1 122,8	1 111,6	1 074,4	1 044,6	1 017,7
Sozialbeiträge	1 477,9	1 539,8	1 595,2	1 660,9	1 668,4	1 668,3	1 670,5	1 672,0
Monetäre Sozialleistungen	1 505,5	1 553,4	1 598,9	1 665,6	1 690,0	1 721,3	1 752,3	1 781,5
Sonstige laufende Transfers	712,0	723,3	752,8	792,0	786,8	779,0	770,3	767,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	179,9	184,3	189,8	187,0	183,5	179,0	175,0
Schadenversicherungsleistungen	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Sonstige	351,9	363,2	384,4	411,3	411,8	411,2	411,7	417,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 355,4	6 631,8	6 893,4	7 161,8	7 169,8	7 164,5	7 158,9	7 174,5
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 690,5	5 946,6	6 181,8	6 410,6	6 407,8	6 394,9	6 382,4	6 392,8
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	664,9	685,3	711,6	751,2	762,0	769,6	776,5	781,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	62,9	60,1	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 716,7	1 875,4	2 019,9	2 058,1	1 991,4	1 891,8	1 808,9	1 738,0
Bruttoanlageinvestitionen	1 709,9	1 853,4	1 992,6	2 022,5	1 970,7	1 899,7	1 839,0	1 795,7
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	6,8	22,1	27,4	35,6	20,7	-7,9	-30,0	-57,6
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,4	-0,4	-1,1	0,7	1,1	0,7	0,4	0,2
Vermögenstransfers	183,7	169,9	151,5	160,8	159,1	170,1	172,2	179,0
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Sonstige Vermögenstransfers	159,3	147,4	127,2	137,0	135,5	141,6	143,3	145,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	13,5	-12,0	29,3	-145,7	-164,5	-145,9	-117,1	-73,1

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 294,3	7 632,1	8 040,8	8 289,6	8 237,8	8 155,0	8 101,1	8 078,5
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,3	914,0	959,5	946,5	930,2	913,7	902,7	895,1
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 139,6	8 546,1	9 000,4	9 236,1	9 168,0	9 068,7	9 003,8	8 973,6
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Arbeitnehmerentgelt	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,2	1 054,7	1 103,6	1 084,3	1 064,6	1 042,3	1 027,6	1 019,7
Vermögenseinkommen	2 583,8	3 021,0	3 585,9	3 783,4	3 654,0	3 420,9	3 154,7	2 929,7
Zinsen	1 319,0	1 613,7	2 016,4	2 245,4	2 146,8	1 984,9	1 767,3	1 574,4
Sonstige Vermögenseinkommen	1 264,8	1 407,3	1 569,5	1 538,0	1 507,2	1 436,0	1 387,5	1 355,2
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Einkommen- und Vermögensteuern	939,5	1 032,9	1 119,1	1 131,0	1 119,6	1 080,7	1 050,1	1 023,4
Sozialbeiträge	1 477,2	1 539,0	1 594,4	1 660,3	1 667,5	1 667,2	1 669,5	1 671,2
Monetäre Sozialleistungen	1 497,9	1 545,4	1 590,0	1 657,5	1 681,9	1 713,4	1 744,6	1 773,7
Sonstige laufende Transfers	630,5	635,3	660,5	687,2	682,1	675,1	664,8	660,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Schadenversicherungsleistungen	178,3	177,1	181,5	187,3	184,3	180,8	176,1	172,1
Sonstige	271,6	277,9	294,9	309,1	309,8	310,1	309,1	313,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	63,1	60,3	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,8	184,4	166,2	171,7	167,5	178,9	181,3	188,4
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Sonstige Vermögenstransfers	172,3	161,9	142,0	147,9	144,0	150,4	152,3	154,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 338,9	1 415,3	1 499,4	1 550,8	1 543,7	1 531,4	1 520,4	1 515,9
Empfangene Zinsen (+)	225,4	261,6	304,9	336,6	321,9	296,2	263,5	235,4
Geleistete Zinsen (-)	130,5	163,4	209,1	233,7	217,4	192,6	164,0	139,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	702,7	747,7	790,2	795,4	787,3	762,1	745,1	736,3
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,7	794,3	851,7	892,3	890,3	877,8	871,8	860,8
Sozialbeiträge, netto (-)	1 474,0	1 535,7	1 591,0	1 656,5	1 664,0	1 663,7	1 665,9	1 667,2
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 492,6	1 539,9	1 584,3	1 651,7	1 676,0	1 707,5	1 738,7	1 767,8
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,4	66,7	69,4	72,1	73,6	76,7	79,8	82,1
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 384,4	5 604,3	5 851,5	6 056,1	6 068,3	6 074,9	6 072,1	6 086,9
Konsumausgaben (-)	4 690,6	4 897,9	5 088,5	5 267,0	5 249,0	5 225,1	5 198,6	5 197,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	62,7	59,8	64,6	64,3	62,7	60,6	59,2
= Sparen, brutto	754,4	769,2	822,8	853,7	883,6	912,4	934,0	948,3
Abschreibungen (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,0	18,7	12,0	13,5	13,1	14,3	15,7	10,9
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	565,8	523,4	62,3	-1 689,2	-1 330,9	-722,3	56,9	524,0
= Reinvermögensänderung¹⁾	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	552,6	605,3	644,7	642,3	623,0	598,2	575,1	557,2
Abschreibungen (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	205,4	308,1	423,2	427,4	381,2	290,4	194,7	33,6
Bargeld und Einlagen	246,8	284,1	349,8	439,0	398,4	335,6	256,3	121,8
Geldmarktfondsanteile	-21,4	1,4	38,3	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1
Schuldverschreibungen ²⁾	-20,0	22,6	35,1	1,5	-19,0	-28,0	-39,5	-45,1
Langfristige Forderungen	412,8	336,8	153,0	39,4	72,8	171,7	302,9	449,7
Einlagen	-7,6	1,9	-31,1	-27,4	-13,7	15,7	55,1	88,1
Schuldverschreibungen	-2,6	56,1	45,4	56,2	43,2	25,6	27,4	14,8
Anteilsrechte	130,2	-19,4	-83,4	-115,9	-90,2	-33,5	28,1	96,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	63,2	-4,5	-4,5	12,1	25,2	39,0	47,5	42,7
Investmentzertifikate	67,0	-14,9	-78,8	-128,0	-115,4	-72,5	-19,4	53,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,7	298,2	222,2	126,6	133,5	163,8	192,3	250,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	398,9	395,2	356,9	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	349,0	283,7	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	473,3	468,3	55,6	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	109,5	46,7	25,1	-252,6	-201,2	-99,6	55,5	152,9
Übrige Veränderungen, netto (+)	-10,5	-58,6	-47,7	-64,7	-85,7	-2,0	38,0	52,6
= Reinvermögensänderung¹⁾	1 018,1	966,1	531,1	-1 206,1	-820,7	-183,8	617,2	1 093,4
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 478,6	4 744,5	5 199,8	5 698,3	5 772,1	5 787,1	5 745,9	5 731,7
Bargeld und Einlagen	4 173,7	4 453,9	4 842,8	5 314,4	5 375,7	5 431,0	5 397,6	5 468,3
Geldmarktfondsanteile	291,2	252,7	289,4	317,2	342,3	310,9	307,6	243,6
Schuldverschreibungen ²⁾	13,6	37,9	67,6	66,7	54,0	45,2	40,7	19,8
Langfristige Forderungen	11 075,6	11 988,0	12 168,2	10 452,6	10 184,5	10 638,6	11 225,5	11 439,1
Einlagen	998,8	1 009,8	943,4	883,7	859,4	878,4	907,7	949,5
Schuldverschreibungen	1 238,8	1 306,6	1 332,1	1 366,7	1 337,7	1 372,7	1 438,6	1 421,7
Anteilsrechte	4 570,6	5 059,3	5 033,1	3 468,6	3 243,7	3 507,9	3 836,4	3 930,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 234,3	3 641,6	3 674,1	2 488,1	2 309,3	2 497,0	2 767,2	2 785,4
Investmentzertifikate	1 336,2	1 417,7	1 359,1	980,5	934,4	1 010,9	1 069,2	1 145,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 267,4	4 612,3	4 859,6	4 733,6	4 743,8	4 879,6	5 042,8	5 137,1
Übrige Nettoforderungen (+)	270,8	241,9	211,7	228,5	211,1	238,3	218,7	212,6
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 766,1	5 165,6	5 510,9	5 708,0	5 701,9	5 739,4	5 762,9	5 804,8
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2	4 956,0
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	11 058,9	11 808,8	12 068,8	10 671,4	10 465,8	10 924,5	11 427,3	11 578,7

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Ohne Reinvermögensänderung durch sonstige Vermögensänderungen wie die Neubewertung von Wohnungseigentum.

2) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

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

	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 163,1	4 369,3	4 620,3	4 750,3	4 693,1	4 612,1	4 556,3	4 528,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 471,3	2 583,9	2 713,6	2 831,9	2 828,1	2 818,6	2 802,5	2 787,2
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	72,8	75,4	80,3	76,1	74,0	68,9	64,2	59,1
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 619,0	1 710,0	1 826,4	1 842,2	1 791,0	1 724,6	1 689,6	1 682,1
Abschreibungen (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
= Nettobetriebsüberschuss (+)	948,4	1 008,1	1 087,8	1 068,1	1 010,8	941,0	903,4	893,5
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	433,8	506,0	574,0	594,1	570,8	536,6	507,7	478,6
Empfangene Zinsen	141,3	169,7	198,9	223,8	211,8	194,9	174,3	157,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	292,5	336,3	375,1	370,3	358,9	341,6	333,4	321,7
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	236,1	284,0	345,7	400,1	381,4	350,5	310,7	274,2
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 146,1	1 230,1	1 316,1	1 262,1	1 200,2	1 127,0	1 100,5	1 097,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	857,5	926,2	987,4	1 030,3	1 018,2	976,1	941,3	917,2
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,1	189,8	211,9	193,5	186,5	165,8	144,8	131,6
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,9	63,7	66,0	65,6	65,6	65,5	65,6
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,6	62,0	63,5	63,7	64,0	64,3	64,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,4	65,8	56,6	58,9	58,3	58,5	59,5	60,4
= Sparen, netto	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	253,0	311,7	363,9	354,3	298,2	212,9	149,8	95,4
Bruttoanlageinvestitionen (+)	915,9	989,9	1 077,1	1 095,1	1 059,7	1 006,9	967,6	942,2
Abschreibungen (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,7	23,8	25,4	33,4	18,7	-10,3	-31,6	-58,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,5	159,8	168,4	61,7	3,7	35,0	81,0	114,5
Bargeld und Einlagen	113,8	146,1	154,4	13,7	-6,4	10,2	37,7	90,0
Geldmarktfondsanteile	7,4	2,3	-19,2	28,7	29,1	36,4	41,9	42,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	7,4	11,5	33,2	19,3	-19,0	-11,5	1,3	-18,1
Langfristige Forderungen	390,4	517,6	736,0	663,1	685,5	561,3	413,4	207,2
Einlagen	31,8	24,0	-25,6	22,6	36,5	39,7	11,9	-2,1
Schuldverschreibungen	-34,4	14,0	-32,4	-71,5	-3,0	17,2	-6,4	-6,2
Anteilsrechte	234,2	285,4	446,9	365,7	376,1	340,8	283,7	137,5
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	158,8	194,3	347,2	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1
Übrige Nettoforderungen (+)	87,8	117,4	110,1	53,2	-102,6	-75,8	-76,6	-54,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	432,7	732,4	843,0	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	276,7	449,0	544,2	392,6	252,0	98,2	-35,0	-151,4
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	14,0	40,0	33,5	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9
Anteilsrechte	275,9	238,8	404,7	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2
Börsennotierte Aktien	101,7	38,1	70,4	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	174,2	200,7	334,2	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,6	72,3	69,8	76,3	78,8	77,4	78,3	81,0
= Sparen, netto	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 509,3	1 675,1	1 827,7	1 889,0	1 876,5	1 908,3	1 957,9	1 999,2
Bargeld und Einlagen	1 229,6	1 367,3	1 507,7	1 537,6	1 510,0	1 551,2	1 579,5	1 634,1
Geldmarktfondsanteile	173,4	181,4	157,4	182,2	208,1	213,6	220,4	206,5
Schuldverschreibungen ¹⁾	106,3	126,4	162,6	169,2	158,4	143,6	158,0	158,6
Langfristige Forderungen	8 809,7	10 197,0	11 102,2	9 365,6	9 098,1	9 494,4	10 149,1	10 452,8
Einlagen	107,9	151,8	156,0	173,6	173,9	162,4	152,6	150,3
Schuldverschreibungen	282,4	296,9	262,7	177,5	181,9	157,7	153,2	186,3
Anteilsrechte	6 432,5	7 564,1	8 178,4	6 160,1	5 838,3	6 280,5	6 926,4	7 174,9
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	1 986,9	2 184,1	2 505,2	2 854,4	2 904,0	2 893,9	2 917,0	2 941,3
Übrige Nettoforderungen	335,8	352,9	385,2	461,1	448,8	479,6	503,2	497,2
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 195,5	7 892,8	8 633,5	9 381,1	9 414,3	9 450,5	9 457,7	9 466,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 524,3	3 981,9	4 507,1	4 895,6	4 859,3	4 825,9	4 759,4	4 708,9
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	667,1	686,4	684,1	739,6	736,6	771,2	816,9	821,1
Anteilsrechte	11 206,7	13 218,6	14 408,5	10 616,8	9 955,0	10 688,9	11 849,0	12 163,0
Börsennotierte Aktien	3 721,5	4 533,5	5 023,9	2 850,0	2 483,7	2 827,6	3 299,0	3 429,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 485,1	8 685,0	9 384,6	7 766,9	7 471,3	7 861,3	8 549,9	8 733,4

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	22,9	64,4	69,2	116,5	69,7	54,6	41,8	22,6
Bargeld und Einlagen	7,2	11,0	6,5	57,0	18,4	11,8	-0,7	-33,2
Geldmarktfondsanteile	-0,9	3,4	2,8	20,7	18,6	12,1	7,0	9,0
Schuldverschreibungen ¹⁾	16,6	49,9	59,9	38,8	32,7	30,6	35,5	46,7
Langfristige Forderungen	290,8	293,7	169,9	67,8	49,7	81,6	112,1	178,4
Einlagen	16,7	68,4	48,8	-4,7	8,0	9,1	17,2	15,2
Schuldverschreibungen	132,9	111,5	48,8	33,5	52,8	7,6	12,8	49,1
Kredite	-0,5	-1,3	-15,6	21,8	-2,1	10,3	7,9	5,3
Börsennotierte Aktien	31,3	-2,5	-0,4	-15,2	-20,2	-22,7	-96,9	-84,0
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19,0	29,5	22,0	23,3	16,1	11,1	2,4	-5,8
Investmentzertifikate	91,5	88,2	66,4	9,2	-4,9	66,3	168,8	198,6
Übrige Nettoforderungen (+)	-0,7	9,6	-11,5	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,0	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8
Kredite	12,8	44,9	-5,3	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3
Anteilsrechte	10,5	9,2	1,7	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	340,4	307,5	242,3	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	296,4	301,0	239,1	129,5	122,5	151,7	178,4	250,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	44,0	6,5	3,2	3,6	-4,6	-3,9	-4,4	8,8
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-50,3	0,5	-14,2	34,6	-3,1	-4,9	-10,0	-2,2
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	197,7	178,8	17,6	-564,7	-433,5	-280,2	-57,6	176,3
Übrige Nettoforderungen	60,9	-39,8	-39,7	35,8	30,0	51,5	95,4	91,2
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	123,0	41,4	-33,3	-179,1	-187,8	-123,2	-53,4	14,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	144,7	55,1	27,6	-248,8	-203,9	-97,6	65,9	163,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	153,8	51,3	27,7	-249,3	-197,9	-93,9	65,5	166,3
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	3,8	-0,1	0,5	-6,0	-3,7	0,3	-3,1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-9,2	42,5	-16,5	-101,0	-11,9	-7,9	25,4	90,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	430,4	503,0	566,2	688,4	709,9	709,1	695,7	720,2
Bargeld und Einlagen	146,6	157,1	163,6	224,5	213,2	196,1	190,3	195,2
Geldmarktfondsanteile	74,3	80,1	80,7	98,8	112,3	104,2	103,2	99,1
Schuldverschreibungen ¹⁾	209,5	265,8	321,9	365,2	384,4	408,8	402,2	425,9
Langfristige Forderungen	4 715,6	5 125,4	5 273,9	4 796,8	4 749,6	4 909,8	5 122,6	5 249,1
Einlagen	519,8	589,8	638,8	636,1	649,4	651,6	655,4	651,5
Schuldverschreibungen	1 801,1	1 853,9	1 859,5	1 909,3	1 948,1	1 928,2	2 003,9	2 047,6
Kredite	411,4	406,9	393,1	413,8	414,6	419,5	419,3	418,5
Börsennotierte Aktien	634,5	718,1	713,2	417,1	374,9	436,9	409,7	416,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	414,4	487,8	527,2	445,4	417,2	416,1	437,7	438,7
Investmentzertifikate	934,4	1 068,9	1 142,2	975,1	945,5	1 057,4	1 196,6	1 276,1
Übrige Nettoforderungen (+)	182,6	212,6	193,1	235,5	236,6	250,7	257,5	254,8
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,3	35,9	29,3	46,0	44,9	44,8	48,7	50,2
Kredite	201,1	242,8	233,9	265,7	268,4	268,2	256,6	236,3
Anteilsrechte	629,8	680,3	648,7	469,8	410,3	436,3	489,2	488,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 597,0	4 959,6	5 229,5	5 113,8	5 116,7	5 260,4	5 430,7	5 536,0
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 910,9	4 263,2	4 530,0	4 410,2	4 417,1	4 557,4	4 724,2	4 826,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	686,1	696,3	699,5	703,6	699,6	703,0	706,5	709,4
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-120,6	-77,6	-108,3	-174,6	-144,3	-140,1	-149,3	-86,7

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

FINANZMÄRKTE



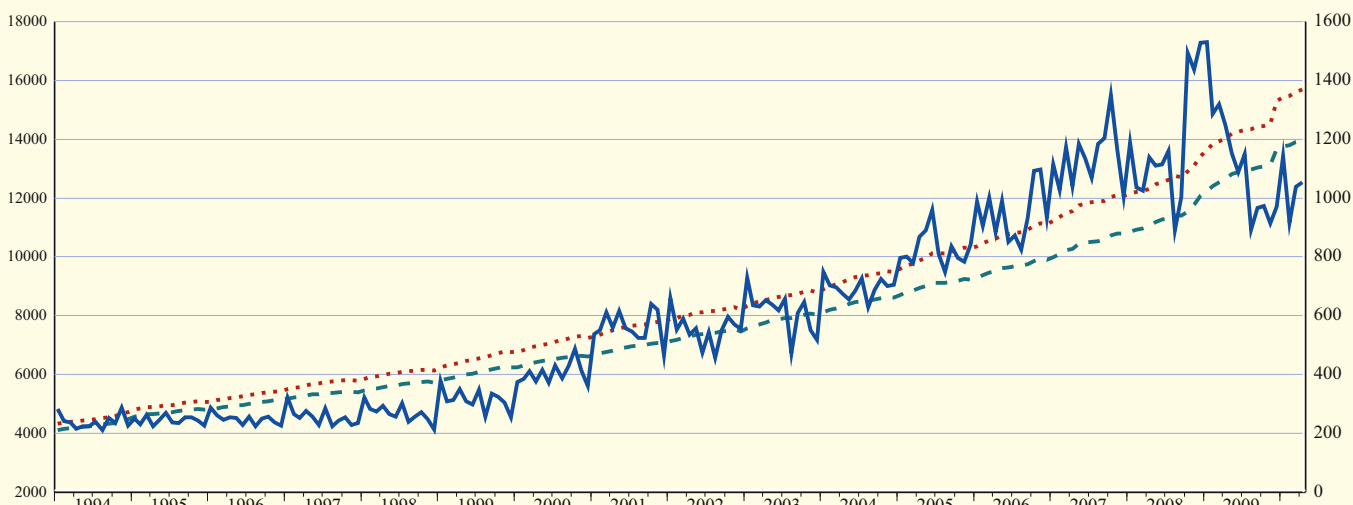
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt													
2009	April	14 840,8	1 233,9	79,6	12 640,1	1 167,6	102,8	14 048,0	1 248,1	107,1	11,9	89,9	14,2
	Mai	15 050,0	1 160,1	208,7	12 815,5	1 070,8	174,8	14 191,2	1 151,3	176,9	11,9	116,5	12,7
	Juni	15 141,4	1 090,0	90,4	12 877,1	1 007,8	60,4	14 262,6	1 088,0	74,7	11,7	92,9	10,5
	Juli	15 173,1	1 124,2	32,3	12 933,0	1 069,5	56,5	14 330,3	1 148,7	69,0	11,6	104,2	10,4
	Aug.	15 224,2	883,1	50,0	12 965,2	827,3	31,2	14 351,6	893,4	24,1	10,8	63,7	8,9
	Sept.	15 329,6	965,6	106,1	13 043,7	882,4	79,2	14 420,9	966,2	84,7	11,8	149,9	9,1
	Okt.	15 331,1	951,3	1,7	13 073,9	901,7	30,4	14 456,5	973,1	38,5	10,9	10,6	7,8
	Nov.	15 383,3	889,8	51,4	13 128,3	847,6	53,6	14 515,9	913,4	64,3	9,6	39,3	6,6
	Dez.	15 921,3	937,7	-47,6	13 668,2	884,2	-45,8	15 301,3	971,6	-49,5	8,1	22,4	5,3
2010	Jan.	16 005,1	1 089,9	82,5	13 754,3	1 027,3	84,8	15 434,0	1 143,7	105,1	7,7	80,8	4,9
	Febr.	16 042,2	870,8	39,0	13 793,0	822,0	40,6	15 480,8	916,5	34,7	6,3	-17,6	3,7
	März	16 197,7	1 031,0	154,0	13 906,5	927,1	111,9	15 608,0	1 039,1	120,4	6,0	111,2	3,1
	April	.	.	.	13 962,1	943,7	54,0	15 695,7	1 052,9	74,9	5,7	60,3	3,7
Langfristig													
2009	April	13 230,8	292,6	78,8	11 142,5	257,8	71,2	12 350,5	276,6	72,4	10,1	69,8	13,5
	Mai	13 435,1	339,3	204,9	11 313,7	281,4	172,0	12 501,7	301,9	179,4	10,4	116,1	12,9
	Juni	13 556,9	314,2	119,7	11 423,6	275,6	107,4	12 633,6	309,5	130,2	10,6	102,5	11,7
	Juli	13 584,0	269,2	27,3	11 457,3	247,8	33,9	12 677,2	272,7	44,1	10,6	87,1	11,0
	Aug.	13 644,3	131,5	59,9	11 502,4	108,9	44,8	12 719,7	121,8	48,8	10,3	98,6	10,3
	Sept.	13 716,4	223,7	71,7	11 576,8	197,1	74,0	12 782,0	222,6	75,3	11,3	124,4	10,0
	Okt.	13 782,6	245,1	64,2	11 639,0	216,7	60,1	12 845,3	236,1	66,7	11,6	61,5	9,8
	Nov.	13 866,1	200,9	81,5	11 718,4	180,1	77,3	12 922,1	195,3	81,7	10,7	46,9	8,6
	Dez.	14 387,1	170,5	-19,8	12 249,2	155,0	-10,0	13 676,6	167,0	-19,9	9,1	-23,2	6,2
2010	Jan.	14 468,0	309,3	81,1	12 323,5	277,8	74,4	13 793,3	315,5	92,7	9,0	138,9	6,8
	Febr.	14 523,2	211,4	57,4	12 385,3	192,9	63,9	13 865,0	210,8	60,1	7,9	18,2	5,5
	März	14 669,7	308,8	145,1	12 506,7	248,8	120,1	13 997,0	280,2	126,9	7,7	132,9	5,4
	April	.	.	.	12 559,9	219,1	50,3	14 079,7	250,5	69,1	7,6	66,5	5,4

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz (in Mrd €)

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



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

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2008	13 428	5 272	2 170	709	4 938	340	1 177	817	75	100	162	24
2009	15 301	5 379	3 225	814	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 Q2	14 263	5 438	2 355	769	5 349	351	1 162	750	62	90	241	20
Q3	14 421	5 432	2 379	799	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	15 301	5 379	3 225	814	5 510	373	953	628	49	73	182	20
2010 Q1	15 608	5 471	3 239	854	5 656	389	1 033	653	57	73	230	20
2010 Jan.	15 434	5 434	3 260	823	5 549	368	1 144	722	80	69	259	14
Febr.	15 481	5 418	3 234	841	5 612	375	916	574	35	71	215	22
März	15 608	5 471	3 239	854	5 656	389	1 039	663	56	80	215	25
April	15 696	5 495	3 254	867	5 686	394	1 053	672	56	83	219	23
Kurzfristig												
2008	1 595	822	66	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 625	733	75	71	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 Q2	1 629	785	44	86	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 639	751	35	83	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 625	733	75	71	725	21	753	550	14	60	116	13
2010 Q1	1 611	747	63	77	708	17	764	547	24	60	123	10
2010 Jan.	1 641	737	75	74	741	13	828	598	20	61	144	6
Febr.	1 616	734	65	77	723	16	706	499	25	54	115	12
März	1 611	747	63	77	708	17	759	545	26	66	111	12
April	1 616	754	66	78	699	19	802	571	25	68	121	16
Langfristig²⁾												
2008	11 834	4 450	2 104	593	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2009	13 677	4 646	3 151	743	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q2	12 634	4 653	2 311	684	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 782	4 681	2 344	717	4 701	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 677	4 646	3 151	743	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 Q1	13 997	4 724	3 176	777	4 948	371	269	106	33	13	107	10
2010 Jan.	13 793	4 696	3 185	749	4 808	355	316	124	60	8	115	8
Febr.	13 865	4 684	3 170	764	4 890	358	211	75	10	17	100	10
März	13 997	4 724	3 176	777	4 948	371	280	118	30	14	104	13
April	14 080	4 741	3 188	789	4 987	375	251	101	31	15	97	7
Darunter: festverzinslich												
2008	7 720	2 306	754	455	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 840	2 587	1 033	610	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q2	8 356	2 472	865	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 491	2 507	892	582	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 840	2 587	1 033	610	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 101	2 657	1 048	637	4 482	277	185	61	10	12	95	7
2010 Jan.	8 899	2 628	1 043	612	4 347	269	205	81	13	7	100	4
Febr.	8 997	2 628	1 038	625	4 435	271	160	41	4	14	93	8
März	9 101	2 657	1 048	637	4 482	277	191	61	14	13	92	10
April	9 190	2 681	1 056	649	4 525	280	182	65	14	14	87	4
Darunter: variabel verzinslich												
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	82	36	38	1	5	1
2009	4 399	1 772	2 050	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q2	3 738	1 762	1 402	125	374	74	65	31	24	1	7	2
Q3	3 734	1 747	1 411	125	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 399	1 772	2 050	122	374	81	58	26	25	1	5	2
2010 Q1	4 442	1 779	2 059	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2010 Jan.	4 446	1 779	2 073	126	382	85	92	34	44	0	8	5
Febr.	4 418	1 766	2 062	129	374	86	40	30	3	3	3	2
März	4 442	1 779	2 059	129	382	93	77	50	14	1	8	4
April	4 441	1 770	2 061	129	387	94	54	29	15	1	7	3

Quelle: EZB.

- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

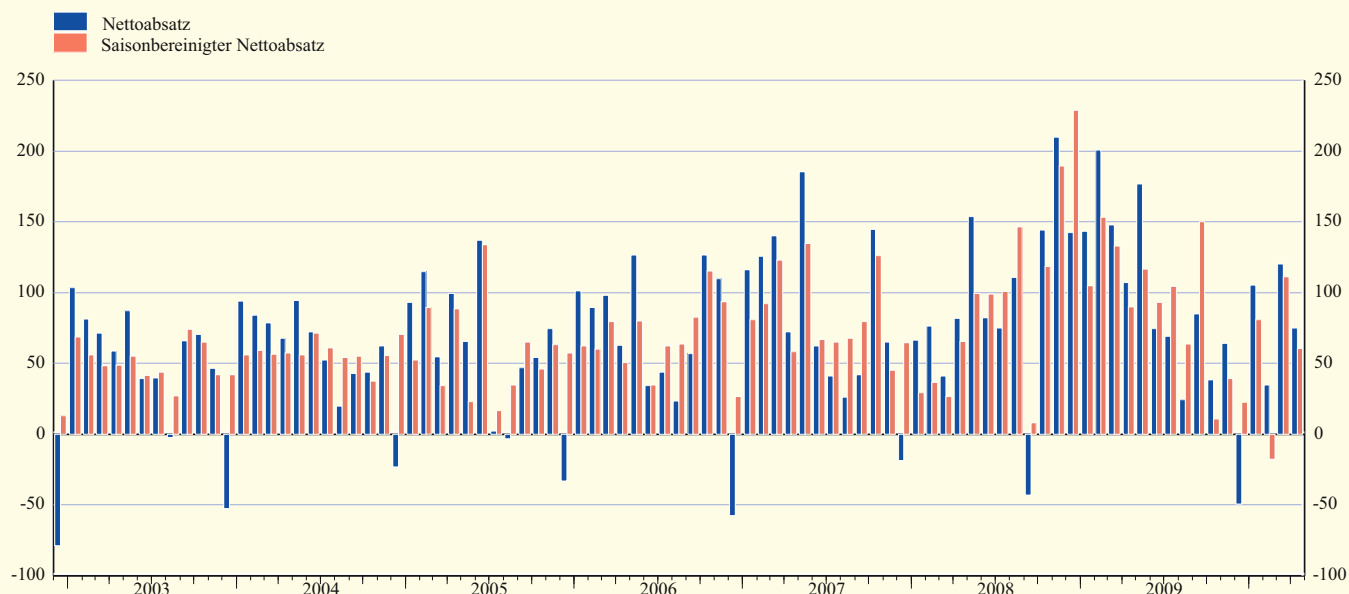
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2008	95,0	22,9	34,9	4,3	31,8	1,1	95,7	23,1	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	90,2	10,2	22,2	8,6	46,4	2,8	90,1	9,9	21,7	8,4	47,3	2,8
2009 Q2	119,6	22,0	28,1	12,8	53,8	2,8	99,8	21,4	27,9	8,7	39,0	2,8
Q3	59,3	0,3	10,2	11,1	35,4	2,3	105,9	9,8	31,6	13,9	47,1	3,5
Q4	17,8	-21,9	18,4	3,6	12,5	5,1	24,1	-12,2	-16,2	5,7	44,3	2,5
2010 Q1	86,7	25,5	0,0	11,7	46,4	3,1	58,1	7,7	17,6	11,4	17,0	4,5
2010 Jan.	105,1	43,3	25,6	6,2	35,7	-5,6	80,8	19,3	69,5	2,2	-8,9	-1,4
Febr.	34,7	-21,4	-28,1	17,0	60,7	6,6	-17,6	-47,1	-30,6	18,2	34,6	7,3
März	120,4	54,6	2,6	12,0	42,8	8,3	111,2	50,7	13,9	13,9	25,1	7,6
April	74,9	19,3	10,0	11,1	29,0	5,7	60,3	8,5	17,7	7,3	21,7	5,0
	Langfristig											
2008	65,5	16,0	32,8	2,8	13,4	0,6	64,8	16,1	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	89,6	15,4	24,3	12,3	34,5	3,1	89,2	15,5	23,7	12,4	34,6	3,1
2009 Q2	127,3	36,4	28,9	17,1	41,3	3,7	96,1	25,7	27,8	13,4	25,7	3,5
Q3	56,1	12,2	13,0	12,0	17,4	1,4	103,3	22,4	34,7	13,9	29,8	2,5
Q4	42,8	-12,6	16,3	7,4	27,3	4,4	28,4	-3,0	-18,1	7,9	38,1	3,5
2010 Q1	93,2	22,2	4,1	9,9	52,8	4,3	96,7	13,5	21,9	11,6	45,4	4,3
2010 Jan.	92,7	41,2	25,3	3,2	20,9	2,1	138,9	43,7	66,3	4,5	22,7	1,7
Febr.	60,1	-18,5	-17,7	13,7	79,5	3,2	18,2	-41,0	-17,9	14,9	57,9	4,3
März	126,9	43,9	4,6	12,7	58,0	7,5	132,9	37,9	17,2	15,4	55,5	6,8
April	69,1	11,0	7,3	9,9	37,6	3,4	66,5	1,4	15,8	8,0	38,9	2,5

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



Quelle: EZB.

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

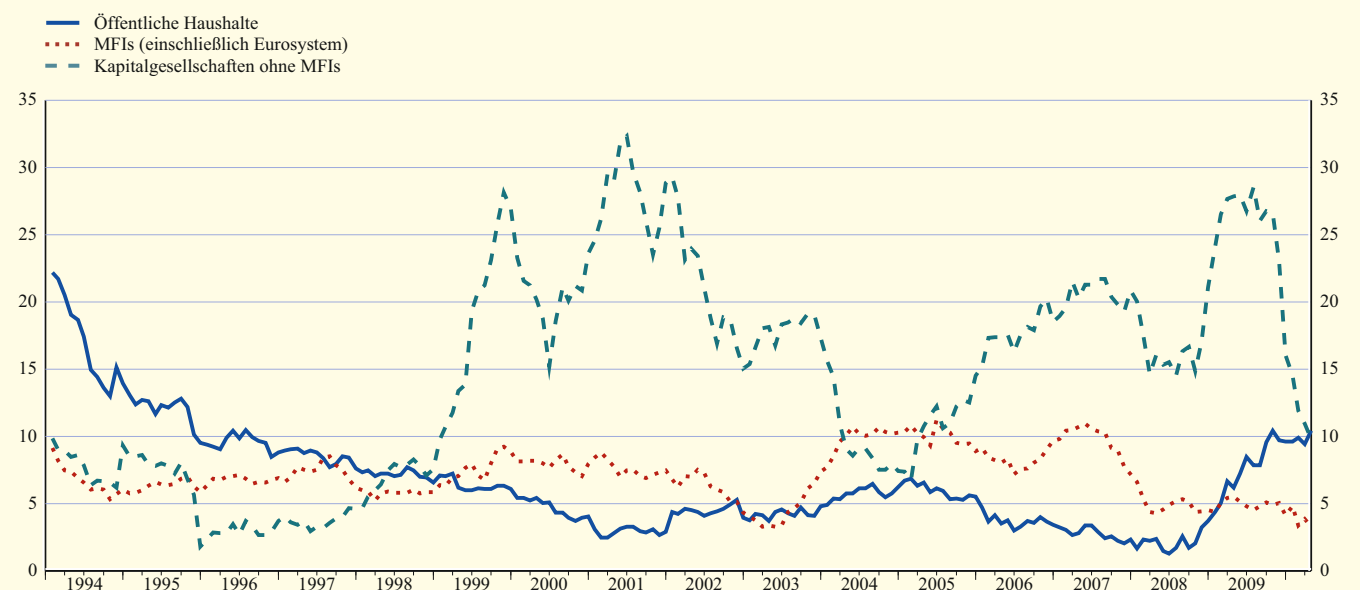
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾

(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt												
2009	April	11,9	6,2	31,6	10,3	11,7	10,6	14,2	5,9	37,9	15,7	15,1	11,3
	Mai	11,9	5,4	31,1	10,4	12,8	9,5	12,7	5,8	31,7	16,4	13,0	11,9
	Juni	11,7	4,8	28,0	12,3	13,7	9,6	10,5	4,8	21,0	11,9	12,0	9,6
	Juli	11,6	4,2	28,8	14,1	13,5	9,4	10,4	4,8	21,1	15,8	11,0	10,3
	Aug.	10,8	3,5	25,1	13,8	13,4	9,0	8,9	3,2	16,8	14,4	10,7	10,8
	Sept.	11,8	4,1	25,4	16,2	14,9	10,6	9,1	3,5	16,4	19,2	10,2	11,3
	Okt.	10,9	3,0	24,8	17,1	13,6	10,4	7,8	0,2	13,0	18,6	12,1	9,4
	Nov.	9,6	2,5	20,0	17,0	12,1	10,6	6,6	-0,6	9,5	17,7	11,3	9,3
	Dez.	8,1	2,3	12,0	14,6	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,5	16,0	10,7	10,4
2010	Jan.	7,7	2,3	12,1	13,8	10,2	9,1	4,9	0,0	3,7	11,7	9,4	7,8
	Febr.	6,3	0,6	8,6	15,1	9,8	10,8	3,7	-1,8	0,9	15,7	8,8	11,0
	März	6,0	1,4	7,2	16,1	8,6	11,6	3,1	-0,5	-1,2	13,1	6,9	11,9
	April	5,7	1,3	6,2	15,7	8,5	10,9	3,7	2,5	-0,2	13,1	5,0	12,4
	Langfristig												
2009	April	10,1	5,5	32,8	14,8	6,0	8,7	13,5	5,0	42,6	26,2	10,0	11,8
	Mai	10,4	5,1	32,4	16,3	7,2	8,5	12,9	5,7	35,5	30,5	9,1	14,2
	Juni	10,6	4,8	29,6	19,4	8,5	8,4	11,7	5,7	23,9	29,8	9,8	12,6
	Juli	10,6	4,5	31,1	22,0	7,8	8,0	11,0	6,2	22,0	28,1	8,6	12,0
	Aug.	10,3	4,8	27,8	21,6	7,8	8,0	10,3	6,8	17,9	24,0	8,3	13,2
	Sept.	11,3	5,1	28,1	24,0	9,6	9,3	10,0	6,4	17,7	27,3	7,5	11,4
	Okt.	11,6	4,9	27,2	26,0	10,4	10,4	9,8	4,8	13,5	25,9	11,0	9,0
	Nov.	10,7	5,0	21,9	27,2	9,6	10,8	8,6	4,4	9,8	24,2	10,1	7,6
	Dez.	9,1	4,1	13,5	24,9	9,5	11,8	6,2	2,5	3,9	20,3	9,0	10,9
2010	Jan.	9,0	4,8	12,4	21,9	9,5	11,4	6,8	3,5	3,4	15,9	10,5	10,7
	Febr.	7,9	3,4	9,2	21,8	9,7	12,3	5,5	0,0	1,0	19,6	11,2	11,5
	März	7,7	3,8	8,0	22,0	9,2	12,7	5,4	1,3	-0,9	16,9	10,9	14,0
	April	7,6	3,3	6,9	20,7	10,4	10,9	5,4	1,8	0,7	15,7	9,8	12,6

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



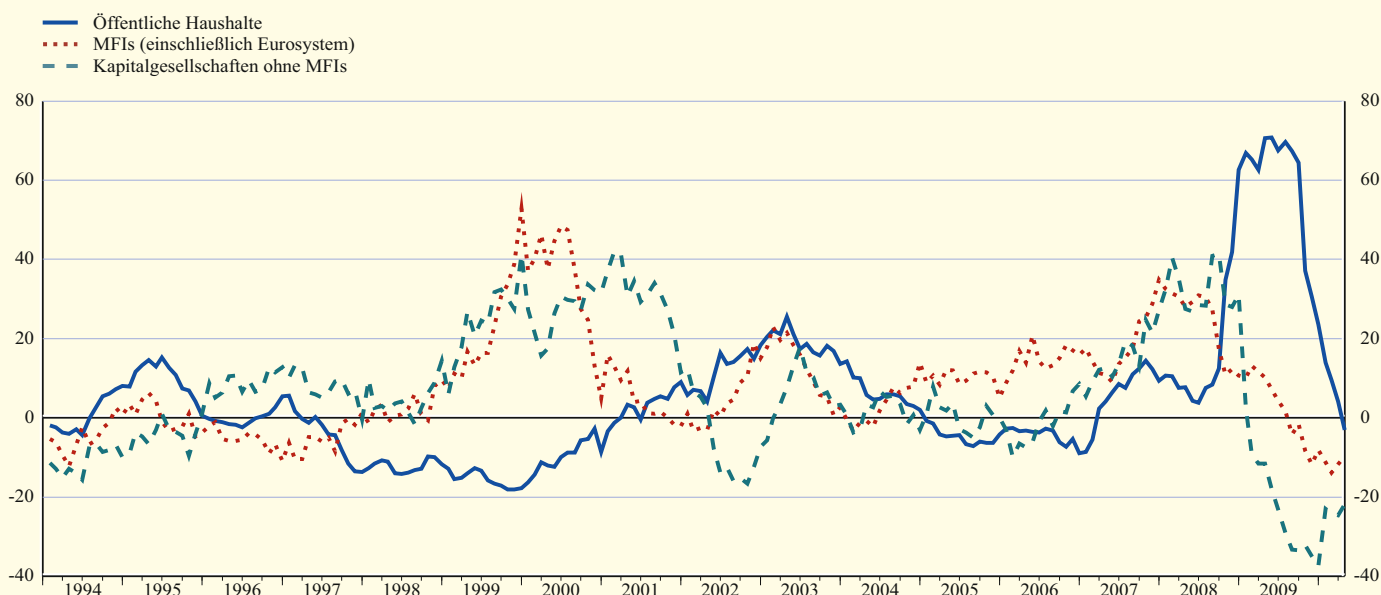
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,0	18,2	24,0	8,1	4,2	12,2	1,9	36,2	-1,9	0,1	20,7
2009 Q2	8,9	6,8	17,9	21,2	7,5	4,8	14,4	3,1	43,2	-1,1	-0,6	19,9
Q3	10,5	7,2	21,2	28,2	9,0	3,9	11,4	1,0	35,5	-3,2	-1,6	25,1
Q4	12,2	9,0	21,4	33,5	10,3	6,6	7,7	-1,6	24,4	-4,1	2,0	26,2
2010 Q1	11,1	9,7	14,1	27,9	9,6	8,1	2,4	-3,8	8,6	-2,3	4,6	26,7
2009 Nov.	12,4	9,5	21,7	34,9	10,1	7,1	7,0	-1,7	22,4	-3,9	1,7	25,8
Dez.	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,8	-3,9	10,8	-4,2	3,0	25,2
2010 Jan.	11,5	10,7	16,2	27,7	9,3	7,0	3,5	-3,2	10,1	-3,2	7,3	28,2
Febr.	10,8	9,0	11,6	26,8	10,0	8,3	1,6	-4,4	7,4	-1,5	3,2	27,1
März	10,4	9,1	10,2	26,4	9,4	9,5	1,4	-3,6	5,9	0,0	3,5	24,4
April	10,7	8,9	8,4	24,8	10,7	7,8	0,9	-4,5	4,8	-0,3	7,6	22,1
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,5	8,2	3,6	14,5	3,9	38,7	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q2	9,6	8,8	21,8	19,5	7,7	4,2	17,2	5,4	46,3	-1,8	-0,7	21,7
Q3	11,2	9,4	24,4	27,2	9,2	3,3	13,7	2,9	38,1	-3,8	-2,4	27,4
Q4	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,2	-0,1	25,9	-4,9	0,7	26,8
2010 Q1	11,4	10,7	15,3	28,8	9,7	7,8	3,0	-3,3	9,4	-2,5	3,2	26,7
2009 Nov.	12,9	11,9	23,6	34,4	10,2	6,8	8,3	-0,5	23,8	-4,5	0,4	25,9
Dez.	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,7	-3,0	11,9	-4,7	1,7	25,1
2010 Jan.	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	4,1	-2,8	11,0	-3,7	5,9	28,3
Febr.	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	2,1	-4,1	8,1	-1,7	1,8	27,0
März	10,7	9,7	11,4	27,4	9,4	9,4	1,9	-3,3	6,5	0,3	2,1	24,5
April	10,8	9,1	8,8	25,9	10,7	7,5	1,3	-4,0	4,9	-0,3	6,3	22,0

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 Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

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

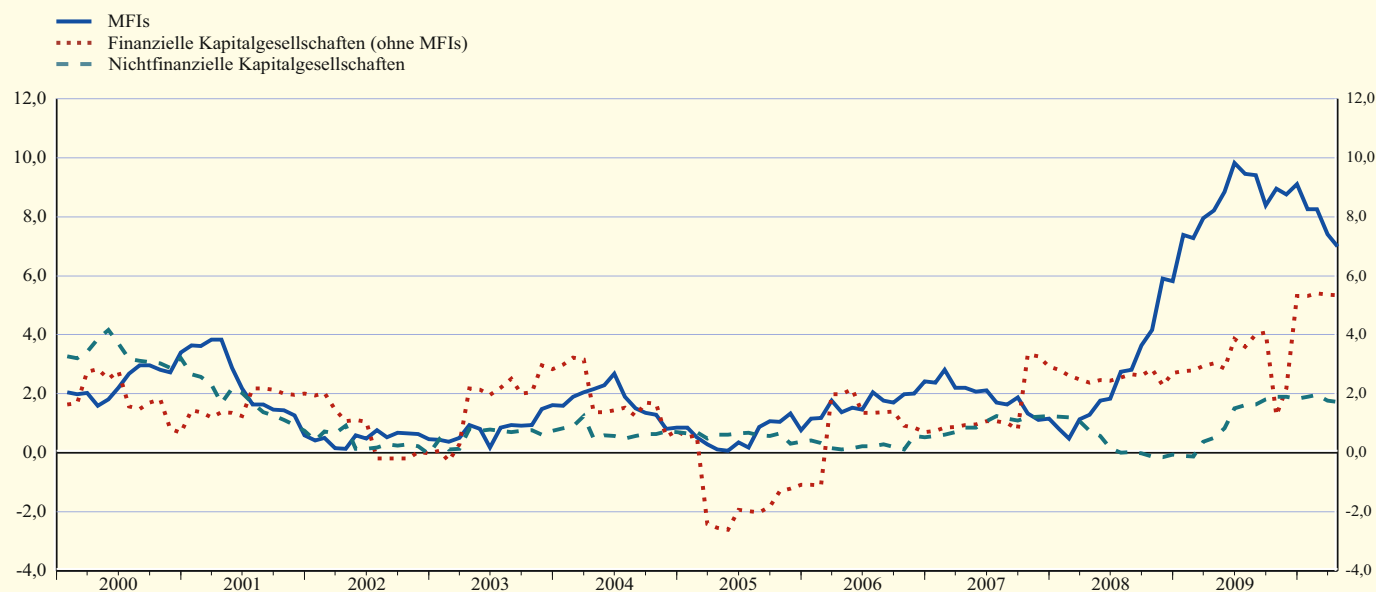
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	April	5 766,6	104,5	1,0	838,5	1,3	519,6	2,4	4 408,5	0,7
	Mai	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6
	Juni	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
	Juli	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
	Aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
	Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
	Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
	Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
	Dez.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
	2009	Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
Febr.		2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
März		3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
April		3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
Mai		3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
Juni		3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
Juli		3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
Aug.		4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
Sept.		4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
Okt.		4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
Nov.		4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
Dez.		4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010	Jan.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
	Febr.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
	März	4 492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,1	1,8
	April	4 427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3 571,4	1,7

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

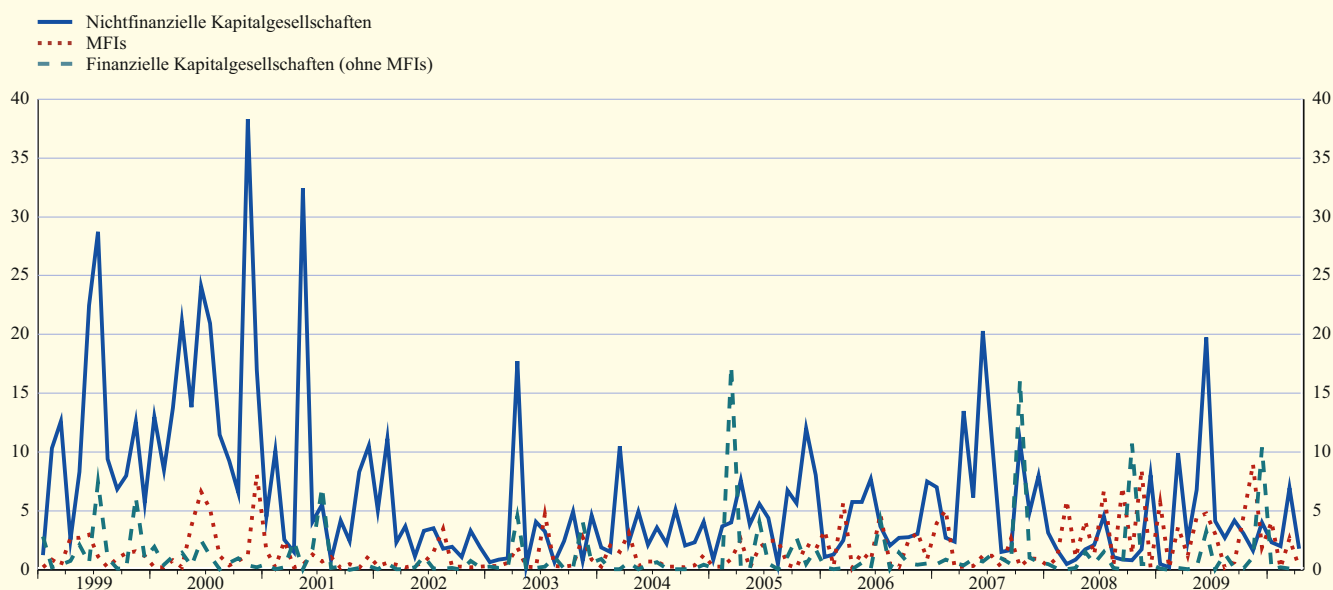
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2008	April	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	Mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	Juni	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juli	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Aug.	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Sept.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	Okt.	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	Nov.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	Dez.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009	Jan.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	März	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
	Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dez.	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	März	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
	April	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit				
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2009	Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	Juli	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,92	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
	Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
	März	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
	April	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
	Mai	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,81	2,26	0,52

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009	Juni	9,55	7,26	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,55	4,76	4,95
	Juli	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
	Aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82
	Sept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
	Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
	Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66
	Dez.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35
2010	Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46
	Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,17	4,48	4,74
	März	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
	April	8,77	6,83	6,15	7,92	7,69	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53
	Mai	8,78	6,76	6,17	7,84	7,65	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2009	Juni	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
	Juli	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	Aug.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	Dez.	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
	Febr.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	April	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,66	3,45
	Mai	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,75	3,41

Quelle: EZB.

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

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

3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Juni	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
	Juli	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
	Okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
Dez.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21	
2010	Jan.	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
	März	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
	Mai	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,21	1,14

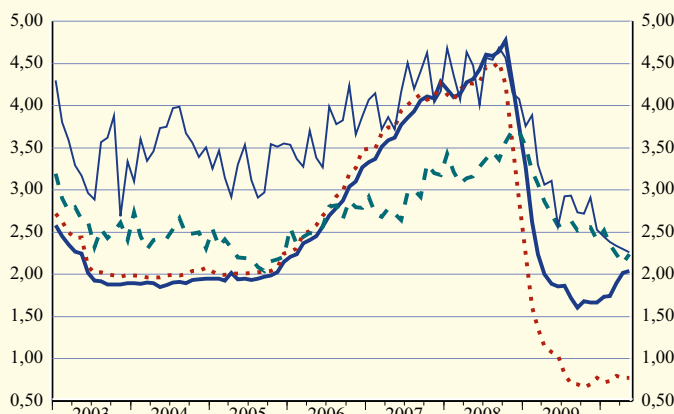
5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	Juni	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,71	4,00
	Juli	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
Dez.	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50	
2010	Jan.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,99	4,04	3,98	7,44	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,90	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33
	Mai	3,88	3,97	3,90	7,40	6,46	5,29	3,40	3,20	3,32

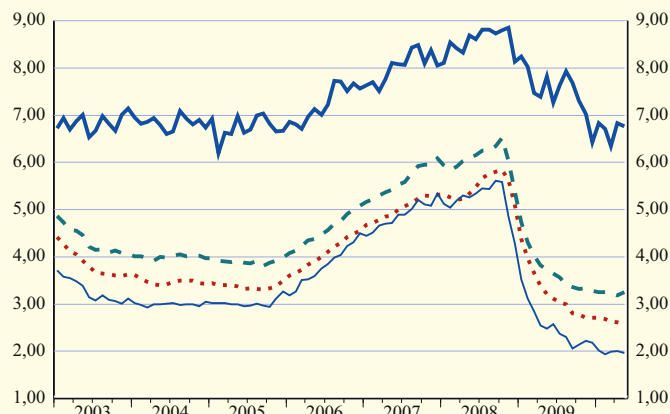
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

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

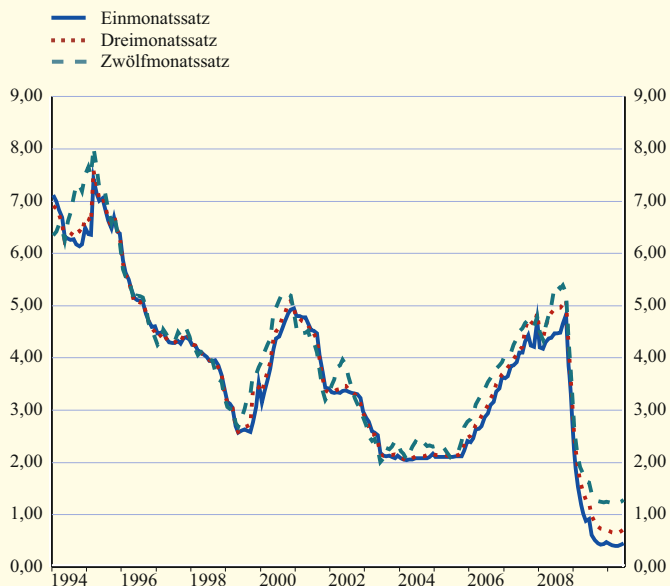
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
Juni	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24

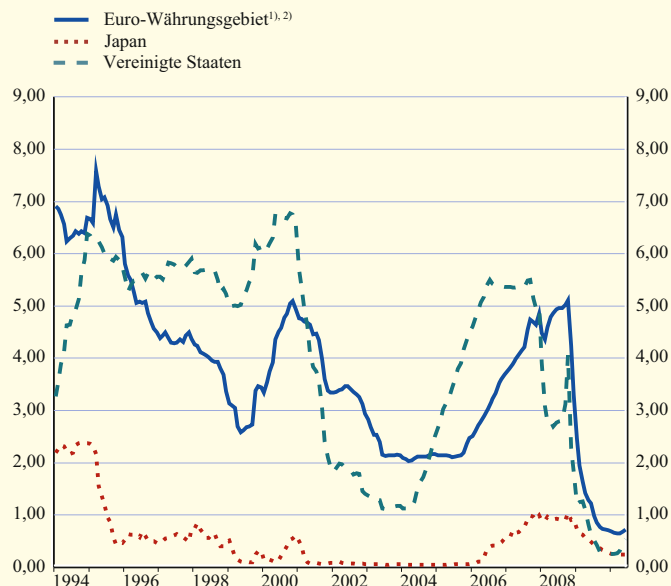
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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“.

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

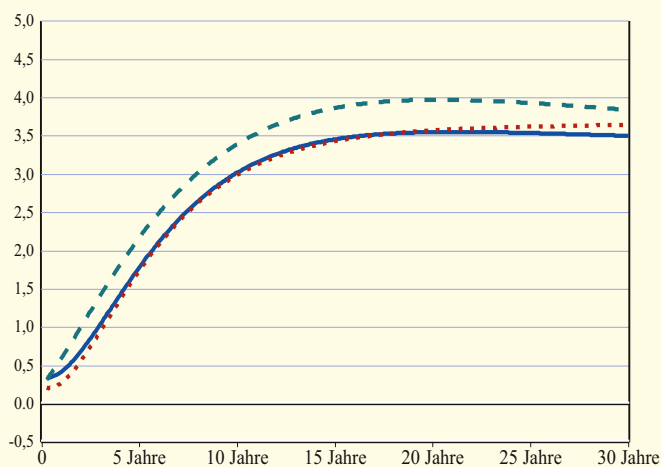
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2009 Juni	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Juli	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
Sept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
Juni	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52

A25 Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

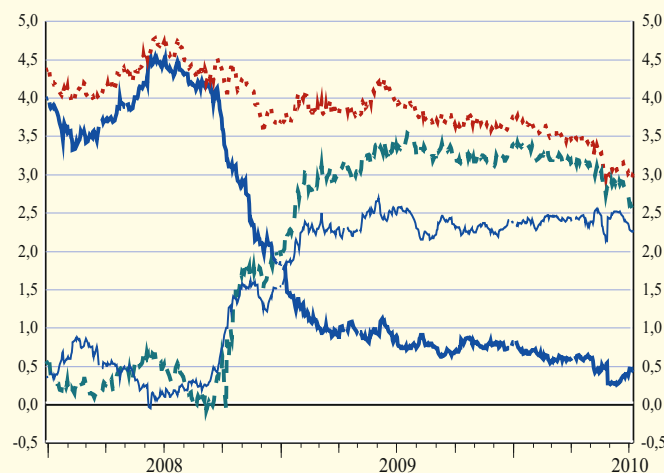
- Juni 2010
- ... Mai 2010
- - April 2010



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

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



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

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

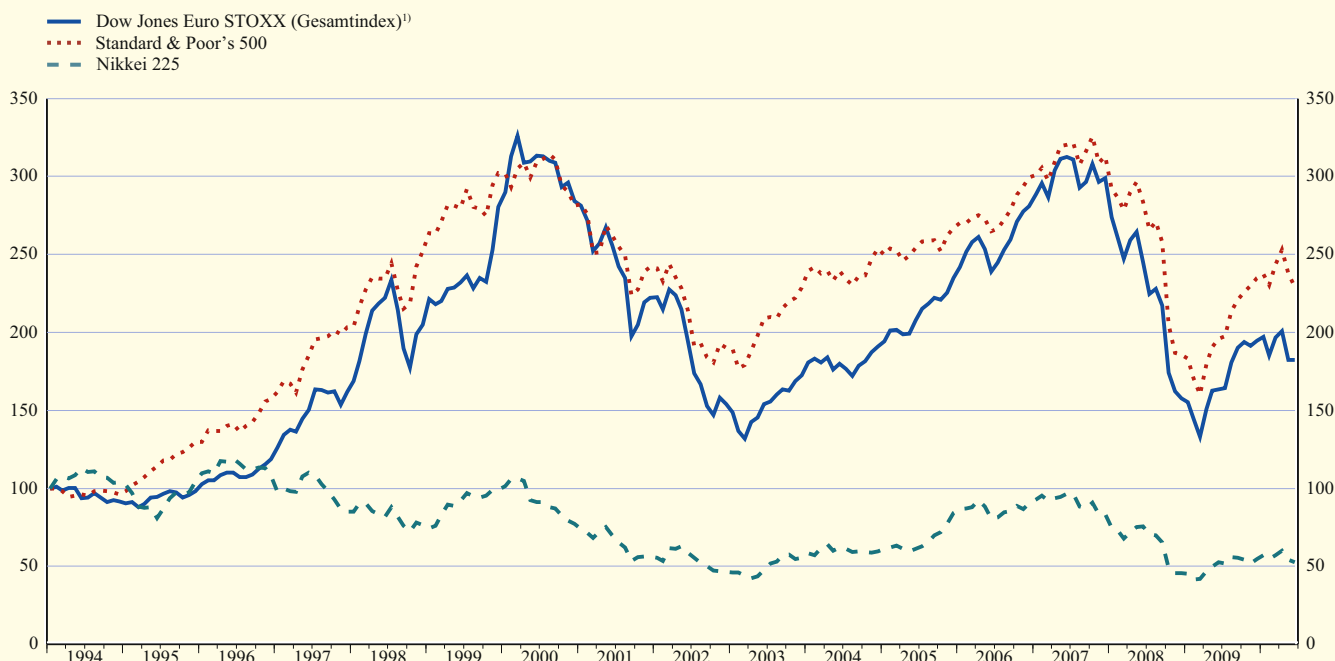
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2009 Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
Sept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
Dez.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
Juni	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,8	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,4	0,0	0,7	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2010 Jan.	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
Febr.	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
März	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
April	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
Mai	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
Juni ⁴⁾		1,4											

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % ³⁾	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1	
Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0	
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1	
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2	
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
2009 Dez.	-0,2	0,7	-1,3	-0,4	0,3	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2	
2010 Jan.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6	
Febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6	
März	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5	
April	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4	
Mai	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Im Jahr 2010 verwendete Gewichtung.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	-3,1
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-1,4	-4,4	2,6	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-3,1 ⁴⁾
Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,1 ⁴⁾
2010 Q1	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,2	-	-
2009 Dez.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,5	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010 Jan.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,6	-	-
Febr.	109,4	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,6	-0,7	-	-
März	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	2,9	-	-
April	111,2	2,8	3,7	1,1	2,8	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,7	-	-
Mai	111,5	3,1	4,0	1,7	3,9	0,2	0,0	0,7	-0,1	7,0	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁵⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁶⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁷⁾			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁸⁾	Importe ⁸⁾
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,6	2,7	1,6	1,4
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,0	2,2	2,7	2,8	2,6	2,4	2,6	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,0	-0,2	1,8	-0,9	-3,1	-5,6
2009 Q1	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,1	1,8	0,9	0,3	2,4	0,6	-1,9	-4,2
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,0	1,0	-0,2	-0,4	1,3	-0,9	-3,4	-6,6
Q3	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,8	-0,6	-0,8	2,2	-1,8	-4,3	-8,0
Q4	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,4	-2,7	-3,5
2010 Q1	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,2	1,3	1,6	-0,4	2,3	1,3
2010 Jan.	54,0	27,3	8,5	39,2	25,7	7,7	43,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-
März	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-
April	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,8	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	62,2	50,5	16,4	71,4	43,4	19,7	64,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

3) Im Jahr 2005.

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

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten¹⁾								
2008	115,4	3,3	0,3	3,7	3,3	3,3	3,2	2,9
2009	119,9	3,9	-1,2	10,1	1,4	5,0	0,8	2,4
2009 Q2	120,2	4,7	-1,0	14,1	1,2	6,0	1,5	1,6
Q3	119,7	3,5	-2,2	8,7	0,5	3,8	0,4	3,3
Q4	119,7	1,3	-1,4	1,4	1,5	2,4	0,5	1,7
2010 Q1	119,6	-0,5	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2008	121,4	3,1	3,9	3,0	4,7	2,8	2,4	3,5
2009	123,3	1,5	2,2	0,3	2,6	1,5	1,4	2,3
2009 Q2	122,9	1,5	2,2	0,1	3,0	1,9	2,0	1,7
Q3	123,6	1,4	2,3	0,4	2,5	0,4	1,4	3,0
Q4	124,1	1,3	2,2	0,4	2,1	1,3	1,5	1,8
2010 Q1	124,2	1,4	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen²⁾								
2008	105,3	-0,2	3,5	-0,7	1,4	-0,4	-0,8	0,6
2009	102,8	-2,3	3,5	-8,9	1,1	-3,3	0,6	0,0
2009 Q2	102,3	-3,1	3,2	-12,3	1,8	-3,9	0,5	0,0
Q3	103,3	-1,9	4,6	-7,6	2,0	-3,3	1,0	-0,2
Q4	103,6	0,0	3,6	-1,0	0,7	-1,1	1,0	0,1
2010 Q1	103,8	1,9	1,8	9,4	-1,5	1,3	0,9	0,1
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde								
2008	124,1	3,2	2,0	3,6	4,4	3,0	2,2	3,4
2009	127,6	2,8	4,0	3,7	4,4	2,2	2,4	2,5
2009 Q2	127,5	3,2	3,3	5,0	4,9	2,7	3,3	2,1
Q3	127,8	2,7	4,1	3,7	4,2	1,2	2,5	3,0
Q4	127,8	1,8	3,8	0,9	3,7	1,5	2,1	1,8
2010 Q1	127,9	0,6	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾								
2008	108,2	0,0	3,1	-0,1	1,3	-0,1	-1,0	0,4
2009	107,0	-1,1	3,5	-6,0	2,6	-2,7	1,8	0,0
2009 Q2	106,6	-1,6	2,4	-8,2	3,4	-3,0	2,0	0,3
Q3	107,3	-0,8	4,8	-4,7	3,4	-2,7	2,3	-0,3
Q4	107,3	0,3	3,6	-0,7	1,6	-1,1	1,7	0,1
2010 Q1	107,6	1,2	3,1	7,1	-2,7	0,5	0,6	-0,5

 5. Arbeitskostenindizes³⁾

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,5	3,6	3,4	3,8	4,7	3,1	3,3
2009	102,6	2,7	2,6	3,0	3,1	3,7	2,3	2,7
2009 Q2	102,5	3,3	3,2	3,4	4,3	4,5	2,6	2,8
Q3	102,9	2,6	2,7	2,6	3,5	2,5	2,2	2,4
Q4	103,3	1,7	1,6	2,0	0,6	3,3	2,1	2,2
2010 Q1	104,0	2,1	2,0	2,1	1,8	2,1	2,2	1,7

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

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden)

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5) Im Jahr 2008.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 562,4	8 466,0	4 872,9	1 733,6	1 834,4	25,2	96,3	3 453,2	3 356,9
2007	9 013,3	8 874,2	5 067,5	1 802,8	1 970,5	33,4	139,2	3 734,7	3 595,5
2008	9 258,2	9 160,0	5 228,6	1 891,8	2 000,5	39,2	98,2	3 862,7	3 764,5
2009	8 967,8	8 849,3	5 158,8	1 979,1	1 769,0	-57,7	118,5	3 249,6	3 131,1
2009 Q1	2 237,1	2 221,6	1 285,4	488,7	452,9	-5,5	15,5	807,7	792,2
Q2	2 233,8	2 204,5	1 287,5	492,7	444,2	-19,9	29,4	791,4	762,0
Q3	2 246,3	2 212,0	1 287,6	499,8	438,2	-13,6	34,3	815,1	780,8
Q4	2 250,5	2 211,2	1 298,2	498,0	433,7	-18,7	39,3	835,5	796,2
2010 Q1	2 263,4	2 232,3	1 302,2	503,3	429,4	-2,6	31,1	873,2	842,1
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,6	0,8	-5,3	-	-	-8,4	-8,0
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,5	-	-	-1,1	-2,8
Q3	0,4	0,3	-0,2	0,7	-1,1	-	-	2,9	2,8
Q4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	-	-	1,8	1,2
2010 Q1	0,2	0,8	-0,1	0,2	-1,2	-	-	2,1	3,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,6	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	0,9	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,7	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,7	3,0	-11,5	-	-	-16,4	-13,3
Q2	-4,9	-3,8	-1,2	2,9	-11,5	-	-	-17,0	-14,7
Q3	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,4
Q4	-2,1	-2,8	-0,5	2,0	-8,7	-	-	-5,2	-7,0
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	1,4	-4,8	-	-	5,7	4,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,3	0,2	-1,1	-1,1	-0,2	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	-	-
2010 Q1	0,2	0,8	-0,1	0,0	-0,2	1,0	-0,6	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,3	-0,9	-0,7	-	-
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,0	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,7	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
Q4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,8	-1,1	0,7	-	-
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	0,3	-1,0	1,0	0,3	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2006	7 648,5	140,8	1 565,3	477,8	1 596,8	2 137,2	1 730,4	913,9
2007	8 054,7	151,4	1 644,5	511,1	1 671,0	2 273,8	1 802,9	958,7
2008	8 312,4	147,0	1 656,5	534,2	1 731,3	2 361,7	1 881,7	945,8
2009	8 074,5	130,7	1 431,8	516,0	1 670,5	2 370,5	1 955,0	893,2
2009 Q1	2 013,9	34,1	356,2	131,5	416,9	591,4	483,8	223,3
Q2	2 012,1	32,8	353,1	129,6	417,1	592,3	487,1	221,8
Q3	2 022,7	31,7	360,2	128,4	418,5	592,7	491,1	223,6
Q4	2 025,9	32,1	362,3	126,5	417,9	594,1	493,0	224,6
2010 Q1	2 041,6	33,0	369,1	124,0	419,3	599,5	496,6	221,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,2	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt ¹⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q1	-2,6	0,9	-8,7	-1,1	-3,2	-1,0	0,2	-1,8
Q2	-0,1	-0,1	-1,0	-1,2	0,0	0,0	0,6	0,4
Q3	0,3	0,8	2,1	-1,4	0,0	-0,1	0,2	0,9
Q4	0,1	-0,5	0,6	-1,4	0,0	0,1	0,2	0,7
2010 Q1	0,5	0,4	1,9	-2,3	0,1	0,5	0,4	-2,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,2	1,4	3,3
2007	3,0	0,4	2,5	2,4	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,6	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,6	-1,2
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,8	-5,0	-1,6	1,2	-2,5
2009 Q1	-5,3	1,2	-16,7	-6,5	-6,0	-1,6	1,2	-4,5
Q2	-5,1	0,7	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,4	-3,2
Q3	-4,3	1,6	-13,2	-5,5	-5,1	-1,8	1,1	-2,3
Q4	-2,4	1,1	-7,1	-5,0	-3,3	-1,1	1,2	0,1
2010 Q1	0,7	0,6	3,6	-6,2	0,0	0,5	1,4	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
2010 Q1	0,5	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
2009 Q1	-5,3	0,0	-3,4	-0,4	-1,3	-0,5	0,3	-
Q2	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,5	0,3	-
Q4	-2,4	0,0	-1,4	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 Q1	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	Gewichte in % ¹⁾	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen				Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,2	
2008	-2,3	106,1	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4	
2009	-13,9	90,3	-15,1	-16,1	-16,6	-19,2	-21,4	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,2	
2009 Q2	-16,9	88,8	-18,9	-19,7	-20,2	-24,3	-24,8	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,5	
2009 Q3	-13,8	89,6	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,5	-4,0	-18,3	-1,9	-6,1	-9,1	
2009 Q4	-7,5	91,6	-7,7	-8,2	-8,6	-6,8	-14,4	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,0	
2010 Q1	1,7	95,3	4,6	4,9	4,9	7,8	2,6	3,3	0,0	3,7	2,9	-10,0	
2009 Nov.	-7,3	91,7	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,5	-1,9	-7,9	-1,0	-5,1	-7,4	
2009 Dez.	-4,0	92,5	-4,0	-4,5	-4,9	-0,2	-11,6	-0,8	-7,3	0,0	-1,7	-3,7	
2010 Jan.	-0,6	94,3	1,7	1,9	2,1	4,2	-0,4	1,4	-2,7	1,9	0,9	-10,6	
2010 Febr.	0,5	95,0	4,1	4,4	4,5	6,9	3,0	2,6	0,9	2,9	2,2	-14,2	
2010 März	4,9	96,5	7,8	8,1	7,7	11,8	4,9	5,7	1,7	6,3	6,0	-5,8	
2010 April	6,4	97,3	9,5	9,5	9,5	15,8	8,8	2,6	1,1	2,8	6,7	-5,8	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Nov.	0,8	-	1,4	1,6	1,6	0,8	1,7	1,5	2,1	1,0	-2,4	-1,1	
2009 Dez.	0,6	-	0,8	0,4	-0,2	-0,3	0,1	0,4	-1,5	0,7	3,1	0,3	
2010 Jan.	1,3	-	2,0	1,9	2,2	0,7	-0,8	1,0	2,2	0,9	2,9	-2,0	
2010 Febr.	-1,0	-	0,8	0,8	0,2	1,2	0,7	0,0	0,4	0,1	-0,8	-6,4	
2010 März	3,1	-	1,6	1,9	1,6	1,1	1,8	1,1	0,2	1,6	0,2	6,8	
2010 April	0,5	-	0,8	0,6	0,6	2,1	0,9	-1,0	-0,3	-1,3	-1,0	-0,3	

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) ³⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	119,9	8,6	115,1	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,0	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-3,9	925	3,2
2009 Q2	84,3	-30,6	93,8	-23,4	-3,0	101,6	-2,0	-1,4	-2,4	-2,1	-5,5	948	0,2
2009 Q3	90,3	-21,4	96,1	-18,9	-3,4	101,5	-1,9	-1,3	-2,4	-2,8	-3,2	962	10,1
2009 Q4	91,9	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,4	-0,8	966	20,7
2010 Q1	95,5	13,8	100,9	6,4	0,6	102,1	0,7	1,3	0,5	3,2	0,9	892	7,4
2009 Dez.	93,5	9,8	97,7	-2,9	-0,4	102,2	0,3	0,9	0,0	1,9	0,2	952	19,8
2010 Jan.	92,2	7,5	99,2	1,1	-1,0	101,9	-0,3	0,7	-0,7	2,3	-1,5	859	8,3
2010 Febr.	94,6	12,6	100,3	6,1	0,2	101,9	0,3	0,6	0,4	2,0	0,6	878	2,9
2010 März	99,5	20,5	103,2	11,1	2,4	102,6	2,0	2,7	1,8	5,4	3,5	938	10,2
2010 April	100,0	21,7	101,1	10,1	0,2	101,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,9	839	-10,1
2010 Mai	.	.	.	.	0,7	102,1	0,6	0,3	1,0	.	.	787	-13,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2010 Jan.	-	-1,4	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,2	-1,4	-	-9,7
2010 Febr.	-	2,6	-	1,1	0,2	-	0,0	-0,1	0,1	-1,0	0,5	-	2,2
2010 März	-	5,2	-	2,9	0,8	-	0,6	0,5	0,6	1,9	1,2	-	6,8
2010 April	-	0,5	-	-2,0	-0,8	-	-0,8	-0,6	-0,8	-2,6	-1,0	-	-10,5
2010 Mai	-	.	-	.	0,3	-	0,3	0,2	0,4	.	.	-	-6,2

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-²⁾ und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ³⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Insgesamt ⁵⁾	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 ⁵⁾	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
2009 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
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
Q2	99,2	-7	-29	0	10	.	-17	-6	-18	34	-9
2010 Jan.	96,0	-14	-44	3	5	72,3	-16	-3	-9	46	-6
Febr.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
März	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
April	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
Mai	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
Juni	98,7	-6	-26	1	10	-	-17	-7	-20	32	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
Q2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
2010 Jan.	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
Febr.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
März	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
April	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
Mai	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
Juni	-30	-43	-17	-6	-7	8	-3	4	2	4	6

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.

2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).

3) 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.

4) 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.

5) 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 gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,7	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 Q2	145,362	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-4,9	-7,2	-1,9	-2,4	1,4
Q3	144,587	-2,3	-2,3	-2,3	-2,6	-6,4	-7,3	-1,9	-2,8	1,4
Q4	144,258	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-6,1	-5,4	-2,0	-2,1	1,0
2010 Q1	144,261	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-5,3	-4,3	-1,3	-0,4	1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2009 Q2	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
Q4	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-1,1	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 Q1	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

2. Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238 642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230 970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 Q2	57 761,5	-4,1	-4,5	-2,7	-1,3	-11,1	-9,3	-3,1	-4,3	0,6
Q3	57 578,7	-3,5	-3,7	-2,8	-2,6	-9,9	-8,6	-2,6	-4,2	1,3
Q4	57 653,2	-2,2	-2,3	-1,8	-1,8	-6,2	-6,0	-1,7	-2,6	1,1
2010 Q1	57 622,3	-0,4	-0,5	-0,2	-2,6	-3,1	-3,7	-0,3	-0,1	2,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2009 Q2	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
Q3	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Q4	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 Q1	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

3. Arbeitsstunden je Erwerbstätigen

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-3,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 Q2	0,397	-2,3	-2,7	-0,7	0,7	-6,6	-2,3	-1,2	-1,9	-0,9
Q3	0,398	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1	-3,8	-1,4	-0,7	-1,4	-0,1
Q4	0,400	-0,1	-0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,6	0,3	-0,5	0,1
2010 Q1	0,399	0,8	0,8	0,7	-1,5	2,3	0,6	1,0	0,4	0,6

Quelle: Eurostat.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Im Jahr 2009.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾
4. Arbeitslosigkeit ¹⁾
(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,390	7,5	6,488	9,4
2007	11,664	7,5	9,113	6,6	2,551	14,9	5,730	6,7	5,934	8,5
2008	11,895	7,6	9,269	6,6	2,625	15,4	5,998	6,9	5,896	8,3
2009	14,864	9,4	11,645	8,2	3,220	19,4	7,996	9,3	6,868	9,6
2009 Q1	13,888	8,8	10,802	7,7	3,086	18,3	7,354	8,5	6,534	9,2
Q2	14,779	9,3	11,538	8,2	3,241	19,4	7,961	9,2	6,817	9,5
Q3	15,277	9,7	11,986	8,5	3,290	19,9	8,246	9,6	7,031	9,8
Q4	15,513	9,8	12,252	8,7	3,260	19,9	8,423	9,8	7,090	9,9
2010 Q1	15,696	9,9	12,444	8,8	3,253	20,0	8,493	9,9	7,204	10,0
2009 Dez.	15,555	9,9	12,309	8,7	3,246	19,9	8,436	9,8	7,119	9,9
2010 Jan.	15,624	9,9	12,376	8,7	3,249	20,0	8,474	9,8	7,150	10,0
Febr.	15,705	9,9	12,430	8,8	3,275	20,2	8,514	9,9	7,191	10,0
März	15,760	10,0	12,526	8,8	3,234	20,0	8,490	9,9	7,270	10,1
April	15,754	10,0	12,528	8,8	3,227	20,0	8,475	9,9	7,279	10,1
Mai	15,789	10,0	12,588	8,9	3,201	19,9	8,475	9,9	7,314	10,2

Quelle: Eurostat.

- 1) 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- liche 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	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	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	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	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	45,4	45,2	12,4	9,1	3,2	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	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,5	44,2	11,4	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleisungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
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	2,4	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	42,9	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	43,1	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	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	-1,5	-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	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	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	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,3

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
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem 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	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,3
2005	70,1	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	8,0	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,7	8,7	8,2	42,2

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
2000	69,2	58,2	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	57,1	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	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,1	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,5	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	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,4	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,8	23,3	28,4	68,6	0,8
2009	78,8	64,9	7,6	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

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
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

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

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		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⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9	
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7	
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1	
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2	
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5	
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁷⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁸⁾											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	
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	0,0	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	0,2	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	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Quelle: EZB.

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

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	44,7	44,0	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004 Q3	42,8	42,4	10,7	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,2
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	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,6	42,9	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
2005 Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
2006 Q2	45,4	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
2006 Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,3	0,3	38,8
2007 Q2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,8	43,3	12,2	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,8	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,5	0,2	38,6
2008 Q2	45,1	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,5	0,3	40,7
2008 Q3	43,3	42,9	11,9	12,4	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
2008 Q4	48,6	48,4	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,2	0,3	43,7
2009 Q1	41,2	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,0	-0,6	0,2	38,4
2009 Q2	43,8	43,9	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	-0,1	0,5	40,1
2009 Q3	42,8	42,4	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,1
2009 Q4	49,8	47,9	12,7	13,6	16,4	3,2	0,9	1,9	0,5	43,2

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Ins-gesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorlei-stungen	Zins-ausgaben	Laufende Über-tragungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,3	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	1,4
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
2004 Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,7
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
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	3,0
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,1	2,3	0,8	1,1	4,3
2007 Q3	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,4	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,2	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008 Q1	44,8	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,4	0,6
2008 Q2	45,4	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-0,3	2,9
2008 Q3	45,5	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
2008 Q4	51,5	46,8	11,0	6,1	2,8	27,0	23,0	1,4	4,7	3,4	1,4	-3,0	-0,2
2009 Q1	47,6	44,9	10,5	5,2	2,9	26,3	22,4	1,3	2,7	2,2	0,4	-6,4	-3,5
2009 Q2	49,5	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	3,4	2,7	0,6	-5,7	-2,5
2009 Q3	49,4	45,5	10,4	5,2	2,7	27,1	23,5	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,6	-3,9
2009 Q4	56,1	49,4	11,4	6,3	2,5	29,2	24,8	1,6	6,7	3,4	3,2	-6,3	-3,7

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⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	Q2	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,3
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,7
	Q4	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4
2009	Q1	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
	Q2	76,1	2,4	11,6	8,4	53,7
	Q3	77,9	2,3	11,7	9,2	54,6
	Q4	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8

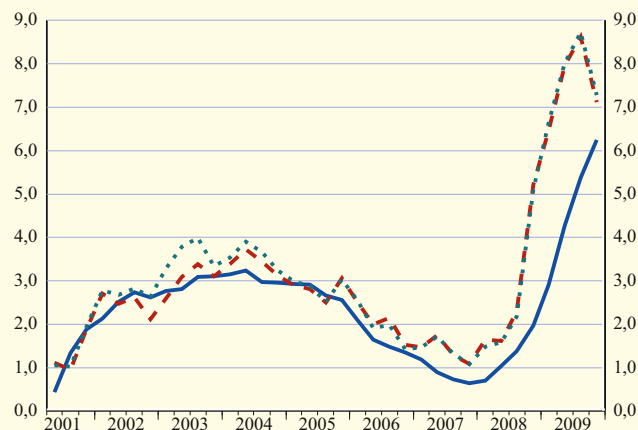
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	Q1	4,5	-2,2	2,3	1,8	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	1,2	5,2
	Q2	4,2	1,1	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,6
	Q3	-0,6	-0,9	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
	Q4	-3,5	-0,6	-4,1	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,2	-3,4
2008	Q1	6,6	-2,4	4,2	3,3	2,0	0,0	1,1	0,3	0,0	0,9	6,6
	Q2	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,1	-0,3	3,9
	Q3	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	1,8
	Q4	8,0	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	0,0	-0,8	8,0
2009	Q1	11,9	-6,4	5,5	6,5	5,1	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,3	13,2
	Q2	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,4	9,3
	Q3	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,5
	Q4	2,2	-6,3	-4,1	-2,6	-2,6	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-1,3	2,4

A28 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

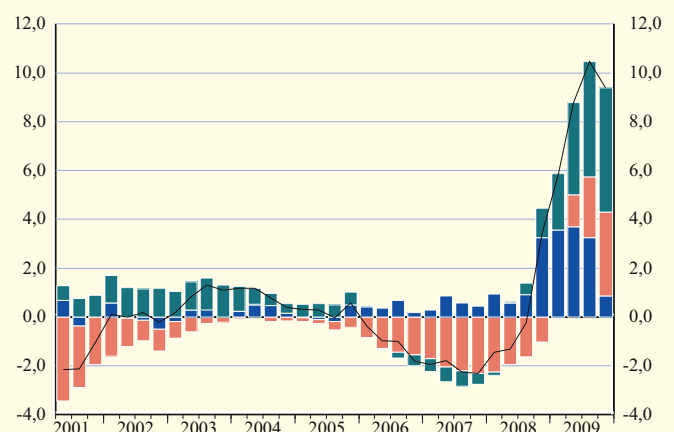
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneverschuldung



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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

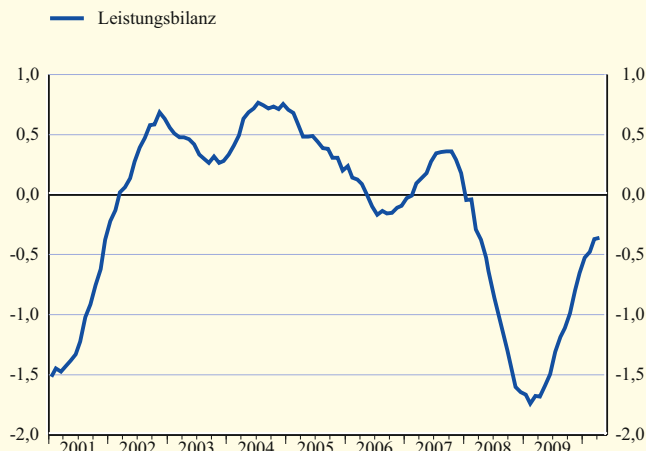
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht¹⁾ (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,8	39,5	31,4	-38,0	-88,7	8,0	-47,8	45,4	-95,7	317,9	39,9	-221,2	4,5	2,4
2009 Q1	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
Q2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
Q3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
Q4	7,0	19,4	10,6	-2,8	-20,2	3,0	9,9	-3,8	-7,8	63,1	5,8	-64,8	-0,1	-6,2
2010 Q1	-19,6	3,5	5,3	1,2	-29,7	2,7	-16,9	18,1	-26,6	-9,6	3,9	55,1	-4,8	-1,1
2009 April	-9,8	4,1	2,0	-6,6	-9,3	1,6	-8,2	18,1	7,7	-5,3	13,0	1,5	1,2	-9,9
Mai	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
Juni	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
Juli	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sept.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Okt.	-0,2	8,5	4,1	0,5	-13,3	0,2	0,0	1,5	-3,0	8,2	1,8	-4,8	-0,6	-1,5
Nov.	-2,4	5,0	1,6	-2,8	-6,1	1,4	-1,0	2,8	-7,4	-6,2	-0,1	15,1	1,4	-1,8
Dez.	9,5	5,9	4,9	-0,5	-0,7	1,4	10,9	-8,1	2,7	61,1	4,1	-75,0	-0,8	-2,8
2010 Jan.	-14,7	-7,4	0,8	-1,1	-7,1	1,7	-13,0	14,5	-3,1	-0,7	5,1	11,7	1,5	-1,5
Febr.	-6,2	5,1	2,0	1,1	-14,3	0,9	-5,3	4,5	0,6	7,5	-0,1	0,1	-3,6	0,7
März	1,3	5,7	2,5	1,3	-8,3	0,1	1,4	-1,0	-24,2	-16,3	-1,1	43,2	-2,6	-0,4
April	-6,9	3,6	2,8	-5,5	-7,8	-0,2	-7,1	8,2	-11,3	29,9	-0,3	-10,1	0,0	-1,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 April	-35,3	50,1	35,8	-32,6	-88,5	7,4	-27,9	2,6	-76,8	237,6	14,8	-165,9	-7,1	25,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2010 April	-0,4	0,6	0,4	-0,4	-1,0	0,1	-0,3	0,0	-0,9	2,6	0,2	-1,8	-0,1	0,3

A30 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)

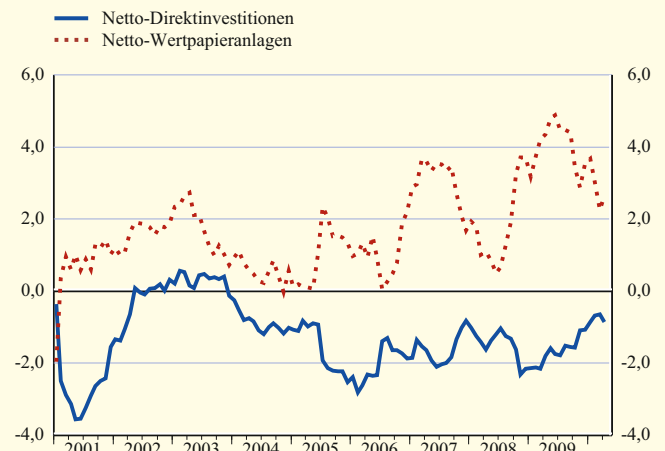


Quelle: EZB.

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

A31 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

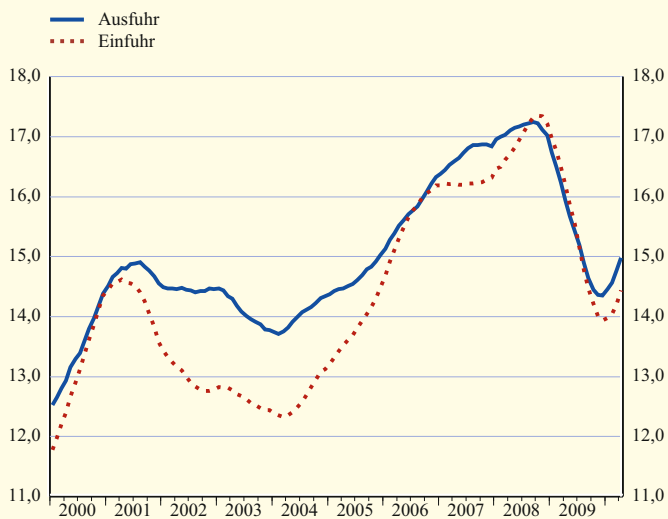
(in Mrd €, Transaktionen)

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		Einnahmen	Ausgaben		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	13	14	15
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7		
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5		
2009	2 274,9	2 330,7	-55,8	1 290,1	1 250,5	471,1	439,7	421,0	459,0	92,8	6,1	181,5	21,6	18,9	10,9		
2009 Q1	557,1	594,4	-37,2	307,5	315,1	110,4	108,6	113,5	116,4	25,8	1,4	54,2	5,0	4,1	2,6		
Q2	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8		
Q3	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4		
Q4	602,3	595,3	7,0	347,6	328,2	121,8	111,3	101,2	104,0	31,7	1,5	51,8	5,7	6,0	3,0		
2010 Q1	573,8	593,4	-19,6	347,7	344,2	107,8	102,4	94,6	93,4	23,7	.	53,4	.	5,3	2,6		
2010 Febr.	185,0	191,2	-6,2	111,7	106,6	34,2	32,2	30,3	29,2	8,8	.	23,2	.	1,6	0,7		
März	214,4	213,2	1,3	135,8	130,1	38,5	36,0	35,6	34,3	4,5	.	12,8	.	1,1	1,0		
April	195,1	202,0	-6,9	122,9	119,4	38,1	35,3	30,1	35,5	4,0	.	11,8	.	0,7	0,9		
	Saisonbereinigt																
2009 Q3	551,7	560,1	-8,4	316,2	302,6	115,2	107,1	98,6	108,1	21,8	.	42,3	.	.	.		
Q4	573,3	581,0	-7,7	331,6	317,6	118,5	108,2	96,7	107,1	26,5	.	48,1	.	.	.		
2010 Q1	600,2	604,9	-4,7	362,5	351,4	118,1	107,0	97,6	102,1	22,0	.	44,4	.	.	.		
2010 Febr.	195,1	199,6	-4,5	119,0	113,7	38,7	35,2	32,7	34,2	4,6	.	16,5	.	.	.		
März	205,7	204,2	1,5	126,5	123,1	40,1	35,6	32,9	33,8	6,2	.	11,7	.	.	.		
April	199,8	204,9	-5,1	124,5	123,2	40,1	36,6	30,0	32,7	5,2	.	12,5	.	.	.		
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen																
2010 April	2 303,1	2 335,4	-32,3	1 347,4	1 298,5	468,6	432,7	395,6	427,5	91,4	.	176,7	.	.	.		
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP																
2010 April	25,6	26,0	-0,4	15,0	14,4	5,2	4,8	4,4	4,8	1,0	.	2,0	.	.	.		

A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

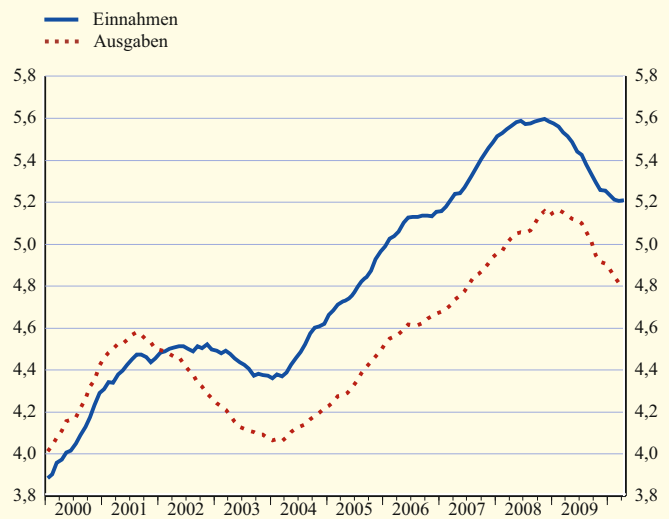
(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



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	Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5										6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	18,9	11,6	402,0	447,4	131,7	23,2	106,5	37,1	20,3	20,8	31,4	80,0	110,2	141,9	108,5	98,3
2008 Q4	4,9	2,7	127,8	142,3	35,9	-1,5	36,5	10,1	8,4	6,0	8,4	19,9	31,6	32,7	43,5	47,1
2009 Q1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
Q2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
Q3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
Q4	5,0	3,5	96,2	100,5	35,5	6,3	29,1	9,1	5,4	5,0	6,8	14,1	25,9	33,0	22,5	19,3

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									
Q1 2009 bis Q4 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 274,9	803,1	45,9	65,9	393,5	234,0	63,7	34,4	30,6	87,0	29,3	46,7	70,3	167,3	306,4	699,8
Warenhandel	1 290,1	429,7	27,7	41,2	183,8	176,8	0,2	18,5	15,7	69,1	21,8	28,8	50,2	83,8	153,2	419,3
Dienstleistungen	471,1	157,2	11,1	12,1	101,9	26,6	5,5	7,4	6,5	13,0	5,9	10,6	12,8	48,4	70,4	138,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	421,0	148,5	6,5	11,3	96,1	27,1	7,5	8,1	7,6	4,8	1,5	7,1	7,0	28,1	77,6	130,7
Vermögenseinkommen	402,0	141,8	6,4	11,1	94,5	26,5	3,3	8,1	7,5	4,7	1,5	7,1	6,9	20,9	75,7	127,8
Laufende Übertragungen	92,8	67,8	0,7	1,3	11,8	3,4	50,6	0,4	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	6,9	5,1	10,9
Vermögensübertragungen	18,9	14,6	0,0	0,0	0,8	0,2	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	3,3
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 330,7	749,6	40,6	67,3	336,3	207,7	97,6	-	24,6	-	-	85,9	-	157,0	324,9	-
Warenhandel	1 250,5	359,7	26,2	37,0	136,4	160,0	0,0	20,1	10,3	153,4	18,0	41,8	78,3	72,1	121,4	375,5
Dienstleistungen	439,7	133,8	7,1	10,4	84,4	31,6	0,2	5,7	5,6	9,7	4,4	7,6	7,5	40,3	94,3	130,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	459,0	145,9	6,4	18,8	103,0	11,7	6,0	-	7,0	-	-	36,1	-	38,6	102,2	-
Vermögenseinkommen	447,4	138,5	6,3	18,7	101,4	6,0	6,0	-	6,9	-	-	36,0	-	38,1	101,4	-
Laufende Übertragungen	181,5	110,1	0,8	1,1	12,5	4,4	91,4	1,4	1,7	2,9	0,7	0,4	0,5	5,9	6,9	50,9
Vermögensübertragungen	10,9	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,8	6,6
Saldo																
Leistungsbilanz	-55,8	53,6	5,3	-1,4	57,2	26,2	-33,9	-	6,0	-	-	-39,2	-	10,2	-18,5	-
Warenhandel	39,5	70,0	1,5	4,2	47,4	16,8	0,2	-1,5	5,4	-84,3	3,8	-13,0	-28,2	11,7	31,8	43,8
Dienstleistungen	31,4	23,3	3,9	1,7	17,5	-5,0	5,2	1,7	0,9	3,2	1,6	3,0	5,3	8,1	-23,9	8,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-38,0	2,5	0,1	-7,5	-6,9	15,5	1,5	-	0,6	-	-	-29,0	-	-10,5	-24,6	-
Vermögenseinkommen	-45,4	3,3	0,1	-7,6	-7,0	20,5	-2,7	-	0,6	-	-	-29,0	-	-17,2	-25,7	-
Laufende Übertragungen	-88,7	-42,4	-0,2	0,2	-0,7	-1,0	-40,8	-1,1	-0,9	-2,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	-1,8	-40,0
Vermögensübertragungen	8,0	12,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	12,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-3,3

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)														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,4	168,2	-13,8	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,7	161,4	-17,6	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 Q2	13 309,9	14 845,3	-1 535,4	146,6	163,5	-16,9	4 012,1	3 302,8	3 898,5	6 304,5	-57,8	5 075,6	5 238,0	381,5
Q3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,6	166,3	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
Q4	13 687,5	15 154,8	-1 467,3	152,6	168,9	-16,4	4 138,5	3 386,5	4 209,0	6 816,7	-48,3	4 926,0	4 951,6	462,4
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	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 Q3	71,6	133,7	-62,1	3,2	6,0	-2,8	30,0	42,3	161,2	322,2	-2,3	-166,7	-230,8	49,3
Q4	306,0	175,8	130,2	13,1	7,6	5,6	96,4	41,4	149,2	190,0	11,8	17,1	-55,6	31,5
Transaktionen														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-164,6	-119,3	-45,4	-1,8	-1,3	-0,5	314,4	218,6	74,2	392,1	-39,9	-508,8	-729,9	-4,5
2009 Q3	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
Q4	55,9	52,2	3,8	2,4	2,2	0,2	62,8	55,0	38,0	101,1	-5,8	-39,1	-103,9	0,1
2010 Q1	157,3	175,3	-18,1	7,1	7,9	-0,8	46,5	19,8	69,9	60,3	-3,9	40,1	95,2	4,8
2009 Dez.	-77,5	-85,6	8,1	.	.	.	15,3	17,9	-6,4	54,7	-4,1	-83,1	-158,2	0,8
2010 Jan.	79,6	94,0	-14,5	.	.	.	5,8	2,6	30,9	30,2	-5,1	49,5	61,2	-1,5
Febr.	42,6	47,2	-4,5	.	.	.	14,4	15,0	9,0	16,5	0,1	15,5	15,7	3,6
März	35,1	34,1	1,0	.	.	.	26,4	2,2	30,0	13,6	1,1	-25,0	18,2	2,6
April	127,6	135,7	-8,2	.	.	.	15,6	4,3	16,7	46,6	0,3	94,9	84,8	0,0
Sonstige Veränderungen														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	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	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
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	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-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	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-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	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 Q3	-4,0	-3,0	-	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
Q4	-1,2	-0,8	-	.	.	.	8,3	6,8	1,9	6,4	.	-9,3	-12,8	-1,2
2010 Q1	2,0	1,3	-	.	.	.	6,6	6,2	5,6	6,0	.	-3,7	-7,1	1,3

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

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

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q3	4 042,1	3 158,3	259,6	2 898,7	883,8	10,4	873,4	3 345,1	2 517,5	74,7	2 442,8	827,6	15,2	812,4
Q4	4 138,5	3 246,9	259,8	2 987,1	891,6	11,0	880,6	3 386,5	2 566,9	76,7	2 490,2	819,6	15,2	804,4
Transaktionen														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	314,4	227,0	22,0	205,0	87,4	3,4	84,0	218,6	212,3	8,1	204,2	6,3	-0,6	6,9
2009 Q3	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
Q4	62,8	64,4	-1,2	65,6	-1,6	1,7	-3,3	55,0	60,9	3,0	57,9	-5,9	0,1	-5,9
2010 Q1	46,5	23,9	5,2	18,6	22,6	0,2	22,4	19,8	14,7	0,2	14,5	5,1	0,5	4,7
2009 Dez.	15,3	15,6	-1,5	17,1	-0,3	1,2	-1,5	17,9	25,4	4,9	20,5	-7,4	0,3	-7,8
2010 Jan.	5,8	7,0	0,2	6,8	-1,3	0,0	-1,3	2,6	4,6	0,4	4,2	-2,0	-2,2	0,3
Febr.	14,4	7,4	3,9	3,4	7,0	0,2	6,8	15,0	6,1	0,1	6,0	8,9	4,7	4,1
März	26,4	9,5	1,1	8,4	16,9	0,0	16,9	2,2	4,0	-0,2	4,2	-1,8	-2,0	0,3
April	15,6	1,7	0,8	0,9	14,0	0,3	13,7	4,3	5,4	0,4	5,0	-1,1	1,5	-2,7
Wachstumsraten														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 Q3	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
Q4	8,3	7,6	9,4	7,5	10,9	37,0	10,6	6,8	8,9	11,3	8,8	0,8	-3,7	0,9
2010 Q1	6,6	6,5	3,7	6,7	7,3	28,0	7,0	6,2	7,7	10,0	7,6	1,9	-1,9	2,0

A34 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

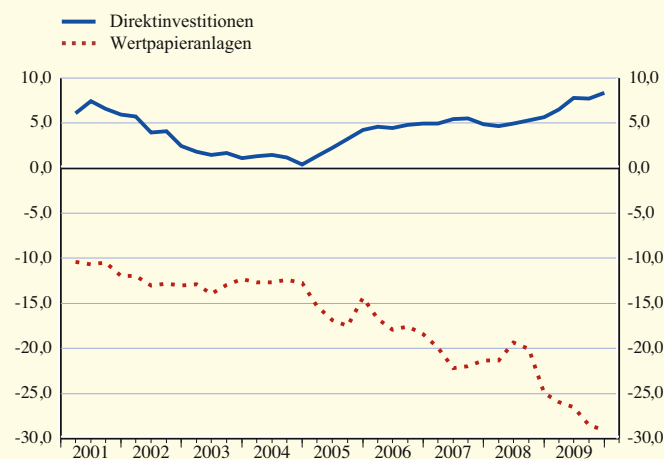
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

A35 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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							
		1	2	3	Euro-system 4	5	Staat 6	7	8	Euro-system 9	10	11	12	13	Euro-system 14	15	Staat 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 Q3	4 059,8	1 368,1	75,3	3,1	1 292,8	32,0	2 277,7	926,8	16,8	1 351,0	37,9	413,9	341,9	45,0	72,1	1,5	
Q4	4 209,0	1 482,0	78,2	3,1	1 403,9	34,4	2 344,9	924,3	17,2	1 420,6	37,0	382,0	324,4	44,9	57,7	2,0	
Transaktionen																	
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8	
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4	
2009	74,2	46,6	-2,9	-0,2	49,5	1,6	29,3	-103,3	-3,5	132,6	17,2	-1,8	5,4	-12,7	-7,2	1,0	
2009 Q3	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1	
Q4	38,0	35,8	-0,6	-0,2	36,3	0,4	25,1	-14,0	-0,5	39,1	-1,5	-22,9	-17,9	1,3	-5,0	0,8	
2010 Q1	69,9	20,3	7,0	0,0	13,3	.	47,6	2,1	-0,2	45,5	.	2,1	-7,8	-1,4	9,8	.	
2009 Dez.	-6,4	8,9	1,0	0,1	7,9	.	0,6	-5,6	0,3	6,2	.	-15,9	-11,4	-5,7	-4,4	.	
2010 Jan.	30,9	-2,9	-0,5	0,0	-2,4	.	14,5	0,4	0,3	14,1	.	19,3	9,8	4,8	9,5	.	
Febr.	9,0	3,8	1,3	0,0	2,5	.	5,5	-0,4	0,0	5,9	.	-0,3	-1,6	-0,3	1,3	.	
März	30,0	19,4	6,2	0,0	13,2	.	27,6	2,1	-0,6	25,5	.	-16,9	-15,9	-5,9	-1,0	.	
April	16,7	5,7	2,7	-0,2	2,9	.	14,3	5,1	0,6	9,2	.	-3,2	-7,5	0,7	4,3	.	
Wachstumsraten																	
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4	
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6	
2009 Q3	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4	
Q4	1,9	3,4	-4,5	-7,2	3,9	5,8	1,2	-10,4	-17,7	10,8	93,2	-1,1	0,9	-22,0	-9,8	73,2	
2010 Q1	5,6	8,4	13,6	-6,9	8,1	.	6,0	-5,5	-7,7	15,0	.	-5,7	-7,1	-23,9	3,0	.	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen		MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere						
		1	2	3	4	5	6	7	Staat 8	9	10	11	Staat 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 Q3	6 626,7	2 577,5	717,6	1 859,9	3 502,3	1 170,8	2 331,5	1 454,7	546,8	70,4	476,4	420,2				
Q4	6 816,7	2 719,4	710,9	2 008,5	3 527,3	1 186,7	2 340,6	1 444,7	570,1	99,4	470,7	414,2				
Transaktionen																
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6				
2009	392,1	139,8	6,4	133,4	134,2	-12,4	146,5	137,0	118,1	-2,5	120,6	148,0				
2009 Q3	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2				
Q4	101,1	50,4	-7,1	57,5	42,4	9,3	33,2	20,4	8,3	14,5	-6,2	-4,0				
2010 Q1	60,3	40,7	13,4	27,3	25,7	18,3	7,4	.	-6,1	5,8	-11,9	.				
2009 Dez.	54,7	57,2	-0,7	57,8	6,8	2,7	4,1	.	-9,3	21,9	-31,2	.				
2010 Jan.	30,2	18,3	-0,3	18,6	2,1	25,6	-23,6	.	9,8	-4,3	14,1	.				
Febr.	16,5	8,8	0,1	8,7	4,6	-13,1	17,7	.	3,1	7,5	-4,4	.				
März	13,6	13,7	13,7	0,0	19,1	5,8	13,3	.	-19,1	2,6	-21,6	.				
April	46,6	-2,5	-2,2	-0,3	46,3	16,5	29,7	.	2,8	5,2	-2,4	.				
Wachstumsraten																
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0				
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7				
2009 Q3	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4				
Q4	6,4	6,0	1,0	8,2	3,9	-1,0	6,6	10,1	26,6	3,2	35,7	54,9				
2010 Q1	6,0	8,0	2,9	10,0	2,5	1,5	3,0	.	22,5	36,0	20,9	.				

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 Q3	4 908,9	22,8	22,5	0,3	2 823,8	2 790,5	33,3	114,8	11,8	54,0	8,9	1 947,5	191,7	1 524,6	407,1
2009 Q4	4 926,0	29,7	29,4	0,3	2 842,1	2 811,5	30,6	122,0	11,8	60,5	10,0	1 932,2	190,1	1 492,2	381,2
Transaktionen															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-508,8	-2,4	-2,4	0,0	-414,5	-394,0	-20,5	9,5	-0,3	7,9	1,1	-101,5	1,9	-105,7	-42,8
2009 Q3	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
2009 Q4	-39,1	5,5	5,5	0,0	-4,4	-2,3	-2,1	6,6	0,0	6,2	1,1	-46,8	-0,6	-47,5	-41,7
2010 Q1	40,1	-7,1	.	.	49,0	.	.	-7,4	.	.	-3,7	5,5	.	.	-0,2
2009 Dez.	-83,1	4,1	.	.	-35,6	.	.	3,4	.	.	0,1	-54,9	.	.	-21,6
2010 Jan.	49,5	-5,1	.	.	67,7	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-9,0	.	.	-5,5
2010 Febr.	15,5	-1,7	.	.	6,4	.	.	-1,1	.	.	0,8	12,0	.	.	8,8
2010 März	-25,0	-0,3	.	.	-25,0	.	.	-2,2	.	.	-1,6	2,5	.	.	-3,5
2010 April	94,9	1,2	.	.	70,5	.	.	4,9	.	.	4,9	18,3	.	.	3,7
Wachstumsraten															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 Q3	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
2009 Q4	-9,3	-10,6	-11,7	0,2	-12,6	-12,2	-36,8	8,9	-2,4	16,2	16,1	-5,0	1,0	-6,6	-10,3
2010 Q1	-3,7	-4,9	.	.	-4,2	.	.	-3,9	.	.	-67,5	-3,0	.	.	-3,0

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	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 Q3	5 007,2	264,3	263,8	0,6	3 450,3	3 413,6	36,8	59,5	0,0	56,2	3,3	1 233,1	179,4	943,5	110,2
2009 Q4	4 951,6	249,6	249,3	0,3	3 394,6	3 356,3	38,3	57,2	0,0	53,6	3,6	1 250,3	181,1	952,3	116,8
Transaktionen															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-729,9	-231,7	-236,5	4,7	-354,3	-343,0	-11,3	-6,9	0,0	-6,7	-0,2	-137,1	0,9	-113,4	-24,5
2009 Q3	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
2009 Q4	-103,9	-16,8	-16,5	-0,2	-81,1	-81,9	0,8	-3,9	0,0	-4,4	0,6	-2,1	1,0	4,3	-7,4
2010 Q1	95,2	-5,9	.	.	98,4	.	.	4,6	.	.	.	-1,8	.	.	.
2009 Dez.	-158,2	-7,2	.	.	-104,5	.	.	-10,8	.	.	.	-35,7	.	.	.
2010 Jan.	61,2	-7,5	.	.	70,5	.	.	-0,1	.	.	.	-1,7	.	.	.
2010 Febr.	15,7	3,2	.	.	32,6	.	.	4,7	.	.	.	-24,8	.	.	.
2010 März	18,2	-1,7	.	.	-4,7	.	.	0,0	.	.	.	24,7	.	.	.
2010 April	84,8	2,2	.	.	90,1	.	.	1,0	.	.	.	-8,4	.	.	.
Wachstumsraten															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 Q3	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
2009 Q4	-12,8	-47,9	-48,8	644,2	-9,4	-9,2	-20,3	-11,0	-148,2	-11,4	-6,3	-9,9	0,2	-10,5	-19,7
2010 Q1	-7,1	-38,7	.	.	-3,9	.	.	-1,9	.	.	.	-6,8	.	.	.

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- serven- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	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 Q2	381,5	229,8	347,563	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	67,6	-65,6	5,4
Q3	430,8	236,1	347,217	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
Q4	462,4	266,0	347,180	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 April	521,6	307,5	347,173	53,0	12,5	148,6	9,6	12,0	127,3	-	-	-	-0,3	0,0	28,0	-22,1	53,4
Mai	569,7	340,6	347,163	55,6	16,0	157,6	5,2	16,5	136,4	-	-	-	-0,5	0,0	36,3	-28,2	55,9
Transaktionen																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,8	2,7	-5,9	3,7	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 Q3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
Q4	0,1	0,0	-	1,0	-2,0	1,2	-0,5	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q3	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
Q4	-1,2	-0,9	-	-2,0	35,2	-4,0	47,5	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 Q2	10 625,9	4 890,6	493,7	3 503,7	183,1	164,4	1 390,4	1 856,1	313,4	4 853,8	2 212,2
Q3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
Q4	10 457,9	4 611,5	570,1	3 527,3	181,1	159,0	1 408,9	1 916,1	249,6	4 680,6	2 202,6
Bestände in % des BIP											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,6	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,9	23,1
2008	118,2	57,3	4,8	37,4	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 Q2	116,9	53,8	5,4	38,6	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,3
Q3	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
Q4	116,6	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,4	2,8	52,2	24,6

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €, Transaktionen)

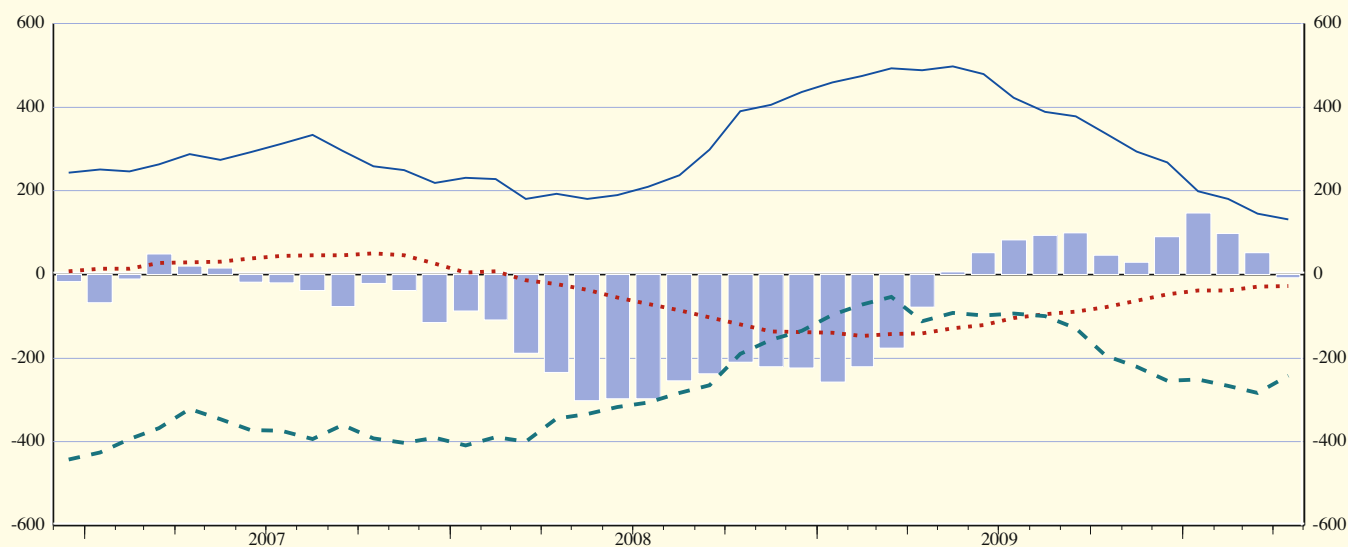
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	90,4	-47,8	-289,0	211,1	-49,5	-125,4	133,4	267,1	92,0	-143,9	39,9	2,4
2009 Q1	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1
Q2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
Q3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
Q4	47,4	9,9	-62,3	52,0	-36,3	-34,1	57,5	27,0	40,2	-6,0	5,8	-6,2
2010 Q1	-77,1	-16,9	-41,0	19,1	-13,3	-55,3	27,3	-4,5	1,9	2,7	3,9	-1,1
2009 April	18,1	-8,2	-58,8	72,8	5,3	-45,9	-26,0	42,3	-7,5	41,0	13,0	-9,9
Mai	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1
Juni	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
Juli	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
Aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
Sept.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
Okt.	15,0	0,0	-31,0	28,9	-13,5	-12,7	-12,7	43,5	-19,2	31,5	1,8	-1,5
Nov.	-3,1	-1,0	-15,7	10,4	-14,9	-19,7	12,4	10,5	7,8	8,9	-0,1	-1,8
Dez.	35,5	10,9	-15,6	12,7	-7,9	-1,8	57,8	-27,1	51,6	-46,4	4,1	-2,8
2010 Jan.	-11,1	-13,0	-5,5	4,5	2,4	-23,5	18,6	-9,4	13,1	-1,8	5,1	-1,5
Febr.	-23,4	-5,3	-10,2	10,1	-2,5	-7,3	8,7	13,3	-10,9	-20,1	-0,1	0,7
März	-42,7	1,4	-25,3	4,5	-13,2	-24,5	0,0	-8,4	-0,3	24,7	-1,1	-0,4
April	-40,7	-7,1	-14,6	2,3	-2,9	-13,5	-0,3	27,3	-23,2	-7,4	-0,3	-1,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 April	-7,1	-27,9	-202,1	123,3	-103,4	-153,3	234,6	131,1	91,4	-140,8	14,8	25,3

A36 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungs- güter	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 %)													
2008	3,9	8,1	1 561,6	771,0	337,9	414,0	1 305,0	1 611,3	1 019,2	233,2	333,9	1 022,7	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,6	352,9	1 061,9	1 259,0	725,6	191,8	313,4	839,3	174,4
2009 Q2	-22,9	-26,8	310,3	153,2	63,6	85,2	258,5	305,2	172,7	47,5	77,5	205,3	41,6
Q3	-19,6	-25,7	318,8	157,1	64,6	88,6	266,2	313,1	179,7	47,4	78,8	207,5	47,5
Q4	-8,6	-14,5	330,2	163,2	67,2	92,5	275,5	320,0	189,3	47,2	78,0	210,9	49,2
2010 Q1	12,7	9,1	353,6	175,2	68,2	98,5	292,0	348,2	207,7	51,1	81,2	230,4	52,6
2009 Nov.	-5,9	-13,8	109,8	53,9	21,3	32,0	90,5	106,3	63,4	15,8	25,8	69,8	16,7
Dez.	-0,8	-5,7	112,1	55,3	23,5	30,9	93,6	109,0	64,2	16,2	26,5	71,5	16,5
2010 Jan.	3,9	0,7	112,2	56,4	20,4	31,4	91,9	110,4	66,6	16,2	26,8	73,6	17,3
Febr.	9,9	6,0	116,1	57,6	22,4	32,2	94,3	112,6	67,8	16,1	26,2	73,8	16,0
März	22,7	20,3	125,4	61,2	25,4	34,9	105,7	125,1	73,3	18,8	28,2	83,1	19,3
April	18,1	19,3	122,2				100,7	120,6				78,8	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,8	126,7	115,5	108,7	99,7	113,8	134,9	110,4	97,1
2009 Q2	-21,6	-19,3	116,6	113,4	115,0	122,5	112,9	106,2	96,5	110,9	133,6	107,5	97,5
Q3	-17,5	-15,9	119,0	115,4	116,2	126,7	116,0	107,0	96,6	114,2	135,4	110,0	95,3
Q4	-6,0	-7,9	123,7	119,8	121,7	133,5	120,7	110,5	102,1	114,9	137,5	113,7	95,4
2010 Q1	11,3	3,5	129,6	125,3	122,9	138,0	125,7	114,5	105,5	120,1	139,0	120,2	94,0
2009 Nov.	-2,9	-6,2	123,9	118,1	116,3	139,8	119,1	110,5	103,0	115,6	136,6	113,1	95,2
Dez.	1,0	-2,7	125,3	121,5	126,5	132,2	122,5	111,6	102,2	118,0	139,3	115,0	94,3
2010 Jan.	3,2	-3,6	124,3	121,6	110,9	134,0	119,4	110,5	103,6	115,9	137,0	115,8	94,7
Febr.	9,0	1,1	127,4	123,8	121,0	134,7	121,6	111,5	103,4	114,3	135,2	115,8	87,0
März	20,1	12,7	137,0	130,6	136,8	145,4	136,1	121,7	109,6	130,1	144,8	129,1	100,3
April													

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 Q1	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,6	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2009 Dez.	100,6	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,0	-1,7	-1,9	15,1	-1,0
2010 Jan.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,2	22,9	0,4
Febr.	102,6	1,2	-0,4	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
März	103,2	2,3	1,2	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
April	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,0	11,4	8,4	-0,3	0,7	41,2	4,6
Mai	105,3	4,4	5,6	0,9	2,6	35,2	4,4	112,8	11,6	11,5	1,4	3,0	33,3	6,6

Quelle: Eurostat.

- 1) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- 2) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen 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.
- 3) Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	187,1	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	145,6
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,7	177,3	49,4	78,7	34,4	152,2	282,2	68,0	28,7	91,5	53,9	112,8
2008 Q4	362,5	8,1	11,5	48,6	52,5	17,8	21,1	8,4	44,3	74,2	15,8	8,1	24,9	17,2	33,8
2009 Q1	316,3	7,3	10,0	42,7	43,7	12,7	20,2	7,7	39,4	66,5	15,2	7,1	23,3	13,0	29,8
Q2	310,3	6,7	9,8	42,6	42,8	12,1	19,1	8,3	38,3	69,5	16,8	7,0	22,6	12,5	25,9
Q3	318,8	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,3	9,0	36,4	71,0	17,4	7,2	22,4	14,0	27,8
Q4	330,2	6,7	10,8	44,8	45,8	12,5	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,3
2010 Q1	353,6	6,9	11,7	46,6	47,7	13,5	21,4	10,8	41,5	81,4	22,2	8,0	24,9	16,7	30,8
2009 Nov.	109,8	2,2	3,5	14,4	15,2	4,2	6,9	3,1	12,8	24,6	6,3	2,4	7,7	4,8	10,4
Dez.	112,1	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010 Jan.	112,2	2,2	3,7	15,2	15,3	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	10,0
Febr.	116,1	2,3	3,8	14,9	15,6	4,2	6,9	3,6	12,8	26,7	7,4	2,7	8,3	5,8	11,1
März	125,4	2,4	4,2	16,4	16,7	5,1	7,4	3,8	15,8	29,0	7,9	2,8	8,7	6,1	9,7
April	122,2	.	.	.	.	5,2	7,4	3,8	14,4	28,0	7,5	2,8	8,7	5,7	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,8
Einfuhren (cif)															
2008	1 611,3	30,7	52,2	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	481,0	185,3	57,5	141,2	81,7	114,8
2009	1 259,0	26,5	37,8	126,0	162,2	81,4	64,9	26,2	116,0	377,0	159,2	43,0	93,6	59,1	88,1
2008 Q4	373,6	7,4	11,5	36,7	43,0	24,8	17,5	7,1	33,2	114,1	47,5	13,2	30,9	20,2	27,3
2009 Q1	320,6	6,9	9,5	31,5	39,0	17,8	16,7	6,6	31,8	97,3	41,4	11,5	23,9	14,7	25,0
Q2	305,2	6,5	9,0	30,6	39,3	18,1	16,1	6,3	30,2	92,3	39,6	10,2	22,9	14,2	19,9
Q3	313,1	6,8	9,7	31,7	41,1	21,8	16,1	6,6	26,0	93,3	39,0	10,8	22,6	14,8	22,5
Q4	320,0	6,4	9,6	32,2	42,8	23,7	16,0	6,8	28,0	94,1	39,2	10,5	24,3	15,5	20,7
2010 Q1	348,2	6,4	10,4	34,8	44,6	24,3	17,0	7,4	28,8	108,9	46,1	11,7	26,8	16,4	22,4
2009 Nov.	106,3	2,1	3,1	10,3	14,1	8,0	5,3	2,3	9,3	31,2	12,9	3,6	8,4	5,3	6,9
Dez.	109,0	2,1	3,4	11,0	14,4	7,9	5,5	2,1	9,5	31,8	13,6	3,5	8,5	5,3	7,3
2010 Jan.	110,4	2,1	3,2	11,4	14,4	8,2	5,5	2,5	9,6	34,0	13,3	3,8	8,2	5,2	6,1
Febr.	112,6	2,1	3,3	11,5	14,8	7,2	5,7	2,3	9,4	34,2	14,2	3,6	8,9	5,4	7,9
März	125,1	2,3	3,9	12,0	15,4	8,9	5,8	2,6	9,8	40,7	18,6	4,3	9,7	5,8	8,3
April	120,6	.	.	.	.	8,5	5,8	2,5	9,9	38,3	16,4	4,1	10,0	5,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
Saldo															
2008	-49,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,3	-171,5	-119,6	-23,8	-41,0	-13,6	30,8
2009	16,6	1,0	3,3	48,7	15,0	-32,0	13,8	8,1	36,2	-94,8	-91,2	-14,3	-2,2	-5,3	24,8
2008 Q4	-11,0	0,7	0,1	12,0	9,5	-7,1	3,7	1,3	11,1	-40,0	-31,7	-5,1	-6,0	-2,9	6,6
2009 Q1	-4,4	0,4	0,4	11,2	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,5	-30,8	-26,2	-4,4	-0,6	-1,7	4,8
Q2	5,1	0,2	0,9	12,1	3,5	-6,0	3,0	2,0	8,1	-22,8	-22,8	-3,2	-0,3	-1,7	6,0
Q3	5,8	0,1	0,8	12,8	3,8	-9,7	3,2	2,4	10,4	-22,3	-21,6	-3,6	-0,2	-0,8	5,3
Q4	10,1	0,3	1,2	12,6	3,0	-11,2	4,1	2,6	10,2	-18,9	-20,6	-3,1	-1,1	-1,1	8,6
2010 Q1	5,5	0,5	1,3	11,7	3,0	-10,9	4,4	3,4	12,7	-27,5	-23,9	-3,6	-1,9	0,3	8,4
2009 Nov.	3,6	0,1	0,4	4,1	1,1	-3,8	1,6	0,8	3,5	-6,6	-6,6	-1,2	-0,7	-0,4	3,5
Dez.	3,2	0,2	0,3	4,3	0,9	-3,7	1,2	1,1	3,3	-5,8	-7,4	-0,9	-0,7	-0,4	2,6
2010 Jan.	1,8	0,2	0,5	3,9	0,9	-4,1	1,5	0,9	3,3	-8,3	-6,3	-1,2	-0,3	-0,4	3,8
Febr.	3,4	0,2	0,5	3,4	0,8	-3,0	1,2	1,2	3,5	-7,5	-6,8	-0,9	-0,5	0,4	3,2
März	0,2	0,1	0,3	4,4	1,3	-3,7	1,6	1,2	6,0	-11,7	-10,8	-1,5	-1,0	0,3	1,4
April	1,6	.	.	.	.	-3,4	1,6	1,3	4,5	-10,3	-8,9	-1,3	-1,2	0,0	.

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	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8
2009 Q2	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4
Q3	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,1
Q4	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8
2010 Q1	108,7	106,9	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,2
Q2	103,1	101,7	97,3	-	-	-	110,4	97,5
2009 Juni	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,2
Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7
Okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5
Nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2
Dez.	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 Jan.	110,8	108,9	104,1	-	-	-	119,1	105,4
Febr.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
März	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
April	106,1	104,5	100,2	-	-	-	113,5	100,3
Mai	102,8	101,4	96,9	-	-	-	109,9	97,1
Juni	100,7	99,2	94,8	-	-	-	107,7	95,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2010 Juni	-2,1	-2,1	-2,2	-	-	-	-2,0	-2,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2010 Juni	-10,1	-10,7	-10,7	-	-	-	-10,8	-12,1

A37 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

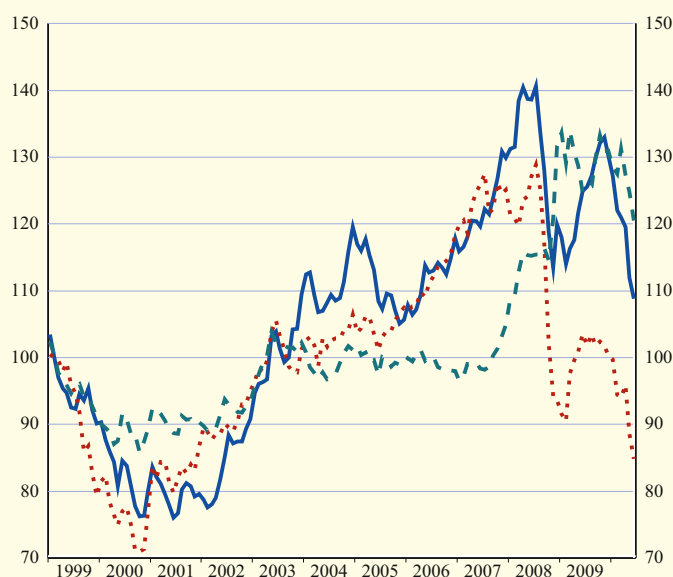
- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21
- ... Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21



A38 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 Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
2009 Dez.	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 Jan.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
Febr.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
März	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
April	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
Mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Juni	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Juni	0,0	-1,0	-3,4	-2,8	-4,2	-2,9	1,2	-2,8	-2,4	-3,0	0,2	-0,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Juni	-0,1	-11,9	-3,4	-12,9	-18,0	-9,1	-16,1	-12,5	-16,1	-19,6	-11,6	-18,0
	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 Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
Q2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
2009 Dez.	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
2010 Jan.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028		
Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
März	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
Mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Juni	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Juni	0,5	0,0	0,1	0,0	1,7	1,2	0,0	1,6	-0,6	-1,0		
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Juni	-2,9	0,0	1,0	0,0	0,4	-8,9	0,0	0,7	-1,0	-11,1		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- scher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	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 Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
2009 Dez.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 Jan.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
März	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
Mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Juni	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2010 Juni	-3,0	-3,0	-	-1,3	-3,0	-2,5	-2,8	-1,9	-1,3	-0,3	-2,8	-2,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2010 Juni	-19,5	-13,1	-	-15,0	-22,0	-19,2	-16,8	-19,6	-15,6	-12,4	-17,1	-17,2

Quelle: EZB.

1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.

2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HVPI											
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 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2010 Q1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010 März	2,4	0,4	2,1	1,4	-4,0	-0,4	5,7	2,9	4,2	2,5	3,4
2010 April	3,0	0,9	2,4	2,5	-2,8	0,2	5,7	2,7	4,2	2,1	3,7
2010 Mai	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,4
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Dez.	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
2010 Jan.	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	9,05	3,37	4,01
2010 Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
2010 März	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
2010 April	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
2010 Mai	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,74	7,27	2,73	3,60
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2009 Dez.	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
2010 Jan.	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
2010 Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
2010 März	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
2010 April	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
2010 Mai	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
Reales BIP											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	0,5
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-1,8	-4,9
2009 Q3	-5,4	-4,4	-5,3	-15,6	-19,3	-14,7	-6,8	1,4	-7,1	-5,8	-5,3
2009 Q4	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
2010 Q1	-3,6	1,1	-0,6	-2,0	-5,1	-2,6	-0,9	2,8	-2,6	2,9	-0,2
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-1,1
2009 Q3	3,0	-2,0	5,6	10,9	11,9	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
2009 Q4	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	-0,2
2010 Q1	-6,4	2,1	2,3	4,3	12,6	3,1	2,4	0,2	-6,1	8,2	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP											
2007	100,4	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	401,3
2008	108,8	50,0	179,0	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	431,4
2009 Q3	107,8	46,7	191,8	124,0	147,9	82,9	168,8	60,2	66,7	203,2	411,1
2009 Q4	111,3	50,8	190,5	126,7	156,6	86,5	163,2	59,3	68,9	203,8	405,0
2010 Q1	.	.	.	124,7	161,8	.	.	.	.	205,5	.
Lohnstückkosten											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,8
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	1,5	2,3	5,1	4,8	4,9
2009 Q3	10,2	2,9	4,8	1,5	-12,9	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,5
2009 Q4	3,7	2,2	-1,6	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,0
2010 Q1	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-9,5	-	-	-	-1,1	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2008	5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009 Q4	8,2	7,4	7,1	15,6	19,8	15,9	10,6	8,9	7,6	8,8	7,8
2010 Q1	9,3	7,8	7,1	19,0	20,0	17,4	11,2	9,7	7,4	8,8	7,9
2010 März	9,5	7,9	7,1	-	20,0	17,4	11,2	9,9	7,4	8,6	7,9
2010 April	9,7	7,6	7,0	-	22,5	.	10,9	9,9	.	9,1	.
2010 Mai	9,7	7,5	6,8	-	.	.	10,4	9,8	.	8,8	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

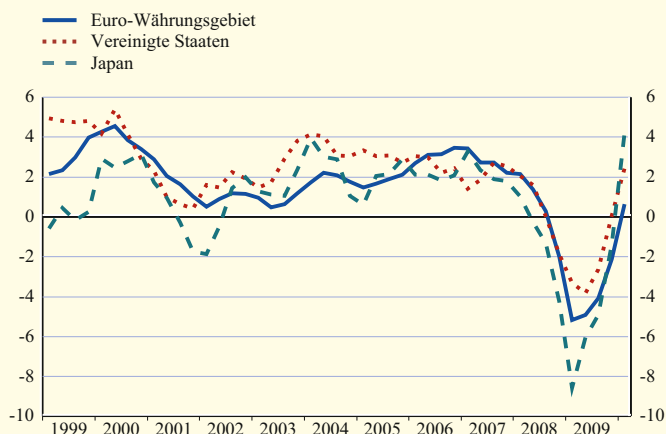
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen 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	47,8
2007	2,9	2,3	2,1	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	1,0	0,4	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,9	-2,4	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 Q2	-1,2	0,4	-3,8	-14,7	9,3	8,7	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
Q3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
Q4	1,4	-5,2	0,1	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 Q1	2,4	-4,2	2,4	3,9	9,7	2,0	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
Q2	-	-	-	-	9,7	-	0,44	3,13	1,2708	-	-
2010 Febr.	2,1	-	-	2,9	9,7	2,4	0,25	3,89	1,3686	-	-
März	2,3	-	-	5,8	9,7	1,4	0,27	4,01	1,3569	-	-
April	2,2	-	-	7,4	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
Mai	2,0	-	-	9,4	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
Juni	-	-	-	-	9,5	-	0,54	3,13	1,2209	-	-
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-	-
2009 Q2	-1,0	0,9	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	-	-
Q3	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	-	-
Q4	-2,0	-4,0	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	-	-
2010 Q1	-1,2	-	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	-	-
Q2	-	-	-	-	-	-	0,24	1,18	117,15	-	-
2010 Febr.	-1,1	-	-	31,5	4,8	2,7	0,25	1,43	123,46	-	-
März	-1,1	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-	-
April	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
Mai	-0,9	-	-	20,2	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
Juni	-	-	-	-	-	-	0,24	1,18	110,99	-	-

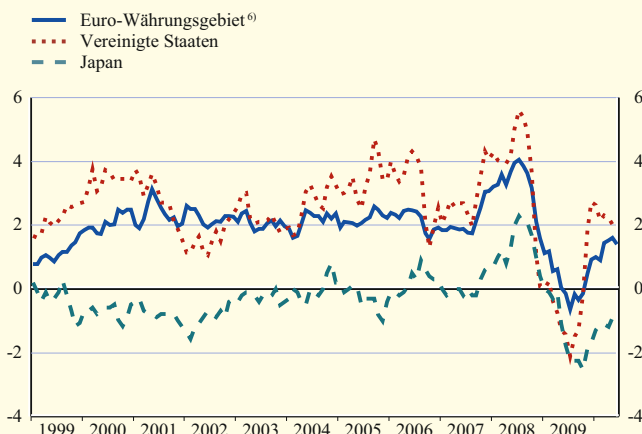
A39 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A40 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 Interbankanlagen 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“.



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A29	Maastricht-Verschuldung	S60
A30	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A31	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A34	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A35	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A36	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A37	Effektive Wechselkurse	S73
A38	Bilaterale Wechselkurse	S73
A39	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A40	Verbraucherpreisindizes	S76



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

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

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

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

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 7. Juli 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe unten). Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderrüflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldier-ten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der 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 an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute² in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10³ geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds gehaltenen 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. 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 lauten-

den Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstruktur-

kurven 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 Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden 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 Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalten 2 bis 4), der

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.

andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichtsangabe 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 Arbeitskostenindizes 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 (Tabellen 1, 2 und 3 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 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

⁸ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁹ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die 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 Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union 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 öffent-

lichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹¹ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹² und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹³. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und

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.

der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.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 darauffolgenden 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 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B.

Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben 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.

In Tabelle 8, Abschnitt 7.3, zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle von Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäg-

lich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden bei der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 in Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum

Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 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 zäh-

len 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 EUROSYSTEMS¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009, 14. JANUAR, 4. FEBRUAR, 4. MÄRZ, 8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte).

10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. JULI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 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 April bis Juni 2010 aufgeführt. Die Legal Working Paper sind seit November 2009 (d. h. ab Legal Working Paper Nr. 9) ebenso nur online verfügbar. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

- „Jahresbericht 2008“, April 2009.
- „Jahresbericht 2009“, April 2010.

KONVERGENZBERICHT

- „Konvergenzbericht 2010“, Mai 2010.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.
- „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.
- „Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.
- „Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.
- „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.
- „Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.
- „Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.
- „Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.
- „Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.
- „Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.
- „Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010.

- „Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010
- „Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010
- „Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010
- „Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010
- „Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010
- „Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.
- „Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.
- „Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.
- „Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro“, Mai 2010.
- „Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik“, Mai 2010.
- „Arbeitsanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010
- „Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2010
- „Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas“, Juli 2010

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

OCCASIONAL PAPER SERIES

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.

104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.
109. „Euro area fiscal policies and the crisis“ herausgegeben von A. van Riet, April 2010.
110. „Protectionist responses to the crisis: global trends and implications“ von M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub und D. Taglioni, Mai 2010.
111. „Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years“ von O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis und N. Merriman, Mai 2010.
112. „Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness“ von F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, Juni 2010.
113. „Energy markets and the euro area macroeconomy“ von Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Juni 2010.
114. „The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise“ von S. Gardó und R. Martin, Juni 2010.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
- „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.
- „Research Bulletin“, Nr. 10, Juni 2010.

WORKING PAPER SERIES

1167. „Macroeconomic forecasting and structural change“ von L. Gambetti, A. D’Agostino und D. Giannone, April 2010.
1168. „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities“ von R. Jiménez-Rodríguez, G. Ferrucci und L. Onorante, April 2010.
1169. „The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle“ von F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier und P. Rother, April 2010.
1170. „Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach“ von M. J. Lombardi, C. Osbat und B. Schnatz, April 2010.
1171. „The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?“ von P. Gelain, April 2010.
1172. „Size, openness and macroeconomic interdependence“ von A. Chudik und R. Straub, April 2010.
1173. „Market power and fiscal policy in OECD countries“ von A. Afonso und L. F. Costa, April 2010.
1174. „How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited“ von M. Trabandt und H. Uhlig, April 2010.
1175. „In dubio pro CES: supply estimation with mis-specified technical change“ von M. A. León-Ledesma, P. McAdam und A. Willman, April 2010.
1176. „Evolving Phillips trade-off“ von L. Benati, April 2010.
1177. „Price and trading response to public information“ von M. Malinowska, April 2010.

1178. „Monetary policy, housing booms and financial (im)balances“ von S. Eickmeier und B. Hofmann, April 2010.
1179. „Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans“ von G. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina, April 2010.
1180. „Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe“ von M. Knell, April 2010.
1181. „Wage setting and wage flexibility in Ireland: results from a firm-level survey“ von M. Keeney und M. Lawless, April 2010.
1182. „Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?“ von P. Du Caju, G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas und S. Poelhekke, April 2010.
1183. „Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities“ von M. Abbritti und S. Weber, April 2010.
1184. „Costs, demand and producer price changes“ von C. Loupias und P. Sevestre, April 2010.
1185. „Forecasting with DSGE models“ von K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, Mai 2010.
1186. „Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania“ von M. Sánchez, Mai 2010.
1187. „Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?“ von M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski und J. Niedźwiedzińska, Mai 2010.
1188. „Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?“ von L. Benati, Mai 2010.
1189. „Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data“ von M. Bańbura und M. Modugno, Mai 2010.
1190. „Booms and busts in China’s stock market: estimates based on fundamentals“ von G. J. de Bondt, T. A. Peltonen und D. Santabárbara, Mai 2010.
1191. „Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model“ von G. W. Beck und V. Wieland, Mai 2010.
1192. „Financial factors in economic fluctuations“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Mai 2010.
1193. „Should larger reserve holdings be more diversified?“ von R. Beck und S. Weber, Mai 2010.
1194. „Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit“ von M. H. Pesaran und A. Chudik, Mai 2010.
1195. „The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area“ von S. Gomes, P. Jacquinot und M. Pisani, Mai 2010.
1196. „Reputational contagion and optimal regulatory forbearance“ von A. D. Morrison und L. White, Mai 2010.
1197. „Investors with too many options?“ von D. Dorn, Mai 2010.
1198. „Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms“ von E. Virbickas, Mai 2010.
1199. „Changes in the wage structure in EU countries“ von R. Christopoulou, J. F. Jimeno und A. Lamo, Mai 2010.
1200. „Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data“ von A. Naszodi, Mai 2010.
1201. „Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?“ von I. Hasan, H. Schmiedel und L. Song, Juni 2010.
1202. „Involuntary unemployment and the business cycle“ von L. Christiano, M. Trabandt und K. Walentin, Juni 2010.
1203. „Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08“ von A. Popov und G. F. Udell, Juni 2010.
1204. „Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach“ von A. Colangelo und R. Inklaar, Juni 2010.

1205. „Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?“ von K. Nyholm und R. Vidova-Koleva, Juni 2010.
1206. „Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?“ von P. Hiebert und M. Roma, Juni 2010.
1207. „Money growth and inflation: a regime switching approach“ von G. Amisano und G. Fagan, Juni 2010.
1208. „Reverse causality in global current accounts“ von G. Schnabl und S. Freitag, Juni 2010.
1209. „Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy“ von M. Darracq Pariès und A. Loublier, Juni 2010.
1210. „Towards a robust monetary policy rule for the euro area“ von T. Blattner und E. Margaritov“, Juni 2010.
1211. „Efficiency and risk in European banking“ von F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez und P. Molyneux, Juni 2010.
1212. „Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds“ von L. Petrasek, Juni 2010.
1213. „The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach“ von J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte und N. Lynggård Hansen, Juni 2010.
1214. „Detecting and interpreting financial stress in the euro area“ von M. Blix Grimaldi, Juni 2010.
1215. „Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators“ von A. Lamo und J. Messina, Juni 2010.
1216. „What lies beneath the euro’s effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?“ von S. Kalemlı-Ozcan, E. Papaıoannou und J.-L. Peydró, Juni 2010.
1217. „Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?“ von C. Kolerus, H. P. Grüner und A. Afonso, Juni 2010.
1218. „Sectoral money demand and the great disinflation in the United States“ von A. Calza und A. Zaghini, Juni 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 – July 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

- „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 – December 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2010.

„Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework“, April 2010 (nur online verfügbar).

„ECB statistics - an overview“, April 2010 (nur online verfügbar).

„European statistics provided by the ESCB – the governance structure“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report 2009“, Mai 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms“, Mai 2010.

„Financial Stability Review“, Juni 2010.

„Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – May 2010“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area“, Juni 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area“, Juni 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.

„ECB statistics: a brief overview“, April 2010.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen,

Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten

Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite

Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit vollständiger Zuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank festgelegt wird und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und

Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der

Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007