



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

07 | 2009

MONATSBERICHT

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

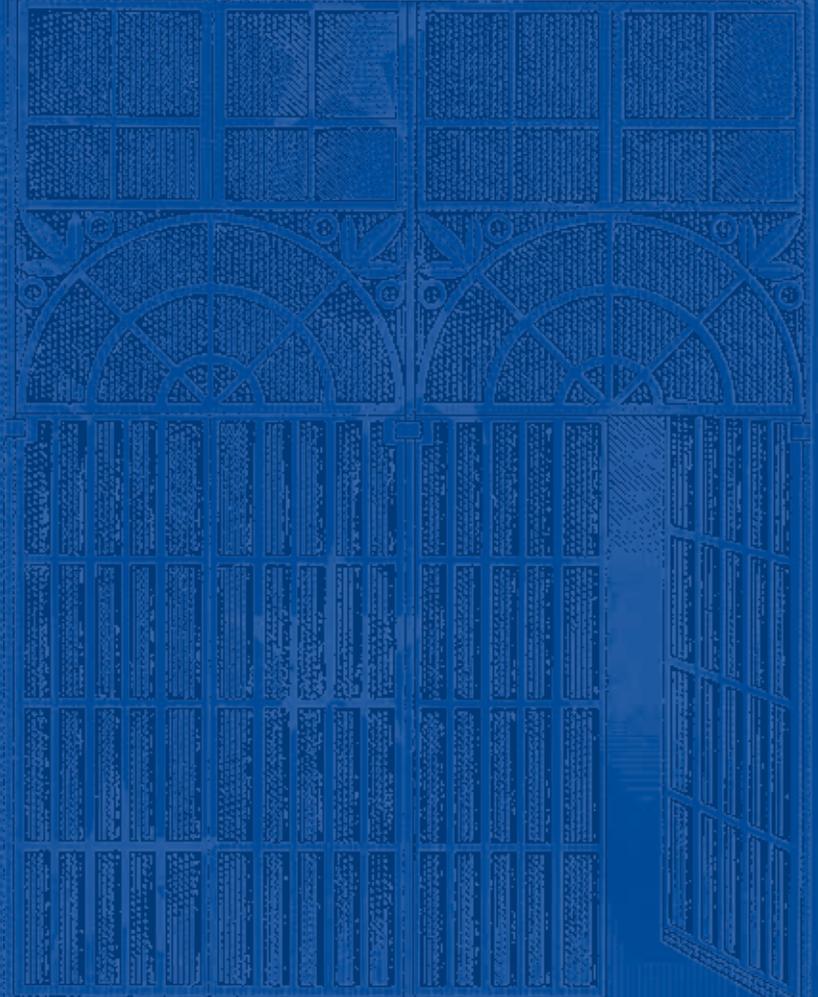
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT
JULI



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JULI 2009

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2009 ein
Ausschnitt der
200-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2009

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 1. Juli 2009.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	V
Preise und Kosten	43	Glossar	XIII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	48		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	62		
Kästen:			
1 Die M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften: Überlegungen zu den Triebkräften der Einlagenhaltung	17		
2 Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und der US-Bundesstaaten während der Finanzmarkturbulenzen – ein Vergleich	31		
3 Ein Vergleich der jüngsten Entwicklung der Bankzinsen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	37		
4 Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet	48		
5 Entwicklung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet in der gegenwärtigen Abschwungsphase	55		
6 Veränderung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2008	67		
AUFSÄTZE			
Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet	71		
Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007	85		
Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat	101		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 2. Juli 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Das aktuelle Leitzinsniveau ist unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung vom 4. Juni 2009 verfügbar geworden sind, nach wie vor angemessen.

Der im Juni verzeichnete Rückgang der jährlichen Teuerungsraten in den negativen Bereich entspricht den bisherigen Erwartungen und spiegelt in erster Linie zeitlich begrenzte Effekte wider. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisentwicklung – nach einer Rückkehr der Inflationsraten in den positiven Bereich – über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleibt. Die jüngsten Datenveröffentlichungen und Umfrageergebnisse liefern weitere Hinweise dafür, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben, aber weniger stark abnehmen dürfte als im ersten Quartal 2009. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase mit einer allmählichen Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten ab Mitte des Jahres gerechnet. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen die Einschätzung eines geringen Inflationsdrucks, da die Geldmengen- und Kreditindikatoren nach wie vor schwach sind. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die derzeitige Phase extrem niedriger bzw. negativer Inflationsraten von kurzer Dauer ist und die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats vom 4. Juni verfügbar gewordenen Wirtschaftsdaten

und Umfrageergebnisse haben die bisherigen Erwartungen weitgehend bestätigt. Es ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleibt, wenngleich sie weniger stark abnehmen dürfte als im ersten Quartal 2009. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase mit einer allmählichen Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten ab Mitte des Jahres gerechnet. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Impulse in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit, auch im Euroraum, stützen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulenzen, weiteren Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer zunehmend ungünstigen Arbeitsmarktlage sowie ungünstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsraten nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juni auf -0,1 %, nachdem sie im Mai 0,0 % betragen hatte. Der weitere Rückgang der jährlichen Inflationsrate war erwartet und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf die erheblichen Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe in der Vergangenheit zurückzuführen sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die jährlichen Inflationsraten aufgrund dieser Basiseffekte den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten vorübergehend negativ bleiben, bevor sie wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Aus

geldpolitischer Sicht sind solche kurzfristigen Bewegungen irrelevant. Im Einklang mit verfügbaren Prognosen und Projektionen dürfte die Teuerungsrate künftig im positiven Bereich verweilen, wobei hinsichtlich der Preis- und Kostenentwicklung davon ausgegangen wird, dass diese infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleibt. In diesem Zusammenhang bleiben die Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen 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 Inflationssichten sind weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten, Aufwärtsrisiken hingegen im Zusammenhang mit höher als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Daten eine anhaltende Abschwächung der monetären Dynamik. Im Mai haben sich die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 sowie der Buchkredite an den privaten Sektor weiter verringert, und zwar auf 3,7 % bzw. 1,8 %; hierbei handelt es sich um die niedrigsten Werte seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Diese parallel verlaufende Abnahme stützt die Einschätzung, dass sich die Grunddynamik des Geldmengenwachstums abgeschwächt hat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürfte.

Im Mai waren die Bestände der meisten Komponenten von M3 rückläufig; in dieser Entwicklung kommt großenteils die Verringerung der Zinssätze für kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente in jüngster Zeit sowie die hierdurch möglicherweise begünstigte vermehrte Mittelallokation hin zu Finanzinstrumenten außerhalb von M3 zum Ausdruck. Nach einem

merklichen Anstieg im April ging das M1-Wachstum im Mai ebenfalls zurück, blieb aber kräftig. Die kurzfristigen Entwicklungen von M3 schwankten in den letzten Monaten. Lässt man diese Volatilität außer Acht, so hat sich die Dynamik der monetären Expansion seit dem Schlussquartal 2008 deutlich abgeschwächt.

Die Vergabe von Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte ist weiterhin verhalten, worin sich teilweise die Konjunktüreintrübung und das nach wie vor geringe Unternehmer- und Verbrauchervertrauen widerspiegeln. Bei den ausstehenden Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war in den letzten Monaten ein moderater monatlicher Rückgang festzustellen. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf eine Abnahme der Vergabe kurzfristiger Kredite zurückzuführen; die Entwicklung der Vergabe von Krediten mit längeren Laufzeiten bleibt hingegen leicht positiv. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die vergangenen Leitzinssenkungen der EZB weiter auf die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie private Haushalte durchgewirkt haben. Die hieraus resultierende Verbesserung der Finanzierungsbedingungen dürfte die Wirtschaftstätigkeit auch in der kommenden Zeit stützen. Wie der EZB-Rat bereits in der Vergangenheit betont hat, sollten Banken angesichts der bevorstehenden Herausforderungen angemessene Maßnahmen ergreifen, um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, und gegebenenfalls die staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors vor allem hinsichtlich der Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das aktuelle Leitzinsniveau unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 4. Juni 2009 verfügbar geworden sind, nach wie vor angemessen ist. Der im Juni verzeichnete Rückgang der jährlichen Teuerungsraten in den negativen Bereich entspricht den bisherigen Erwartungen und spiegelt in erster Linie zeitlich begrenzte Effekte wider. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Preisentwicklung – nach einer Rückkehr der

Inflationsraten in den positiven Bereich – über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleibt. Die jüngsten Datenveröffentlichungen und Umfrageergebnisse liefern weitere Hinweise dafür, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben, aber weniger stark abnehmen dürfte als im ersten Quartal 2009. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase mit einer allmählichen Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten ab Mitte des Jahres gerechnet. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts der nach wie vor schwachen Geldmengen- und Kreditindikatoren die Einschätzung eines geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die derzeitige Phase extrem niedriger bzw. negativer Inflationsraten von kurzer Dauer ist und die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, sollten die geldpolitischen Maßnahmen nach und nach in vollem Umfang auf die Wirtschaft durchschlagen. Mit allen bislang ergriffenen Maßnahmen wird die Geldpolitik somit die privaten Haushalte und die Unternehmen fortlaufend stützen. Der EZB-Rat möchte daran erinnern, dass das Eurosystem den Banken des Euroraums kürzlich mit seinem ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit in beträchtlichem Umfang Liquidität bereitgestellt hat. Neben den sonstigen Maßnahmen zur erweiterten Unterstützung der Kreditvergabe dürfte dieses Geschäft zum festen Zinssatz von 1 % die Liquiditätsposition der Banken weiter stärken und die Normali-

sierung der Geldmärkte sowie die Ausweitung der Kreditvergabe an die Wirtschaft fördern. Sobald sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld aufhellt, wird der EZB-Rat dafür Sorge tragen, dass die ergriffenen Maßnahmen rasch rückgängig gemacht werden und die bereitgestellte Liquidität abgeschöpft wird, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wirksam und rechtzeitig entgegenwirken zu können. Wie bereits mehrfach betont, wird der EZB-Rat weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums sowie der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat die Ergebnisse der Orientierungsdebatte der Finanzminister des Euroraums vom Juni dieses Jahres über die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet. Es gilt, eine Rückkehr zu soliden und tragfähigen öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, wodurch die makroökonomische Stabilität insgesamt gestärkt wird. Vor diesem Hintergrund sollten die Regierungen des Eurogebiets im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts ehrgeizige sowie realistische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien für die Finanzpolitik erarbeiten und kommunizieren. Nach Auffassung des EZB-Rats sollte mit dem strukturellen Anpassungsprozess in jedem Fall spätestens mit der Konjunkturerholung begonnen werden. 2011 sollten die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden. Um die voraussichtlich beträchtlichen Haushaltsungleichgewichte der Länder des Euro-Währungsgebiets zu korrigieren, werden die strukturellen Konsolidierungsbemühungen den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen müssen. Bei Ländern mit hohen Defiziten bzw. hohen Schuldenquoten sollte die jährliche strukturelle Anpassung mindestens 1 % des BIP betragen.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik gilt es, die Bemühungen zur Unterstützung des Wachstumspotenzials im Euroraum zu verstärken. Angesichts der negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf Beschäftigung, Investitionen sowie den Kapitalstock ist es von entscheidender Bedeutung, die Umsetzung der erforderlichen strukturellen Reformen zu beschleunigen. Insbesondere bedarf es Gütermarktreformen, um den Wettbewerb zu fördern und die Restrukturierung sowie das Produktivitätswachstum voranzutreiben. Ferner müssen Arbeitsmarktreformen eine angemessene Lohnsetzung sowie eine sektor- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte erleichtern. Zugleich sollten viele der in den letzten Monaten ergriffenen politischen Maßnahmen zur Unterstützung bestimmter Wirtschaftssegmente zeitnah auslaufen. Es ist entscheidend, dass der Schwerpunkt nun – im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft und freien Wettbewerbs – auf die Stärkung der Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Wirtschaft des Eurogebiets gelegt wird.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten wird der Einfluss der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet untersucht. Der zweite Aufsatz beleuchtet die Umsetzung der Geldpolitik seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007. Gegenstand des dritten Aufsatzes ist das System für die Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die jüngsten Indikatoren deuten zwar auf eine Abschwächung der weltwirtschaftlichen Kontraktion hin, doch gibt es bislang noch keine konkreten Hinweise auf den Beginn einer beständigen Erholung. Gleichzeitig sind die weltweiten Inflationsraten in den letzten Monaten rasch zurückgegangen, was auf zunehmend unausgelastete Kapazitäten und negative Basiseffekte im Zusammenhang mit der Rohstoffverteuerung des vergangenen Jahres zurückzuführen war. Wenngleich die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind, sind die Risiken ausgewogen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die jüngsten Indikatoren deuten zwar auf eine Abschwächung der weltwirtschaftlichen Kontraktion hin, doch gibt es bislang noch keine konkreten Hinweise auf den Beginn einer beständigen Erholung. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) verzeichnete im Mai seinen höchsten Wert seit verganginem September und zeigte eine beträchtliche Verringerung der Kontraktionsraten an. Allerdings liegt der Indikator nach wie vor unterhalb der Wachstumsschwelle, was bedeutet, dass die Unternehmen ihre Aktivitäten immer noch etwas drosseln. Im verarbeitenden Gewerbe bildeten sich im Juni gewisse Anzeichen einer Stabilisierung der Produktion heraus.

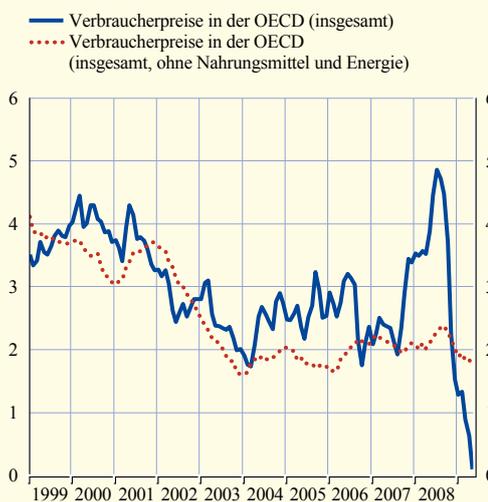
Die globalen Inflationsraten waren in den letzten Monaten stark rückläufig. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl zunehmend unausgelastete Kapazitäten (infolge des weltwirtschaftlichen Abschwungs) als auch negative Basiseffekte, die sich aus den letztjährigen Erhöhungen der Rohstoffpreise ergaben. In den zwölf Monaten bis Mai 2009 lag der Anstieg des Gesamtindex der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern bei 0,1 %, verglichen mit 0,6 % im Vormonat (siehe Abbildung 1). Ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich die jährliche VPI-Teuerungsrate im April auf 1,7 % und war damit etwas niedriger als im März. Wie aus dem globalen Inputpreisindex für die Gesamtindustrie hervorgeht, sanken die Kosten im Mai weiter. Die Indikatoren für die Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe deuteten im Juni auf eine Verlangsamung des Kostenrückgangs hin.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten blieb die konjunkturelle Aktivität gedämpft. Den letzten Schätzungen zufolge sank das reale BIP im ersten Vierteljahr 2009 annualisiert um 5,5 % nach 6,3 % im Vorquartal. Die Exporte und Lagerbestände sowie die privaten Anlageinvestitionen belasteten die Volkswirtschaft im ersten Quartal 2009 weiterhin und wurden nur teilweise durch geringere Importe und relativ robuste Konsumausgaben aufgefangen. Während sich die Wirtschafts- und Finanzindikatoren nach wie vor auf einem niedrigen Niveau halten, zeichnet sich für das verarbeitende Gewerbe und den Wohnimmobilienmarkt sowie für das Verbrauchervertrauen und die Konsumausgaben eine Verlangsamung der rückläufigen Entwicklung ab. Die steigenden Staatsausgaben werden die Nachfrage weiter stützen und dadurch die anhaltend schwachen Unternehmensinvestitionen und Exporte teilweise ausgleichen.

Abbildung 1 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so verringerte sich die jährliche VPI-Teuerungsrate in den zwölf Monaten bis Mai 2009 deutlich auf -1,3 % (gegenüber -0,7 % bis April). Dieser Rückgang resultierte aus Basiseffekten im Zusammenhang mit den Energiepreisen. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie sank von 1,9 % im April auf 1,8 % im Mai. Mit Blick auf die Zukunft ist davon auszugehen, dass Basiseffekte in den kommenden Monaten zu anhaltend negativen Gesamtinflationsraten führen; anschließend dürfte die Wirtschaftsflaute für eine Begrenzung des Preisauftriebs sorgen.

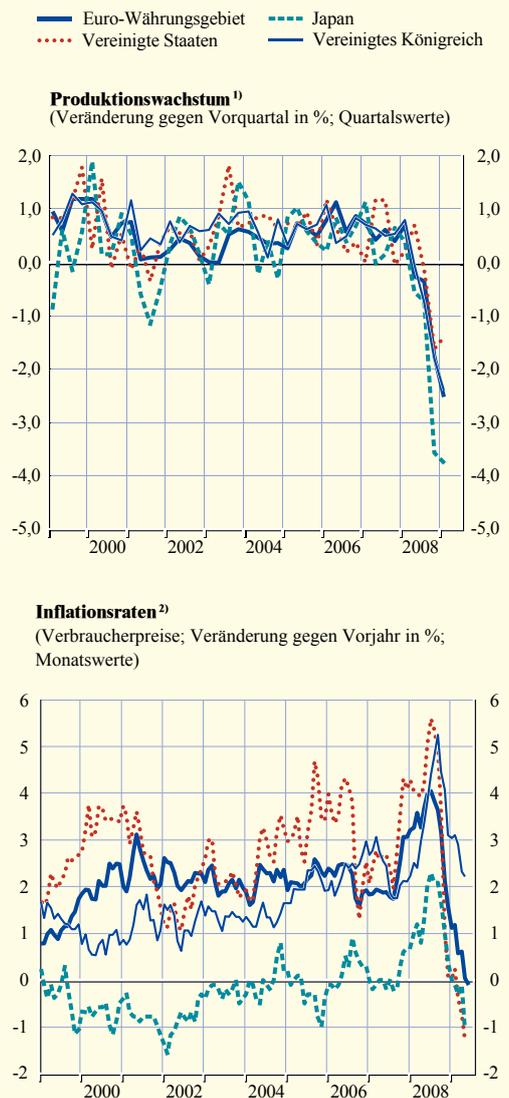
Am 24. Juni 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Da der Offenmarktausschuss laut seiner Erklärung im Anschluss an die Sitzung davon ausgeht, dass die Inflation noch eine Weile gedämpft bleibt, wird das Federal Reserve System auch künftig auf unkonventionelle Maßnahmen zurückgreifen, um die Finanzmärkte zu stützen und die Wirtschaft zu stimulieren.

JAPAN

Den revidierten Daten der japanischen Regierung zufolge ging das Wachstum des realen BIP im ersten Vierteljahr 2009 um 3,8 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem die erste vorläufige Schätzung noch einen Wert von -4,0 % ausgewiesen hatte. Dies ist immer noch der stärkste jemals gemessene Rückgang und bedeutet, dass das vierteljährliche Wachstum im vierten Quartal in Folge negativ ausfiel. Die schwache Wirtschaftsleistung im ersten Jahresviertel war der auf Quartalssicht starken Abnahme der Exporte (um 26 %), der privaten Investitionen (um 8,9 %), der Wohnungsbauinvestitionen (um 5,5 %) und der Konsumausgaben (um 1,1 %) zuzuschreiben. Die Entwicklung des Außenhandels war weiterhin durch eine Kontraktion der Exporte und Importe gekennzeichnet. Insgesamt wies die japanische Handelsbilanz im Mai 2009 zwar einen Überschuss auf, doch entspricht dieser gemessen am Vorjahr einem Rückgang von 12,1 %.

Die jährliche Gesamtteuerungsrate nach dem VPI fiel im Mai 2009 drastisch auf -1,1 % (gegenüber -0,1 % im April); dahinter verbargen sich mit den Energiekosten verbundene Basiseffekte und die

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



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

um sich greifende Konjunkturflaute. Die VPI-Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie sank ebenfalls und lag im Mai bei -0,5 % verglichen mit dem Vorjahr (nach -0,4 % im April).

Am 16. Juni 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei rund 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich deuten die jüngsten Daten auf eine weitere Abnahme des realen BIP und eine Verlangsamung der Inflation hin. Das reale BIP sank im ersten Jahresviertel 2009 um 2,4 % gegenüber dem Vorquartal und war damit niedriger als die vorherige Schätzung in Höhe von -1,9 %. Der Rückgang war unter den Ausgabenkomponenten breit angelegt. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das reale BIP weiter schrumpft, da die rückläufige Beschäftigung, ein geringeres Wohnimmobilien- und Geldvermögen sowie restriktive Kreditkonditionen die Konsumausgaben auf kurze Sicht weiterhin belasten dürften. Die am HVPI gemessene jährliche Inflationsrate verringerte sich im Mai wieder (auf 2,2 % nach 2,3 % im April), nachdem sie zu Jahresbeginn – möglicherweise aufgrund eines unerwartet kräftigen Durchwirkens der Wechselkursabwertung auf die Verbraucherpreise – leicht angestiegen war. Gleichzeitig fiel der Retail Price Index, der auch Wohngüter mit einem hohen Gewicht abbildet, binnen Jahresfrist um 1,1 %, verglichen mit einem Wert von -1,2 % im April. Die Preise für Wohnimmobilien sind seit Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 rückläufig, und die jährliche Änderungsrate des Halifax House Price Index belief sich im Mai 2009 auf -16,3 %. Allerdings scheint sich die Entwicklung verlangsamt zu haben, da der Halifax-Index im Mai auf Monatsbasis sogar einen Anstieg von 2,6 % aufwies. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die Inflationsrate weiter nachgeben und unter die Zielgröße der Bank of England von 2 % sinken.

Im Zeitraum vom 5. März bis zum 11. Juni 2009 erwarb die englische Zentralbank Vermögenswerte – zumeist Staatsanleihen – im Umfang von 86 Mrd GBP. Am 4. Juni 2009 gab der geldpolitische Ausschuss seine Entscheidung bekannt, den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins bei 0,5 % zu belassen und die Politik der quantitativen Lockerung zwei weitere Monate beizubehalten, sodass im Rahmen dieses Programms durch zusätzliche Wertpapierankäufe eine Größenordnung von insgesamt 125 Mrd GBP erreicht wird.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums ging die schwache Konjunktur in den letzten Quartalen mit einem Rückgang der Inflation einher. In Schweden schrumpfte das reale BIP in den ersten drei Monaten des Jahres angesichts einer schwachen Auslandsnachfrage, restriktiverer Finanzierungsbedingungen und rückläufiger privater Konsumausgaben um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Eben diese Faktoren dämpfen die Konjunktur auch in Dänemark, wo das Wachstum im ersten Vierteljahr 2009 um 1,1 % geringer ausfiel als in den drei Monaten davor. Die Kurzfristindikatoren (z. B. der steile Anstieg der Zwangsverkäufe von Immobilien und die Zahl der Konkurse im Mai) deuten auf eine anhaltend schwache Wirtschaftstätigkeit in Dänemark hin. Die Teuerungsrate nach dem HVPI hat sich in den letzten Monaten in beiden Ländern verringert. In Schweden sank sie im Mai auf 1,7 %, während sie in Dänemark unverändert bei 1,1 % blieb. Am 4. Juni 2009 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um 10 Basispunkte auf 1,55 % herabzusetzen.

Was die größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so schrumpfte das reale BIP in Ungarn im ersten Jahresviertel 2009 um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal. Das reale BIP sank auch in der Tschechischen Republik und in Rumänien, und zwar um 3,4 % bzw. 2,6 % verglichen mit dem Dreimonatszeitraum zuvor. Am besten behauptete sich die Konjunktur in Polen, wo im ersten

Quartal 2009 ein immer noch positives Quartalswachstum von 0,4 % erwirtschaftet wurde. Dies war auf ein verglichen mit den anderen Ländern der Region weiterhin kräftiges Wachstum der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die Kurzfristindikatoren lassen für diese Länder eine anhaltende wirtschaftliche Schwäche erkennen. Die jährlichen HVPI-Inflationsraten waren in der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien rückläufig und erreichten im Mai einen Wert von 0,9 %, 4,2 % bzw. 5,9 %. In Ungarn zog die jährliche Inflationsrate dagegen im Mai auf 3,8 % an, was hauptsächlich den verzögerten Auswirkungen der Wechselkursverluste zuzuschreiben war. Am 24. Juni 2009 beschloss die Narodowy Bank Polski, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,5 % zurückzunehmen. Die Banca Națională a României beschloss am 30. Juni 2009 eine Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf 9 %.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Aus den aktuellen monatlichen Indikatoren geht hervor, dass sich das Tempo der konjunkturellen Abschwächung in den meisten Schwellenländern Asiens im zweiten Quartal 2009 erheblich verlangsamt hat. So deuten vor allem die jüngsten Angaben zum Außenhandel in mehreren Staaten auf positive monatliche Veränderungen hin, was bedeutet, dass der Einbruch des Handels, der diese Region so sehr in Mitleidenschaft gezogen hat, allmählich überwunden werden könnte. Wenngleich die verzögerten Negativeffekte der globalen Krise – wie etwa die steigende Arbeitslosigkeit – die private Inlandsnachfrage beeinträchtigen, zeichnet sich klar ab, dass die größten Volkswirtschaften bereits in eine Phase der Erholung eingetreten sind. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich weiter verlangsamt und fällt in einigen Ländern sogar negativ aus.

In China zeigen die monatlichen Indikatoren, dass das Wirtschaftswachstum im zweiten Jahresviertel 2009 relativ robust ausgefallen ist. Zwar ist das Wachstum nach wie vor stark von Konjunkturmaßnahmen – überwiegend öffentlichen Investitionen – abhängig, doch lassen die verfügbaren Daten den Schluss zu, dass auch der Anstieg der privaten Konsumausgaben unerwartet beständig war. Die Aussichten für die Immobilienmärkte scheinen sich inzwischen leicht verbessert zu haben, und die Investitionstätigkeit in diesem Sektor nimmt wieder zu. Die VPI-Inflationsrate blieb im Mai mit -1,4 % gegenüber dem Vorjahr negativ (nach -1,5 % im April). Die akkommodierende Geldpolitik und die finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen haben sich in einem sehr raschen Kreditwachstum niederschlagen. Ende Mai war der Bestand der ausstehenden Kredite 30 % höher als ein Jahr zuvor.

LATEINAMERIKA

In Lateinamerika blieb das konjunkturelle Tempo im ersten Jahresviertel 2009 schwach, und der Inflationsdruck gab – wenn auch nur langsam – nach. In Brasilien schrumpfte das reale BIP im ersten Quartal 2009 auf Jahressicht um 1,6 %. Die Kontraktion war bei den Exporten und den Investitionen am stärksten ausgeprägt. Die jährliche Inflationsrate lag im Mai bei 5,4 %. Am 11. Juni 2009 beschloss die Banco Central do Brasil, ihren Leitzins um 100 Basispunkte auf 9,25 % herabzusetzen. In Argentinien wurde im ersten Quartal 2009 eine Ausweitung des realen BIP um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich im Mai leicht auf 5,5 % ab. In Mexiko sank die Industrieproduktion binnen Jahresfrist um 9,2 %, während die jährliche Teuerungsrate im Mai auf 6,0 % fiel (gegenüber 6,2 % im April). Am 19. Juni 2009 senkte die Banco de México ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 4,75 %.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Im zweiten Quartal 2009 notierte der Ölpreis anfangs bei nachlassender Volatilität bei rund 50 USD; ab Mai war jedoch eine kräftige Erholung zu erkennen. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 1. Juli 70,1 USD und hatte sich damit gegenüber dem Jahresbeginn um 77 % verteuert (in Euro

gerechnet beträgt die Steigerung rund 75 %). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 79 USD pro Barrel gehandelt werden.

Die Ölnotierungen wurden in jüngster Zeit durch weniger pessimistische Markterwartungen hinsichtlich des weltweiten gesamtwirtschaftlichen Klimas gestützt. Was die zugrunde liegenden Fundamentaldaten anbelangt, so zeigte sich, dass die OPEC-Staaten die vereinbarte Drosselung (83 % im März) ungewöhnlich strikt einhielten und die globale Ölförderung in den letzten Monaten daher massiv gesunken ist, sodass nun insgesamt etwa 3,36 Millionen Barrel pro Tag weniger produziert werden als vor einem Jahr. Auf der Nachfrageseite hat die Internationale Energieagentur ihre Prognosen für das Jahr 2009 weiter gesenkt. Sie rechnet nun damit, dass die Fördermenge um 4,4 Millionen Barrel pro Tag niedriger ausfallen wird als vor Jahresfrist.

Die Notierungen für sonstige Rohstoffe haben sich in den vergangenen Monaten ebenfalls allgemein erhöht. So stiegen die Metallpreise im Juni an, nachdem sie in den beiden Monaten davor relativ stabil gewesen waren. Die Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe zogen ebenso an, was hauptsächlich auf eine Verteuerung von Sojabohnen zurückzuführen ist, die durch soziale Unruhen in Lateinamerika und witterungsbedingte Effekte in Indien ausgelöst wurde. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Mitte Juni rund 18 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Nach einem beispiellosen Einbruch des Welthandels zum Jahreswechsel 2008/2009 sind nun erste – wenn auch zaghafte – Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets bleiben gedämpft. Der Frühindikator der OECD für April 2009 deutet bei den meisten Ländern der OECD auf eine langsamere Abschwächung der Wirtschaftsleistung hin. Diese Indikatoren als Hinweis darauf zu deuten, dass ein definitiver Wendepunkt in Sicht sei, ist jedoch weiterhin verfrüht. Von den Ländern außerhalb der OECD befinden sich noch mehrere Volkswirtschaften in einer wirtschaftlichen Kontraktion. Ausgenommen hiervon sind insbesondere China und Indien.

Obwohl die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet sind, sind die Risiken ausgewogen. Einerseits könnten die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit

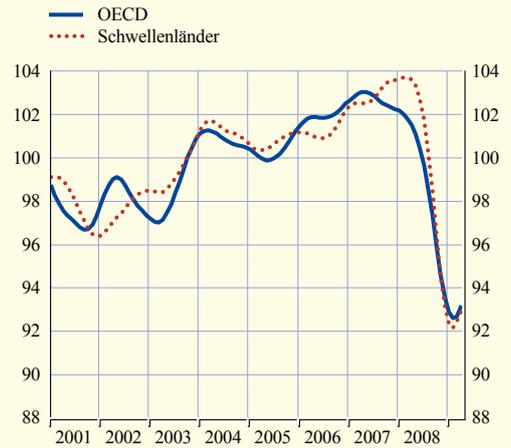
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulenzen, weiteren Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer zunehmend ungünstigen Arbeitsmarktlage sowie ungünstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Daten für Mai bestätigen die fortgesetzte Verlangsamung des M3- und des Kreditwachstums und damit eine schwächere Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Die Vergabe von Krediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor blieb verhalten, war jedoch – im Gegensatz zu den Vormonaten – nach Bereinigung um die Auswirkungen von Verbriefungen leicht positiv. Die gedämpfte Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte spiegelt zum Großteil die drastische Verschlechterung der Konjunktur und die anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien wider. Die MFIs passten ihre Bilanzen weiter an, indem sie ihre Auslandsaktiva sowie ihre Forderungen an andere MFIs reduzierten.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

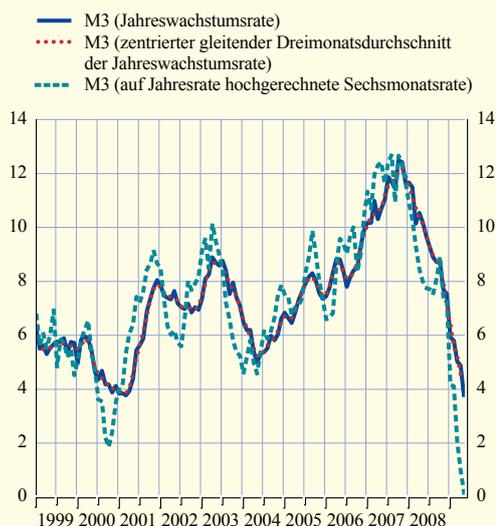
Das Geldmengenwachstum schwächte sich im Mai erneut ab; die jährliche Zuwachsrates von M3 ging von 4,9 % im April nochmals erheblich auf 3,7 % zurück (siehe Abbildung 5). Die monatliche Wachstumsrate war abermals negativ und betrug im Mai -0,5 %, nachdem sie im April bei 0,8 % und im März bei -0,4 % gelegen hatte. Ein Blick über die kurzfristige Volatilität hinaus bestätigt, dass sich die Geldmenge deutlich langsamer ausweitete als vor der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008.

Auch die jährliche Zuwachsrates der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor ging weiter zurück, obwohl sich die monatliche Stromgröße im Mai ins Positive kehrte. Dies war hauptsächlich auf außergewöhnliche Entwicklungen bei der Kreditvergabe an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) zurückzuführen, während die monatliche Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte verhalten blieb. Die gedämpfte Vergabe von Buchkrediten in den letzten Monaten spiegelt vor allem die drastische Eintrübung der Konjunktur, die anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien und die nach wie vor große Unsicherheit im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten wider. Diese Faktoren wirken sich auch auf die Bonitätsbeurteilungen seitens der Banken aus.

Die Daten für Mai bestätigen das Bild, das sich in den vergangenen Monaten im Hinblick auf die Eigenkapitalausstattung und Refinanzierung der Kreditinstitute ergeben hat, wonach die MFIs weiter Auslandsaktiva und Forderungen gegenüber anderen MFIs abbauten. Der Nettoabsatz von MFI-Schuldverschreibungen war im Mai positiv. Bankschuldverschreibungen wurden zwar abermals überwiegend von den MFIs selbst erworben, moderate Beträge entfielen aber auch auf Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, nachdem diese einige Monate lang von solchen Anlagen Abstand genommen hatten.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der deutliche Rückgang der Jahreswachstumsrate von M3 im Mai war bei allen Hauptkomponenten zu beobachten, d. h. bei M1 (Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen), den kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) und den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3-M2).

Im Mai sank die Vorjahrsrate von M1 auf 7,9 %, blieb damit jedoch auf einem hohen Niveau. Dies könnte zum Teil eine natürliche Umkehr der außergewöhnlichen Wachstumsbeschleunigung vom April darstellen (als die Rate auf 8,4 % gegenüber 5,9 % im März anstieg; siehe Tabelle 1). Genauer gesagt spiegelt der im Mai beobachtete Rückgang die Entwicklung der täglich fälligen Einlagen wider, bei denen nach ungewöhnlich starken Zuflüssen im Vormonat leichte Abflüsse zu verzeichnen waren. Die monatliche und die jährliche Zuwachsrate des Bargeldumlaufs blieben weitgehend unverändert.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) sank im Mai weiter auf 2,0 %, verglichen mit 3,4 % im April. Die Teilkomponenten dieser Einlagenkategorie entwickelten sich nach wie vor uneinheitlich: Zwar stieg im Mai die Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) im Vorjahrsvergleich weiter an, doch wurde dies durch einen Rückgang der entsprechenden Rate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. der kurzfristigen Termineinlagen) mehr als kompensiert; diese Rate kehrte sich erstmals seit Ende 2004 ins Negative.

In den letzten Monaten wurde die Entwicklung der kurzfristigen Einlagen in erster Linie von Zinsüberlegungen bestimmt. Die bis April vorliegenden Daten zu den MFI-Zinsen deuten darauf hin, dass die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen in Relation zu den Zinsen für täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen weiter zurückging. Damit lassen sich die Kapitalabflüsse aus

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 April	2009 Mai
M1	44,5	2,3	0,7	2,7	5,3	8,4	7,9
Bargeldumlauf	7,8	7,7	7,5	12,4	13,6	13,2	13,1
Täglich fällige Einlagen	36,8	1,3	-0,6	0,8	3,7	7,4	6,9
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	41,8	19,6	19,1	15,8	9,2	3,4	2,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	24,0	40,5	37,6	29,0	12,8	0,3	-2,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	17,8	-2,1	-1,7	-0,5	4,5	8,0	9,3
M2	86,4	10,2	9,2	8,9	7,2	5,9	5,0
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,6	10,4	8,9	4,1	-0,7	-1,2	-3,5
M3	100,0	10,2	9,1	8,2	6,0	4,9	3,7
Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet		9,7	9,1	7,4	5,9	4,4	4,0
Kredite an öffentliche Haushalte		-1,3	0,6	1,7	5,7	8,0	8,3
Buchkredite an öffentliche Haushalte		0,8	2,1	2,9	2,4	1,3	1,4
Kredite an den privaten Sektor		12,0	10,9	8,6	6,0	3,7	3,1
Buchkredite an den privaten Sektor		10,5	9,1	7,4	4,6	2,3	1,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		11,5	10,1	8,5	6,1	3,9	3,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		4,4	3,3	1,2	1,8	2,3	2,6

Quelle: EZB.

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

kurzfristigen Termineinlagen und die recht robusten Zuflüsse in täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen erklären. Des Weiteren hat die Verzinsung monetärer Anlagen im Vergleich zur Rendite längerfristiger Anlageformen weiter abgenommen, weshalb es möglicherweise verstärkt zu Umschichtungen von kurzfristigen Geldanlagen in andere Finanzanlagen kommt.

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente rutschte im Mai aufgrund eines starken monatlichen Mittelabflusses weiter ins Negative (-3,5 % gegenüber -1,2 % im Vormonat). Bei den Teilkomponenten dieser Finanzinstrumente nahmen die jährlichen Zuwachsraten der Geldmarktfondsanteile und der Repogeschäfte weiter ab, blieben aber im positiven Bereich. Dagegen wurde die Zwölfmonatsrate der Bestände des geldhaltenden Sektors an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) stärker negativ und belief sich im Berichtsmonat auf -26,5 %. Der Rückgang wurde weitgehend durch eine Zunahme der Bestände Gebietsfremder an diesen Schuldverschreibungen ausgeglichen.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das größte Aggregat von M3-Komponenten bilden, für das eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – sank im Mai weiter auf 4,4 % (gegenüber 5,4 % im April). Diese Entwicklung war in fast allen Sektoren zu beobachten. Dahinter verbirgt sich jedoch die Tatsache, dass im Mai – anders als bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den Finanzintermediären – ein umfangreicher Zufluss bei den M3-Einlagen der privaten Haushalte zu verzeichnen war. Diese Entwicklung steht im Einklang mit einer gewissen Umorientierung im Anlageverhalten aufgrund der geänderten Verzinsung monetärer Anlageformen. Die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen nahmen im Mai im Vorjahresvergleich weiter ab. Dies deckt sich mit dem allgemeineren Verlaufsmuster der vergangenen Monate, als die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Zusammenhang mit der Produktionsdrosselung und der potenziell geringeren Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln zunehmend auf ihre Liquiditätspuffer zurückgriffen (siehe Kasten 1). Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen M3-Einlagen ging im Mai weiter zurück.

Kasten 1

DIE M3-EINLAGEN DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN: ÜBERLEGUNGEN ZU DEN TRIEBKRÄFTEN DER EINLAGENHALTUNG

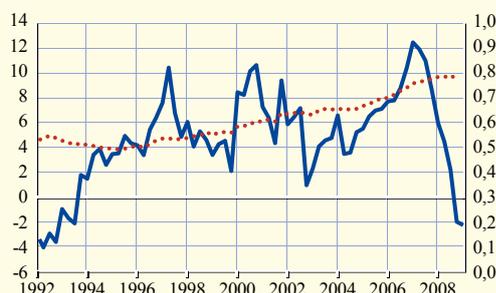
Die in den vergangenen Monaten verzeichnete Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums ist in erster Linie auf die Entwicklung der M3-Bestände der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Diese machen zwar nur rund 20 % der Geldmenge M3 aus, können aber bisweilen die Dynamik der weit gefassten Geldmenge maßgeblich beeinflussen, da nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, was ihre liquiden Mittel betrifft, in der Regel eine aktivere Anlagestrategie verfolgen. Dies könnte angesichts der deutlichen Veränderung des Zinszyklus im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen und dem schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung besonders relevant sein. Vor diesem Hintergrund werden nachfolgend mögliche Triebkräfte der jüngsten Entwicklung bei der Haltung von M3-Einlagen (d. h. kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften) durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften aus makroökonomischer Sicht beleuchtet.¹

¹ Der Bargeldumlauf, die Geldmarktfondsanteile und die Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren zählen nicht zu den M3-Einlagen, werden jedoch zu den M3-Beständen gerechnet. Die M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften machen 80 % ihrer gesamten M3-Bestände aus. Die Jahreswachstumsraten der zwei Datenreihen weisen eine sehr ähnliche Entwicklung auf.

Abbildung A Reale Bestände an M3-Einlagen und Bruttobetriebsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

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

- Reale Bestände an M3-Einlagen (linke Skala)
- Verhältnis der M3-Einlagen zum Bruttobetriebsüberschuss (rechte Skala)

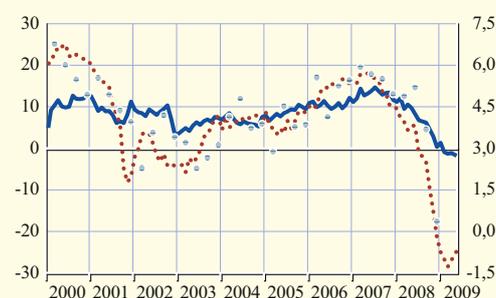


Quellen: EZB, EZB-Schätzungen und Eurostat.
Anmerkung: Die realen Bestände an M3-Einlagen wurden mit der HVPI-Teuerungsrate deflationiert. Der für die Berechnung des entsprechenden Verhältnisses herangezogene Bruttobetriebsüberschuss stellt eine gleitende Vierquartalsumme dar. Ab dem ersten Quartal 1999 basiert der Bruttobetriebsüberschuss auf den integrierten Sektorkonten des Euroraums. Für den vorhergehenden Zeitraum beruht der angegebene Wert auf EZB-Schätzungen.

Abbildung B M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Wirtschaftstätigkeit

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

- M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (linke Skala)
- Zusammensetzter Vertrauensindikator für Industrie und Dienstleistungssektor (linke Skala)
- Bruttowertschöpfung in der Industrie und im Dienstleistungssektor (rechte Skala)



Quellen: EZB, EZB-Berechnungen, Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Der zusammengesetzte Vertrauensindikator wird berechnet als gewichteter Durchschnitt der Vertrauensindikatoren für die Industrie und den Dienstleistungssektor, wobei für die Gewichtung die Bruttowertschöpfung der jeweiligen Teilspektoren herangezogen wird. Bei der Bruttowertschöpfung der Industrie und des Dienstleistungssektors wird die Kategorie „Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen“, die im Wesentlichen staatliche Tätigkeiten widerspiegelt, nicht berücksichtigt.

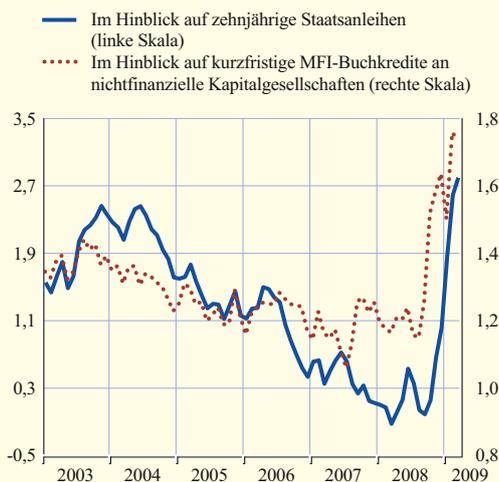
Längerfristige Betrachtung der Haltung von M3-Einlagen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen ist seit Februar negativ und lag im Mai bei -1,6 %. Hierin kommt ein relativ starker allgemeiner Rückgang zum Ausdruck, der im Schlussquartal des Vorjahrs einsetzte. Solche Rückführungen von M3-Einlagen hat es jedoch bereits in früheren Zeiten gegeben. So war die reale jährliche Zuwachsrates der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften während der starken Konjunkturabschwächung zu Beginn der Neunzigerjahre über längere Zeit negativ (siehe Abbildung A). Die jüngste Entwicklung relativiert sich, wenn man berücksichtigt, dass die M3-Einlagen Anfang 2007, als der letzte Rekordstand verzeichnet wurde, den höchsten Wert seit der Einführung der Datenreihe überhaupt erreichten. Dies könnte darauf hindeuten, dass die am Umsatz bzw. Ertrag des Sektors bemessenen Einlagenbestände etwas erhöht waren (wie dies z. B. in Abbildung A am Verhältnis der M3-Einlagen zum Bruttobetriebsüberschuss erkennbar ist) und deshalb in der Folge abgestoßen worden sein könnten. Ein Blick auf die Beweggründe der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für die Haltung liquider Mittel kann zu einem besseren Verständnis der jüngsten Entwicklung beitragen.²

² Ein allgemeiner Überblick über die Bestimmungsfaktoren der Geldhaltung auf Sektorebene aus längerfristiger Betrachtung findet sich in EZB, Sektorale Geldhaltung: Bestimmungsgrößen und jüngste Entwicklungen, Monatsbericht August 2006. Das Investitions- und Finanzierungsverhalten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt bis zum vierten Quartal 2008 wird analysiert in EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2008, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2009.

Abbildung C Opportunitätskosten der Haltung kurzfristiger Einlagen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in % p. a.)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: „Kurzfristige MFI-Buchkredite“ bezieht sich auf MFI-Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr. „Kurzfristige Einlagen“ bezieht sich auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Abbildung D M3-Einlagen und kurzfristige MFI-Kredite nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

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



Quelle: EZB.
 Anmerkung: „Kurzfristige MFI-Buchkredite“ bezieht sich auf MFI-Kredite mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Einfluss der Konjunktur auf die Haltung von M3-Einlagen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Ein Erklärungsansatz zur M3-Haltung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften basiert auf dem Transaktionsmotiv. Unternehmen müssen Liquiditätspuffer in bestimmter Höhe unterhalten, um eine möglicherweise mangelhafte zeitliche Übereinstimmung von Zahlungen für Produktionsfaktoren und Einnahmen aus dem Verkauf von Waren und Dienstleistungen ausgleichen zu können. Folglich dürfte sich das Wachstum der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Einklang mit der jeweiligen konjunkturellen Lage verstärken oder abschwächen. Diese Annahme wird dadurch bestätigt, dass das Wachstum der M3-Einlagen einen engen Gleichlauf mit dem Wachstum der Bruttowertschöpfung in der Industrie und im Dienstleistungssektor sowie mit einem zusammengesetzten Vertrauensindikator für diese beiden Sektoren aufweist (siehe Abbildung B). Vor diesem Hintergrund steht die rasche Eintrübung der tatsächlichen Konjunkturlage sowie der Konjunkturerwartungen Ende 2008 mit der Anpassung der Liquiditätspuffer der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Einklang.

Weitere Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Ein weiterer Erklärungsansatz stützt sich auf die üblicherweise aktivere Verwaltung der finanziellen Aktiva und Passiva durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Ihr Anlageverhalten wird vorwiegend von den Opportunitätskosten der Haltung hochgradig liquider Vermögenswerte im Verhältnis zur Rendite anderer, potenziell ertragreicherer Finanzanlagen bzw. zu den möglichen Ersparnissen durch die Tilgung ihrer Schulden und/oder durch den Rückkauf ihrer Aktien bestimmt. Außerdem werden diese Opportunitätskosten auch den Kosten gegenübergestellt, die

sich daraus ergeben, dass Investitions- oder Produktionsmöglichkeiten nicht genutzt werden können, weil die erforderlichen Mittel nicht sofort verfügbar sind.

Die jüngste Entwicklung der MFI-Zinssätze legt nahe, dass Überlegungen dieser Art die Entwicklung der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften tatsächlich beeinflusst haben. So haben sich insbesondere durch den steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve seit Oktober 2008 die Opportunitätskosten der Haltung von M3-Einlagen gegenüber längerfristigen Finanzaktiva erhöht; dies wird aus an der starken Ausweitung der Renditedifferenz zwischen kurzfristigen Termineinlagen und zehnjährigen Staatsanleihen ersichtlich (siehe Abbildung C). Außerdem reagierten die Zinssätze kurzfristiger Termineinlagen³ in den vergangenen Monaten schneller auf den Zinsrückgang am kurzfristigen Geldmarkt als die Zinssätze kurzfristiger MFI-Kredite, wodurch sich der entsprechende Spread vergrößerte. Dies hatte zur Folge, dass einige nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, für die es zuvor attraktiv gewesen war, einen Teil ihrer aufgenommenen Mittel zum Erwerb monetärer Aktiva zu Liquiditätshaltungszwecken zu nutzen,⁴ diese Liquiditätspuffer angesichts des neuen Zinsgefüges zur Rückführung von MFI-Krediten verwendeten. Diese Einschätzung deckt sich mit dem Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen Monaten, der vorwiegend auf die kürzeren Laufzeiten, d. h. die Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, zurückzuführen war (siehe Abbildung D).

Diesen Überlegungen liegt die Annahme zugrunde, dass der Rückgriff auf Liquiditätspuffer aus freien Stücken erfolgt. Die jüngste Entwicklung der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften könnte jedoch in gewissem Maße auch eine notwendige Reaktion auf die aktuelle Finanzlage darstellen. So soll es zumindest für einige Unternehmen zunehmend schwieriger geworden sein, sich über das Bankensystem zu finanzieren. Manche Firmen sehen sich außerdem mit einem beschränkten Zugang zu den Finanzmärkten konfrontiert. Hinzu kommt, dass den Unternehmen aufgrund von Ertragseinbußen weniger Innenfinanzierungsmittel zur Verfügung stehen. Vor diesem Hintergrund könnten manche Firmen gezwungen gewesen sein, zur Deckung ihres Finanzierungsbedarfs auf Liquiditätsrücklagen zurückzugreifen, wodurch sich der Rückgang der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erklären ließe.

Insgesamt haben wohl all diese Überlegungen bei der jüngsten Entwicklung der M3-Einlagen des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften eine Rolle gespielt, wenngleich sie in den einzelnen Industriezweigen und Unternehmen unterschiedlich stark ins Gewicht gefallen sein dürften. Die Rückführung der kurzfristigen Einlagen sowie der kurzfristigen Kredite durch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vollzieht sich im Rahmen allgemeiner Bilanzkürzungen und deckt sich mit den Auswirkungen des starken Konjunkturabschwungs.

³ Dies gilt für Zinsen auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr und bis zu zwei Jahren.

⁴ Dies entspricht weitgehend der Inanspruchnahme von Kreditlinien zum Abfedern von Liquiditätsschocks, für die Unternehmen eine Gebühr zahlen.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 sank die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Mai weiter auf 4,0 %, verglichen mit 4,4 % im April (siehe Tabelle 1). Darin schlug sich eine anhaltende Wachstumsabschwächung der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor nieder, die nur teilweise durch einen erneuten Anstieg der Jahreswachstumsrate der Ausleihungen an öffentliche Haushalte (von 8,0 % im April auf 8,3 % im Mai) ausgeglichen wurde. Die im Mai verzeichnete Zunahme der Kredite an den Staatssektor war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass MFIs verstärkt Wertpapiere (ohne Aktien) erwarben.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 April	2009 Mai
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	44,7	14,5	12,8	11,3	8,2	5,3	4,4
Bis zu 1 Jahr	27,4	12,9	11,0	9,0	4,2	-1,3	-2,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,2	20,9	18,6	16,0	12,4	10,0	9,1
Mehr als 5 Jahre	52,4	13,0	11,8	10,8	8,9	7,2	6,5
Private Haushalte²⁾	45,3	4,9	3,9	2,8	0,9	0,0	-0,2
Konsumentenkredite ³⁾	13,0	5,2	4,4	3,2	1,3	-0,4	-0,6
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,2	5,5	4,1	2,9	0,7	-0,2	-0,5
Sonstige Kredite	15,8	2,2	2,6	2,2	1,7	1,6	1,8
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	0,9	-0,2	-6,6	-6,5	-5,8	-2,0	-3,0
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,1	25,2	22,3	14,5	7,6	0,6	-0,1

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.

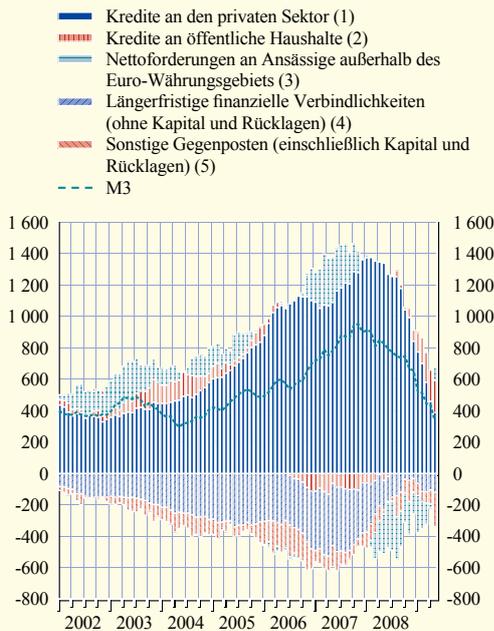
Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor verringerte sich erneut, und zwar von 3,7 % im April auf 3,1 % im Mai. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – ging weiter auf 1,8 % zurück, verglichen mit 2,3 % im Vormonat. Hier kehrten sich die Kreditströme im Berichtsmonat ins Positive, was allerdings unter anderem auf außergewöhnliche Entwicklungen bei der Kreditvergabe an SFIs zurückzuführen war, die aus der Finanzierung einer Übertragung von Wertpapieren auf eine Zweckgesellschaft resultierten.

Nachdem gegen Jahresende 2008 umfangreiche True-Sale-Verbriefungen getätigt wurden, bei denen die Originatoren Darlehen veräußerten und anschließend die daraus entstandenen Wertpapiere erwarben, um sie als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zu nutzen, sind diese Geschäfte in den letzten Monaten zunehmend in den Hintergrund getreten. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Nachfrage der Banken nach Zentralbankliquidität im Zeitraum bis Ende Mai nachgelassen hat und eine Präferenz für andere liquide Anlageformen wie etwa Staatsanleihen und staatlich garantierte Bankanleihen in den Vordergrund getreten ist. Obwohl der verzerrende Effekt, den die im Rahmen von Verbriefungen erfolgte Ausbuchung von Krediten auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor hat, im Mai auf Monatsbasis nachließ, ist er nach wie vor bei den Jahreswachstumsraten spürbar: Die Differenz zwischen bereinigter und unbereinigter Zwölfmonatsrate belief sich im Mai – weitgehend unverändert gegenüber dem vorangegangenen Viermonatszeitraum – auf 1,6 Prozentpunkte.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging im Mai weiter deutlich zurück, und zwar auf 4,5 % nach 5,3 % im April (siehe Tabelle 2). Grund hierfür waren negative Kreditströme im Berichtsmonat, die aus der rückläufigen Nettovergabe von Buchkrediten mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren resultierten, während bei längeren Laufzeiten weiterhin Zuflüsse zu verzeichnen waren. Dies deutet auf einen Rückgang der kurzfristigen Finanzierung hin, worin die schwächere Konjunktur, eine stärkere Inanspruchnahme verfügbarer Liquiditätspuffer, aber auch ein erschwerter Zugang einiger Firmen zu Bankkrediten zum Ausdruck kommen könnten.

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

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



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

mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten erhöhte sich auf 7,7 % (nach 5,1 % im Vormonat). Nach zwei Monaten, in denen es zu Mittelabflüssen gekommen war, stieg die Vorjahrsrate der MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren infolge umfangreicher Käufe durch den geldhaltenden Sektor im Mai an. Die Kreditinstitute waren durch diese Papiere wieder in der Lage, langfristig Mittel von Nichtbanken zu erhalten. Gleichzeitig war der Nettoabsatz solcher langfristigen Schuldtitel seitens der Kreditinstitute deutlich höher als der Erwerb durch die geldhaltenden Sektoren, da die MFIs selbst ihre Bestände an diesen Instrumenten weiter aufstockten.

Die Zwölfmonatsrate von Kapital und Rücklagen erhöhte sich von 10,4 % im April auf 12,3 % im Mai; dahinter verbargen sich erhebliche Mittelzuflüsse bei diesen Instrumenten im Berichtsmonat.

Bei den Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors waren im Mai auf beiden Seiten der Bilanz hohe Abflüsse zu verzeichnen. So blieb auf der Aktivseite die stark rückläufige Vergabe von Buchkrediten an Gebietsfremde ein wichtiger Faktor für den Fremdkapitalabbau der Kreditinstitute. Die aus dem Ausland stammenden Einlagen gingen zugleich noch stärker zurück als die Forderungen. In der Folge wies die Netto-Auslandsposition, die den Gegenposten zu M3 darstellt, einen monatlichen Zufluss in Höhe von 55 Mrd € auf. Im Zwölfmonatszeitraum bis Mai belief sich der Kapitalzufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde auf 78 Mrd €, verglichen mit einem Abfluss in Höhe von 26 Mrd € in den zwölf Monaten bis April (siehe Abbildung 6).

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte rutschte im Mai ins Negative und belief sich zuletzt auf -0,2 % gegenüber 0,0 % im Vormonat. Monatlich betrachtet war die Nettovergabe leicht positiv. Da Verbriefungen hauptsächlich Hypothekarkredite betreffen, wird bei Betrachtung der monatlichen Kreditströme an Privathaushalte möglicherweise der Finanzierungsrückgang der privaten Haushalte überschätzt. Dennoch schwächte sich die Kreditvergabe an diesen Sektor in den letzten Monaten weiter ab. Die gedämpfte Kreditvergabe spiegelt zum Großteil die drastische Eintrübung der Konjunktur, die anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien und die nach wie vor große Unsicherheit im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten wider.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 beschleunigte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Mai auf 2,5 %, verglichen mit 2,3 % im Vormonat. Bei Betrachtung der Teilkomponenten kletterte die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren im Berichtsmonat weiter auf 5,6 % (nach 5,4 % im April), und die Zwölfmonatsrate der Einlagen

Insgesamt bestätigen die Daten für Mai die Verlangsamung des M3- und des Kreditwachstums und damit eine Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Die Vergabe von Krediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor blieb verhalten, war jedoch – im Gegensatz zu den Vormonaten – nach Bereinigung um die Auswirkungen von Verbriefungen leicht positiv. Die gedämpfte Kreditvergabe spiegelt vermutlich zum Großteil die drastische Eintrübung der Konjunktur, die anhaltende Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien und die nach wie vor große Unsicherheit im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten wider. Mit dem Ziel des Fremdkapitalabbaus verringerten die MFIs weiterhin den Umfang ihrer Bilanzen, indem sie Auslandsaktiva sowie Forderungen gegenüber anderen MFIs reduzierten.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Emittenten zogen auch in den ersten Monaten des Jahres 2009 ihren Vorteil aus den rückläufigen Finanzierungskosten für marktbasierter Fremdfinanzierung. Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im April 2009 auf einem sehr hohen Niveau. Die Emission nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und öffentlicher Haushalte trug am stärksten zu diesem Anstieg bei. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung börsennotierter Aktien erhöhte sich weiterhin geringfügig.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen stabilisierte sich im April auf einem hohen Niveau und lag nach 12,0 % im Vormonat bei 12,1 % (siehe Tabelle 3). Die jährliche Zuwachsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen stieg im Berichtsmonat gegenüber März um 4,0 Prozentpunkte auf 27,9 % an. Im Gegensatz dazu schwächte sich die jährliche Wachstumsrate beim Absatz langfristiger Schuldverschreibungen in diesem Zeitraum um 0,4 Prozentpunkte auf 10,1 % ab. Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen ist in Titel mit variablen und solche mit festen Zinssätzen aufgliedert. Nachdem gegen Jahresende 2008 bei den variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ein kräftiger Nettoabsatz

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

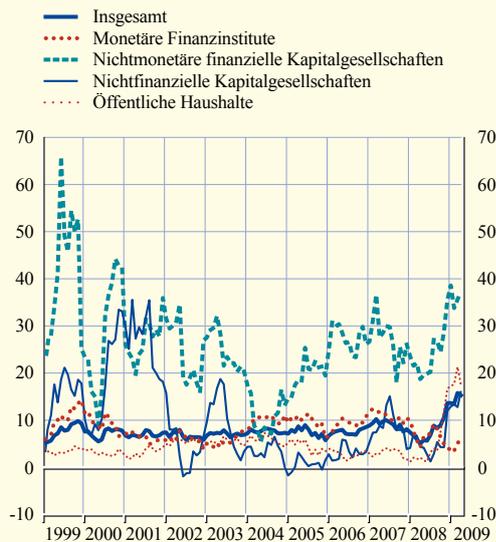
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2009 April	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 März	2009 April
Schuldverschreibungen:	13 798	6,9	7,3	7,8	10,7	12,0	12,1
MFIs	5 419	7,8	8,2	5,7	5,9	6,6	6,4
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 033	21,5	23,3	23,8	29,6	31,1	30,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	728	5,9	4,1	5,0	7,7	8,9	9,9
Öffentliche Haushalte	5 617	2,2	2,4	5,6	10,2	12,1	12,5
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 267	2,3	2,4	5,8	10,5	12,4	12,6
Sonstige öffentliche Haushalte	350	1,3	3,0	2,9	5,9	7,9	10,5
Börsennotierte Aktien:	3 435	0,9	0,6	0,8	1,2	1,5	1,7
MFIs	414	1,5	2,8	4,9	7,2	8,0	8,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	249	2,4	2,6	2,6	3,2	3,3	3,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 772	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,5

Quelle: EZB.

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

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten: saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

verzeichnet worden war, bevorzugten die Marktteilnehmer wieder die Begebung langfristiger Schuldverschreibungen mit fester Verzinsung, deren Jahreswachstumsrate sich geringfügig von 8,4 % im März 2009 auf 8,5 % im April erhöhte. Dem Wert nach entfallen 67 % des Umlaufs an langfristigen Schultiteln auf festverzinsliche Schuldverschreibungen. Bei den variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen fiel die jährliche Zuwachsrate von 16,6 % im März 2009 auf 14,9 % im Berichtsmont.

Die kurzfristige Entwicklung lässt sich besser anhand der saisonbereinigten auf Jahresrate hochgerechneten Sechsmonatsraten darstellen. Diese deuten auf eine leichte Verlangsamung des anhaltend robusten Wachstums der Emission von Schultiteln insgesamt hin, das sich im April 2009 auf 15,4 % verringerte. Grund für den Rückgang um 0,4 Prozentpunkte im Vergleich zum Vormonat war ein schwächerer Absatz von Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte (siehe Abbildung 7).

Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen stieg von 8,9 % im März auf 9,9 % im April. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schultiteln sprunghaft von 12,8 % auf 16,2 % und erreichte einen Wert, der zuletzt im Sommer 2003 verzeichnet worden war. Der Nettoabsatz der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war weiterhin von langfristigen Schuldverschreibungen mit festen Zinssätzen geprägt. Hier stieg die jährliche Zuwachsrate im April 2009 auf 19,9 %, verglichen mit -0,7 % bei entsprechenden Papieren mit variabler Verzinsung und -14,4 % bei den variabel verzinslichen kurzfristigen Titeln in diesem Monat. Ein derart rasches Wachstum der langfristigen Schultitel mit festen Zinssätzen dürfte auf Substitutionseffekte von Bankkrediten hin zur markt-basierten Fremdfinanzierung im Zusammenhang mit den seit Jahresbeginn rückläufigen Kreditspreads und Einschränkungen bei der Finanzierung über das Bankensystem zurückzuführen sein, wie beispielsweise die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zeigen. Die jüngsten Angaben lassen eine breitere Emissionstätigkeit bei den Schuldverschreibungen über alle Ratingklassen und Sektoren hinweg erkennen, insbesondere bei Investment-Grade-Emittenten mit niedrigerer Bonität sowie bei stärker konjunkturabhängigen Branchen.

Was den Finanzsektor betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schultitel im April 2009 mit 6,4 % weitgehend unverändert, nachdem sie in den ersten Monaten dieses Jahres vor dem Hintergrund der Gewährung staatlicher Garantien für die Emission von Bankschuldverschreibungen Boden gutgemacht hatte. Im Berichtsmont verlagerte sich der Nettoabsatz von lang- zu kurzfristigen Papieren, vor allem solchen mit variabler Verzinsung. Die saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der von MFIs begebenen kurzfristigen Schuldverschreibungen stieg sprunghaft von 11,1 % im März 2009 auf 19,4 % im April an; bei den langfristigen Schuldverschreibungen gab es im gleichen Monat hingegen nur einen relativ leichten Anstieg um 0,3 Prozentpunkte auf 4,2 %.

Nach einem Stand von 31,1 % im März ging die Jahresänderungsrate der Emission von Schuldtiteln nichtmonetärer finanzieller Kapitalgesellschaften im April geringfügig auf 30,6 % zurück. Ungeachtet dessen stellte dieser Sektor auch im April die bei Weitem am schnellsten wachsende Komponente der Emission von Schuldverschreibungen insgesamt dar, und angesichts eines nach wie vor immensen Umfangs der zurückgehaltenen Verbriefungsgeschäfte erhöhte sich die annualisierte Sechsmonatsrate weiterhin. Im Gegensatz zu den MFIs konzentrierte sich die Emissionstätigkeit auf längerfristige Laufzeiten, insbesondere bei Papieren mit variablen Zinssätzen.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen blieb weiterhin hoch; sie stieg im April dieses Jahres auf 12,5 % und lag damit deutlich über ihrem von 1999 bis 2008 verzeichneten Durchschnitt von rund 4 %. Nach einem Stand von 21,3 % im März 2009 fiel die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldtiteln dieses Sektors im Berichtsmonat auf 17,5 %. Die rege Emissionstätigkeit spiegelt den hohen Finanzierungsbedarf der Regierungen im Euroraum wider.

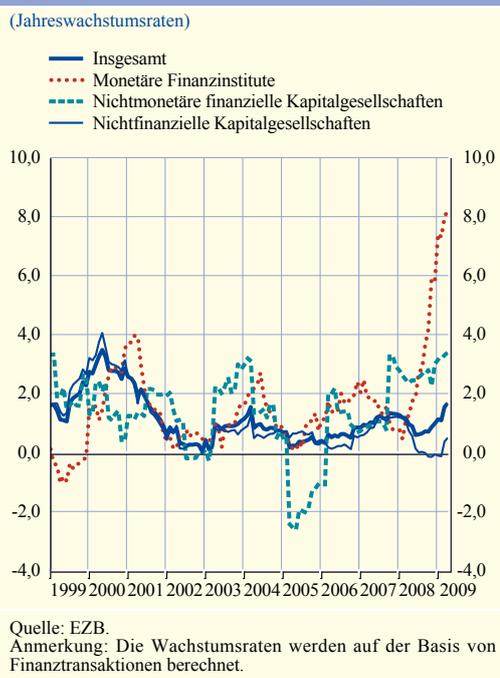
BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien stieg im April insgesamt weiter leicht an und erreichte mit 1,7 % einen Wert, der zuletzt im Jahr 2001 verzeichnet worden war. Obgleich alle Sektoren zu diesem Anstieg beitrugen, blieb insbesondere die jährliche Steigerungsrate der Emission von Aktien monetärer und nichtmonetärer Finanzinstitute mit 8,2 % bzw. 3,4 % hoch. Dies ist auf die Ausgabe von Bezugsrechten zurückzuführen, die viele Finanzinstitute des Eurogebiets zur Stärkung ihrer Bilanzen einsetzen. Darüber hinaus erhöhte sich die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Aktien im April angesichts der in diesem Monat positiven Entwicklung an den Aktienmärkten auf 0,5 %, nachdem bis Februar 2009 sechs Monate lang negative Wachstumsraten verzeichnet worden waren (siehe Abbildung 8).

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Juni gaben die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt insgesamt nach, während die Entwicklung am besicherten Geldmarkt uneinheitlich war. Folglich entwickelten sich auch die Abstände zwischen den unbesicherten und den besicherten Sätzen unterschiedlich. So weitete sich der aus dem Zinssatz für Dreimonatsgeld abgeleitete Spread im Juni leicht aus. Das Eurosystem stellte dem Finanzsystem im Berichtsmonat erneut reichlich Liquidität zur Verfügung. Dabei kamen bei den Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Einsatz.

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



Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gingen im Juni zurück. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmontats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 1. Juli bei 0,74 %, 1,09 %, 1,30 % bzw. 1,50 % und damit 19, 18, 16 bzw. 13 Basispunkte unter ihrem Stand vom 1. Juni. Der Rückgang war bei den kürzeren Laufzeiten etwas stärker ausgeprägt, sodass sich der Abstand zwischen den EURIBOR-Zinssätzen für Zwölfmonats- und Einmonatsgeld leicht von 69 Basispunkten am 1. Juni auf 76 Basispunkte am 1. Juli vergrößerte (siehe Abbildung 9).

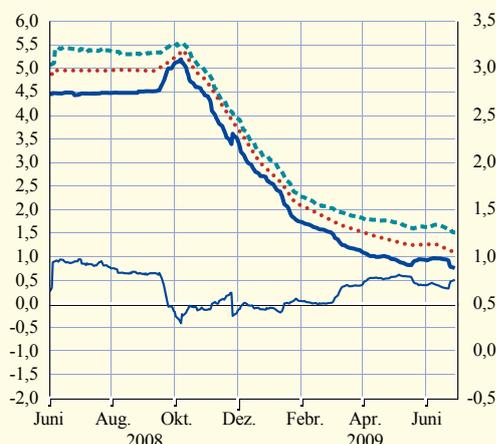
Die Entwicklung der EONIA-Swapsätze war im Berichtszeitraum insbesondere bei den kürzeren Laufzeiten von Schwankungen gekennzeichnet. Im Gegensatz zu den Zinssätzen am unbesicherten Geldmarkt legten die EONIA-Swapsätze bis Mitte Juni insgesamt zu, bevor sie zum Monatsende hin wieder nachgaben und ein relativ niedriges Niveau erreichten. Folglich waren die Abstände zwischen den EURIBOR-Sätzen und den EONIA-Swapsätzen im Juni recht volatil und ihre Stände am Monatsultimo uneinheitlich: Die aus den Sätzen für kürzere Laufzeiten abgeleiteten Zinsdifferenzen waren im Betrachtungszeitraum im Allgemeinen größer als Anfang Juni, während sich die Abstände bei den längeren Laufzeiten etwas verringerten. Im Dreimonatsbereich weitete sich der Zinsabstand von 49 Basispunkten am 1. Juni auf 51 Basispunkte am 1. Juli aus – dies entspricht noch immer in etwa dem Anfang September 2008 (also vor den erneuten Spannungen am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets) verzeichneten Niveau.

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2009 sowie im März 2010 abgeleiteten Zinssätze lagen am 1. Juli bei 1,040 %, 1,165 % bzw. 1,265 % und waren damit gegenüber ihrem Stand vom 1. Juni um 8, 6 bzw. 6 Basispunkte gesunken. Dies deutet darauf hin, dass die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der EZB-Leitzinsen zumindest für die erste Jahreshälfte 2010 weitgehend unverändert geblieben sind.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

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

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

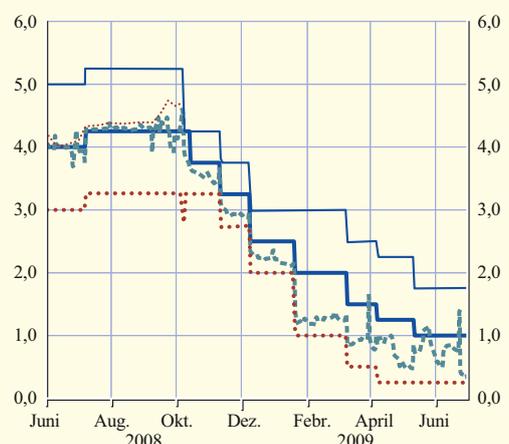


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz/Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz
- ... Marginaler Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften



Quellen: EZB und Reuters.

Der EONIA war in der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 9. Juni endete, von einer starken Volatilität geprägt und stieg zwischen dem 22. und dem 27. Mai gelegentlich über den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs). In den letzten Tagen der Erfüllungsperiode gab er dann deutlich nach und lag am 8. Juni 50 Basispunkte darunter (siehe Abbildung 10). Während die Entscheidung der EZB vom 4. Juni, die Leitzinsen unverändert zu belassen, größtenteils erwartet worden war, blieb die Volatilität im Tagesgeldsegment in der darauffolgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode etwas erhöht. Ursächlich hierfür war eine relativ große Unsicherheit hinsichtlich der Liquiditätsbedingungen, insbesondere im Vorfeld des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit einer Laufzeit von einem Jahr, das am 24. Juni als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt wurde. Infolge des starken Liquiditätsrückgangs am 24. Juni im Anschluss an die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die am Tag zuvor getätigt worden waren und in denen die Banken ihre Gebote verringerten, stieg der EONIA sprunghaft an und lag 39 Basispunkte über dem Satz für die HRGs. Im Zuge des besagten Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit wurde dann ein beträchtlicher Betrag an Liquidität zugeteilt, was weitgehend in einer sehr regen Inanspruchnahme der Einlagefazilität resultierte. Dies führte dazu, dass der EONIA stark abfiel und in etwa das Niveau des Zinssatzes für die Einlagefazilität der EZB erreichte. Am 1. Juli lag der EONIA bei 0,34 % und somit 66 Basispunkte unter dem Satz für die HRGs und nur 9 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität.

Die derzeitige Liquiditätssteuerung des Eurosystems hat zur Folge, dass die dem Markt bereitgestellte Liquiditätsmenge ausschließlich vom Bietungsverhalten der Geschäftspartner bestimmt wurde. Darüber hinaus kam es aufgrund des am 24. Juni durchgeführten Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von zwölf Monaten zu einer deutlichen Verschiebung der Laufzeitenstruktur der bereitgestellten Liquidität. So verringerte sich der Anteil, den die Refinanzierungsgeschäfte mit einwöchiger Laufzeit an der gesamten vorhandenen Liquidität ausmachen, nach dem 24. Juni von zuvor rund 50 % auf weniger als 15 %.

In den am 2., 9., 16., 23. und 30. Juni durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften teilte die EZB 227,6 Mrd €, 302,1 Mrd €, 309,6 Mrd €, 167,9 Mrd € bzw. 105,9 Mrd € zu. Den Geschäftspartnern wurde dabei meist mehr Liquidität zur Verfügung gestellt, als zur Erfüllung des Reserve-Solls und zur Berücksichtigung autonomer Faktoren erforderlich gewesen wäre. Der Überschuss wurde teilweise durch Inanspruchnahme der Einlagefazilität absorbiert. Diese wurde im Berichtszeitraum jedoch in geringerem Maße genutzt, als dies in vorangegangenen Erfüllungsperioden – zumindest vor der Durchführung der LRGs mit einjähriger Laufzeit – der Fall gewesen war. Zwischen dem 10. und dem 24. Juni belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf 11,0 Mrd €, während sie in der am 9. Juni endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode 22,3 Mrd € betragen hatte. Allerdings kehrte sich diese Entwicklung nach dem 24. Juni vollständig um, da die tägliche Nutzung der Einlagefazilität deutlich anstieg und am 1. Juli bei 257,1 Mrd € lag.

Was die längerfristigen Geschäfte angeht, so wickelte das Eurosystem am 9. Juni, dem letzten Tag der Reserveverfüllungsperiode, eine liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperation mittels eines Zinstenders mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,77 % ab, bei der 57,9 Mrd € abgeschöpft wurden. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 24. Juni mit vollständiger Zuteilung zu einem festen Zinssatz von 1,00 % und mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt wurde, belief sich der Zuteilungsbetrag auf 6,4 Mrd €. Bei den LRGs mit unterschiedlichen Laufzeiten, die am 10. und 11. Juni ebenfalls zum Festzins von 1,00 % getätigt wurden, wurden insgesamt 90 Mrd € zugeteilt. Im ersten der im Mai angekündigten drei längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwölf Monaten, das am 24. Juni abgewickelt wurde, repartierte die EZB schließlich 442,2 Mrd €.

Darüber hinaus stellte das Eurosystem auf Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Zu diesem Zweck wurden am 4., 18. und 25. Juni Geschäfte mit unterschiedlicher Laufzeit durchgeführt. Die EZB ermöglichte den Geschäftspartnern des Eurosystems darüber hinaus weiterhin über Devisenswapgeschäfte die Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken.

2.4 ANLEIHMÄRKTE

Im Juni 2009 gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet zurück, während sich in den Vereinigten Staaten ein zunächst kräftiger Anstieg in der zweiten Monatshälfte teilweise wieder umkehrte. Der erneute Abwärtsdruck auf die Renditen ging weltweit mit einer Eintrübung der Marktstimmung einher. Die langfristigen realen Renditen und die langfristigen Break-even-Inflationsraten im Euroraum gaben ebenfalls nach. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten blieb auf beiden Seiten des Atlantiks weitgehend unverändert.

Von Ende Mai bis zum 1. Juli verringerten sich die Staatsanleiherenditen im Eurogebiet um etwa 20 Basispunkte, während sie in den Vereinigten Staaten um insgesamt rund 10 Basispunkte zulegten. Am 1. Juli beliefen sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum auf rund 3,8 % und in den Vereinigten Staaten auf etwa 3,6 % (siehe Abbildung 11). Dementsprechend verkürzte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen des Euroraums und der

USA auf rund 25 Basispunkte. In Japan gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um 15 Basispunkte zurück und beliefen sich am Ende des Berichtszeitraums auf etwa 1,3 %. Die Volatilität an den Anleihemärkten blieb im Juni beiderseits des Atlantiks weitgehend unverändert auf einem niedrigeren Niveau als Ende 2008 und Anfang 2009, lag jedoch nach wie vor über dem Durchschnitt vor Beginn der Krise.

In den Vereinigten Staaten zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen Anfang Juni zunächst weiter um etwa 50 Basispunkte gegenüber Ende Mai an und beliefen sich am 10. Juni mit 4 % auf einen so hohen Wert wie seit sieben Monaten nicht mehr. In der zweiten Junihälfte kehrte sich dieser Anstieg teilweise um, und die Anleiherenditen gingen am Ende des Berichtszeitraums auf 3,6 % zurück. Der Höhenflug der Renditen zu Monatsbeginn schien durch eine Kombination von Faktoren bedingt zu sein, wozu eine anhaltende Umkehr der vorherigen Flucht in sichere Anlageformen, etwas zuversichtlicher beurteilte Konjunkturaussichten, aber auch eine deutliche Zunahme der Emission längerfristiger Staatsanleihen sowie Sorgen über die Tragfähigkeit der

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

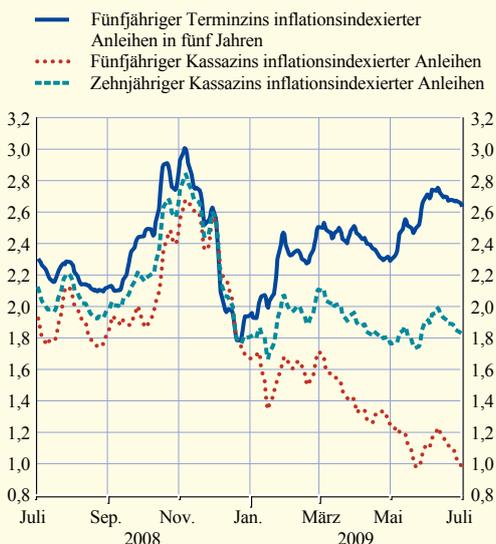
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet

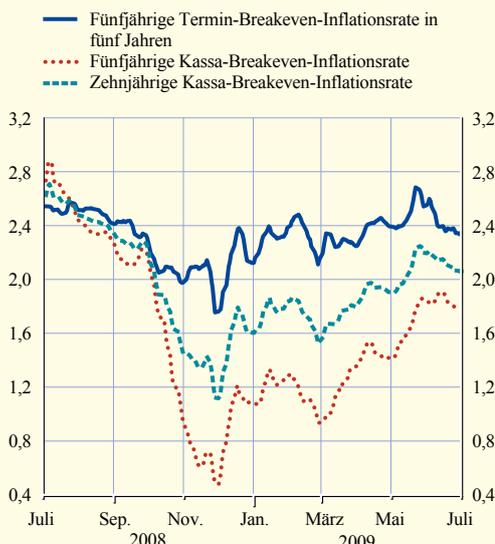
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

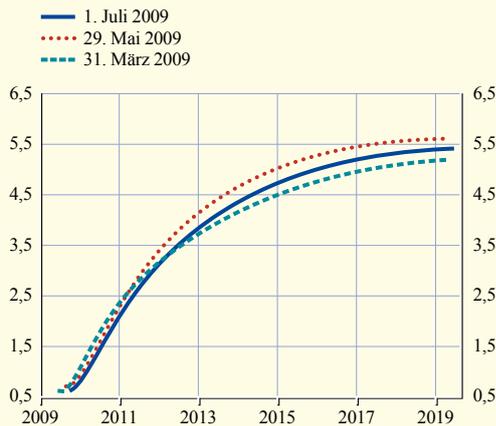
wachsenden öffentlichen Verschuldung zählten. Der anschließende Rückgang der Renditen von US-Staatsanleihen in der zweiten Junihälfte dürfte mit der Veröffentlichung uneinheitlicher und teilweise unerwartet negativer Wirtschaftsdaten sowie deren Auswirkungen auf die Konjunkturaussichten in den Vereinigten Staaten und weltweit verbunden sein. In der Folge ergaben sich erneute Portfolioumschichtungen zugunsten sicherer Anlageformen, was sich auch in den jüngsten Schwankungen der Aktienkurse niederschlug.

Im Euro-Währungsgebiet gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum zurück, gleichzeitig waren aber auch erhebliche Schwankungen zu beobachten. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen kletterten Anfang Juni zunächst auf 4,1 %, bevor sie bis zum Ende des Berichtszeitraums um rund 30 Basispunkte zurückgingen. In den meisten Euro-Ländern blieben die Renditeabstände der Staatsanleihen gegenüber vergleichbaren deutschen Papieren auf einem immer noch recht hohen Niveau über weite Strecken stabil. Dabei wurden jedoch Werte verzeichnet, die deutlich unter den in den Anfangsmonaten 2009 erreichten Höchstständen lagen. Die Renditeabstände einiger Länder mit einem niedrigeren Rating als AAA vergrößerten sich jedoch erneut. Darin könnten die weiterhin erhöhte Risikoaversion der Anleger an den Anleihemärkten zum Ausdruck kommen sowie Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen angesichts einer zunehmenden öffentlichen Verschuldung (eine längerfristige Betrachtung der Entwicklung der Renditespreads von Staatsanleihen im Euroraum und in den USA findet sich in Kasten 2).

Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet gingen im Juni etwas zurück. Die realen Renditen bei fünf- bzw. zehnjähriger Laufzeit gingen um rund 10 Basispunkte auf 1,0 % bzw. 1,8 % am 1. Juli zurück (siehe Abbildung 12). Die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren ließen gegenüber Ende Mai leicht nach und beliefen sich auf 2,6 %.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

Der im Vergleich mit den realen langfristigen Renditen stärkere Rückgang der nominalen langfristigen Renditen schlug sich in einer Abnahme der langfristigen Breakeven-Inflationsraten nieder. Die zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate verringerte sich um 10 Basispunkte und belief sich am 1. Juli auf 2,1 %, während die fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate nahe dem Ende Mai beobachteten Niveau von 1,8 % verharrte (siehe Abbildung 13). Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren gab deutlich um nahezu 20 Basispunkte nach und betrug am 1. Juli rund 2,4 %. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren erhöhte sich hingegen leicht auf 2,6 %. Der Abstand zwischen den beiden Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen vergrößerte sich entsprechend, worin Unterschiede der Liquiditätsprämien an den Märkten für inflationsindexierte Swaps und den Anleihemärkten sowie Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage zum Ausdruck kamen.

Die Terminzinsstruktur im Euroraum veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleiherenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der betreffenden Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte aufgliedern lässt (siehe Abbildung 14). Die auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Eurogebiet flachte sich Ende Juni gegenüber Ende Mai leicht ab. Grund hierfür ist vornehmlich die Abwärtskorrektur der Zinserwartungen am langen Ende der Terminzinsstrukturkurve, die teilweise durch die Reaktion der Märkte auf unerwartet negative Datenveröffentlichungen bedingt war. Die Verminderung am langen Ende der Kurve hat auch einen leichten Rückgang der impliziten Zinssätze am kurzen Ende der Kurve mehr als aufgewogen, der sich in Reaktion auf das erstmalig am 24. Juni durchgeführte zwölfmonatige Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems ergab.

Die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen im Euroraum sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor verringerten sich im Juni weiterhin allgemein für die meisten Ratingklassen. Bei den Investment-Grade-Anleihen des Finanzsektors mit niedrigerem Rating und Non-Investment-Grade-Anleihen war die Abnahme besonders stark. Die Zinsaufschläge blieben jedoch noch geringfügig über dem vor der Krise verzeichneten Durchschnitt, was einer anhaltenden Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Bonität finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im gegenwärtigen wirtschaftlichen Umfeld zuzuschreiben ist.

Kasten 2

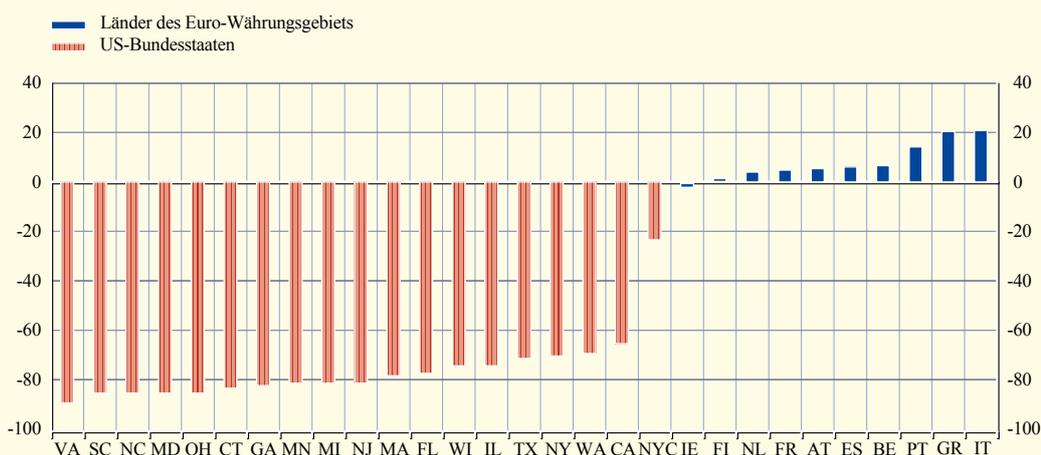
ENTWICKLUNG DER RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND DER US-BUNDESSTAATEN WÄHREND DER FINANZMARKTTURBULENZEN – EIN VERGLEICH

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen sind nicht nur allgemein die Renditeabstände und Risikoprämien von Unternehmensanleihen gestiegen; auch die Renditeabstände zwischen Anleihen verschiedener Regierungen haben sich ausgeweitet. Im Euroraum haben sich die Spreads von Staatsanleihen (gegenüber deutschen Bundesanleihen) deutlich erhöht und scheinen erst seit März 2009 wieder geringer zu werden.¹ Solche Differenzen zwischen den Renditen öffentlicher Anleihen in einem Währungsraum sind jedoch keineswegs nur im Eurogebiet anzutreffen. Auch die Renditeabstände von Anleihen der US-Bundesstaaten gegenüber US-Treasuries (Schatzanleihen) haben sich während der Finanzmarktunruhen sehr stark ausgeweitet. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Spreads in diesen beiden Kategorien untersucht und erklärt, weshalb bei einem solchen transatlantischen Vergleich eine gewisse Vorsicht geboten ist.

Ende Juni 2007 (also vor Beginn der Finanzmarktspannungen) waren die Renditeabstände langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet moderat, wohingegen sie bei den Anleihen der einzelnen US-Bundesstaaten durchweg deutlich negativ waren (siehe Abbildung A).² Bevor dieser auffällige Unterschied erklärt wird, ist die Berechnung der beiden Gruppen von Renditeabständen näher zu

Abbildung A Renditeabstände ausgewählter zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und von US-Bundesstaaten zum 29. Juni 2007

(in Basispunkten)



Quellen: Datastream, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

1 Eine Analyse der Entwicklung der Abstände von Staatsanleiherenditen im Euroraum findet sich in EZB, Welche Auswirkungen hatten staatliche Bankenrettungspakete auf die Kreditrisikoeinschätzung der Anleger?, Kasten 3, Monatsbericht März 2009, EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008, und vor allem im Aufsatz „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“ im vorliegenden Monatsbericht.

2 Aus Gründen der Datenverfügbarkeit sind in der Stichprobe für die Vereinigten Staaten 18 Bundesstaaten und die Stadt New York (New York City) enthalten. Folgende Abkürzungen werden verwendet: California (CA), Connecticut (CT), Florida (FL), Georgia (GA), Illinois (IL), Massachusetts (MA), Maryland (MD), Michigan (MI), Minnesota (MN), North Carolina (NC), New Jersey (NJ), New York (NY), New York City (NYC), Ohio (OH), South Carolina (SC), Texas (TX), Virginia (VA), Washington (WA) und Wisconsin (WI). Für das Euro-Währungsgebiet wurden die Länder berücksichtigt, die 2006 den Euro eingeführt hatten (mit Ausnahme Luxemburgs).

betrachten. Die Abstände bei Euroraum-Anleihen bezeichnen die Renditedifferenz zwischen zehnjährigen Anleihen des jeweiligen Mitgliedstaats und zehnjährigen deutschen Bundesanleihen. Die Renditen der Anleihen von US-Bundesstaaten stammen dagegen aus einem Index mehrerer Schuldverschreibungen, die von US-Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften (z. B. Gemeinden) mit ca. zehnjähriger Laufzeit ausgegeben werden. Die darin enthaltenen Anleihen haben durchschnittlich das gleiche Rating wie der betreffende Bundesstaat. Von der auf diese Weise berechneten Rendite für Anleihen einzelner Bundesstaaten wird die Rendite einer zehnjährigen Schatzanleihe abgezogen. Abgesehen von diesem technischen Unterschied besteht zwischen der relativen Position des Emittenten der jeweiligen Benchmark-Anleihe und der Position der Emittenten der anderen Bonds eine Asymmetrie. In den Vereinigten Staaten wird die Benchmark-Anleihe vom Schatzamt (also vom Zentralstaat) begeben, während die Anleihen der Bundesstaaten von nachgeordneten Stellen aufgelegt werden. Im Gegensatz dazu handelt es sich im Euroraum sowohl bei dem Emittenten der Benchmark-Anleihe (Deutschland) als auch bei den Emittenten der anderen Bonds um souveräne Staaten. Der Benchmark-Status, den Deutschland gegenüber den anderen Euro-Ländern innehat, ergibt sich daraus, dass deutsche Staatsanleihen sowohl die geringste Kreditrisikoeinschätzung als auch eine sehr hohe Liquidität aufweisen.³

Eine zweite Einschränkung beim Vergleich der Wirtschaftsräume diesseits und jenseits des Atlantiks besteht in der steuerlichen Behandlung von Anleihen der Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften in den USA. Die Zinszahlungen solcher Bonds sind generell von der US-Einkommensteuer und – sofern die Anleihen von einem im Emissionsstaat ansässigen Anleger gehalten werden – auch von der durch die Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften erhobenen Einkommensteuer befreit. Daher liegt die Verzinsung für von US-Bundesstaaten begebene Anleihen in der Regel unter jener für voll versteuerte Bonds. Entsprechend fallen die Renditeabstände von US-Bundesstaatsanleihen gegenüber Schuldtiteln der Zentralregierung für gewöhnlich negativ aus: In den zehn Jahren vor Ausbruch der aktuellen Turbulenzen belief sich der mediane Renditeabstand zehnjähriger Papiere von US-Bundesstaaten gegenüber vergleichbaren Treasuries auf rund -60 Basispunkte. Dieser Aspekt der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung hat jedoch für Staatsanleihen im Euroraum keine Bedeutung. Dementsprechend sind die Renditeabstände von Staatsanleihen im Euroraum normalerweise positiv.

Die beiden zuletzt genannten Punkte legen nahe, dass Renditeabstände von Staatsanleihen der US-Bundesstaaten und jener des Euroraums nur mit einer gewissen Vorsicht verglichen werden sollten. Insbesondere sollte sich eine Gegenüberstellung der mit den Finanzmarkturbulenzen verbundenen Entwicklung der Renditedifferenzen beiderseits des Atlantiks eher auf die Dynamik dieser Abstände als auf ihre Niveaus konzentrieren.

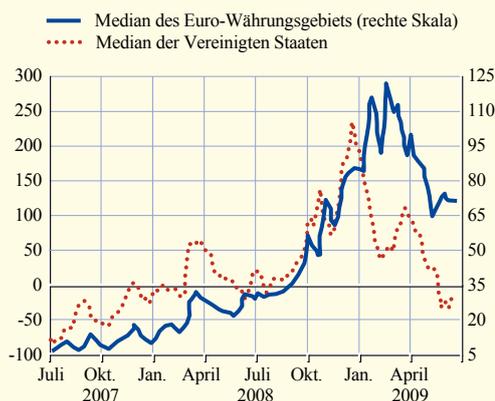
Was die Dynamik betrifft, so entwickelten sich die Renditeabstände von Staatsanleihen der Euro-Länder und der US-Bundesstaaten von Juli 2007 bis Ende 2008 in engem Gleichlauf (siehe Abbildung B). Die Korrelation der Mediane beider Kategorien von Renditeabständen weist für diesen Zeitraum einen Wert von 0,93 auf. Da die Finanzmarkturbulenzen ihre Wirkung weltweit entfaltet haben, ist davon auszugehen, dass die betrachteten Abstände auf beiden Seiten des Atlantiks durch einen gemeinsamen „globalen Krisenfaktor“ bedingt wurden, der sowohl die sich verschlechternden weltwirtschaftlichen Aussich-

³ Es ist nicht möglich, den Vergleich unmittelbar symmetrischer zu gestalten. Es existiert keine föderale europäische Einheit, die Anleihen begeben würde, welche den gleichen Status wie die Treasuries in den Vereinigten Staaten einnehmen könnten. Alternativ bestünde die Möglichkeit, eine Anleihe eines einzelnen US-Bundesstaates als Referenzeinheit heranzuziehen, um den Vergleich symmetrischer zu gestalten. Dieser Ansatz wäre jedoch recht willkürlich und setzte voraus, dass die Kreditrisikoeinschätzung für den jeweiligen Benchmark-Staat über lange Zeit niedrig bliebe.

ten als auch die zunehmende Risikoscheu der Anleger widerspiegelt. Dieser Faktor scheint dazu geführt zu haben, dass sich beide Gruppen von Abständen mehr oder weniger parallel zueinander erhöhten, wobei sich die entsprechenden Renditeabstände in den USA in absoluten Zahlen stärker ausweiteten als im Euro-Währungsgebiet. Letzteres könnte zum Teil auf US-spezifische Ereignisse zurückzuführen sein, aufgrund derer es zu Verwerfungen an den Märkten für Anleihen der US-Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften kam. Zu diesen besonderen Ereignissen zählen die 2008 entstandenen Schwierigkeiten bei US-Anleiheversicherern (sog. Monoline-Versicherern), die für einen Großteil der in der USA ausgegebenen kommunalen Anleihen Garantien übernahmen, und das seit Februar 2008 häufige Fehlschlagen von Auktionen sogenannter auction-rate securities (ARS) kommunaler und anderer öffentlich-rechtlicher Emittenten.

Abbildung B Median der Renditeabstände ausgewählter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und von US-Bundesstaaten

(in Basispunkten; Fünftagesdurchschnitte)



Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jeweiligen Mediane wurden für dieselben beiden Gruppen von Bundesstaaten/Ländern wie in Abbildung A berechnet.

Im ersten Quartal 2009 begannen sich die untersuchten Renditeabstände in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet deutlich auseinander zu entwickeln. Während die Spreads der von US-Bundesstaaten begebenen Anleihen insgesamt stark zurückgingen, stiegen die entsprechenden Abstände im Euroraum erneut leicht an. Der Median der Renditeabstände der US-Bundesstaatsanleihen verringerte sich um rund 90 Basispunkte. Grund hierfür waren sinkende Renditen für Schuldtitel der Bundesstaaten und steigende Renditen für US-Treasuries. Im selben Zeitraum nahm der Medianwert der Spreads in den Euro-Ländern wieder geringfügig zu. Der seit Anfang 2009 zu beobachtende Rückgang der Renditeabstände von US-Bundesstaatsanleihen wird auf Präsident Obamas Ankündigung eines umfangreichen Konjunkturpakets und dessen Inkraftsetzung zurückgeführt, das die Bundesstaaten mit rund 150 Mrd USD unterstützen soll. Mit dieser Summe werden die für die nächsten Jahre prognostizierten Haushaltsdefizite zu einem großen Teil abgedeckt. Da dies einen Finanzmitteltransfer von der föderalen auf die bundesstaatliche Ebene darstellt, dürften die jüngsten Rückgänge der Renditeabstände bei US-Bundesstaatsanleihen unter anderem als Transfer von Kreditrisiken zwischen Zentralregierung und nachgeordneten staatlichen Stellen innerhalb der US-Bundesstruktur wahrgenommen werden.⁴

Eine Momentaufnahme von Mitte März 2009 (als sich die Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet nahe ihrem Höchststand während der Krise befanden) zeigt, dass die Renditeabstände von Staatsanleihen der US-Bundesstaaten – verglichen mit den Ständen von Ende Juni 2007 – im Allgemeinen stärker gestiegen waren als diejenigen der Euro-Länder (siehe Abbildung C). Griechenland und Irland bildeten hierbei die wichtigsten Ausnahmen. Aufgrund der starken Ausweitung der Renditeabstände von Anleihen einzelner US-Bundesstaaten lagen diese vollständig im positiven Bereich. Insgesamt betrachtet überstieg die Höhe der Renditeabstände

⁴ Wenngleich sich die Situation bei den US-Renditeabständen bereits Ende Dezember 2008, also schon kurze Zeit vor dem tatsächlichen Inkrafttreten des Konjunkturpakets am 17. Februar 2009, zu bessern begann, zog sich die Debatte über das Konjunkturpaket über mehrere Monate hin. Bereits Anfang Januar 2009 war zunehmend deutlich geworden, dass den Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften im Rahmen des angekündigten Pakets Mittel der Bundesregierung zugute kommen würden.

Abbildung C Veränderung der Renditeabstände ausgewählter zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und von US-Bundesstaaten (29. Juni 2007 bis 13. März 2009)

(in Basispunkten)



Quellen: Datastream, Bloomberg und EZB-Berechnungen.

bei den Anleihen der US-Bundesstaaten während der Finanzmarkturbulenzen alle in den vergangenen zehn Jahren beobachteten Werte. Die deutlichsten Anstiege wurden in besonders stark vom Abschwung am Wohnimmobilienmarkt betroffenen Regionen verzeichnet (Kalifornien und Florida), aber auch in Gebieten mit einer hohen Konzentration von Wirtschaftszweigen, die im Brennpunkt der aktuellen Rezession standen, wie die Automobilindustrie (in Michigan) und die Finanzdienstleistungen (in New York). In diesen vier Bundesstaaten verschlechterten sich die öffentlichen Finanzierungssalden im Haushaltsjahr 2008 deutlicher als der US-Durchschnitt, und Prognosen zufolge werden sich diese Defizite im Haushaltsjahr 2009 noch erhöhen.

Angesichts einer allgemeinen Verbesserung der konjunkturellen Einschätzung und einer weltweit nachlassenden Risikoaversion gingen die Renditeabstände der Staatsanleihen sowohl der Euro-Länder als auch der US-Bundesstaaten seit Ende März deutlich zurück. Diese rückläufige Entwicklung kam Mitte Mai (im Euro-Währungsgebiet) bzw. Anfang Juni (in den Vereinigten Staaten) zum Stillstand, wobei die Renditeabstände auf beiden Seiten des Atlantiks ihr vor der Krise verzeichnetes Niveau nach wie vor merklich überstiegen.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass sich im Verlauf der Finanzmarkturbulenzen die Renditeabstände zwischen den Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets gegenüber Deutschland auf ein Niveau ausgeweitet haben, das es seit Beginn der WWU noch nicht gegeben hat. In den Vereinigten Staaten war eine ähnliche Entwicklung zu erkennen, da sich die Renditeabstände zwischen Bundesstaatsanleihen und US-Treasuries ebenfalls vergrößerten. Bis Ende 2008 entwickelten sich beide Spread-Kategorien in engem Gleichlauf. Während im ersten Quartal 2009 die Renditeabstände von Staatsanleihen im Euroraum weiter zunahmen, waren die Spreads von Anleihen der US-Bundesstaaten rückläufig, was wohl auf die Ankündigung umfangreicher Stützungsmaßnahmen und die damit verbundene Mittelübertragung von der US-Zentralregierung auf die Bundesstaaten zurückzuführen ist. Vor dem Hintergrund einer verbesserten konjunkturellen Einschätzung und einer nachlassenden Risikoaversion waren beide Gruppen von Renditeabständen seit Ende März 2009 stark rückläufig. Die derzeitigen Renditeabstände liegen jedoch weiter-

hin merklich über den vor der Krise verzeichneten Werten. Insgesamt weiteten sich die Renditeabstände von Staatsanleihen der US-Bundesstaaten während der Finanzmarkturbulenzen stärker aus als diejenigen im Euro-Währungsgebiet. Im vorliegenden Kasten wurde auch darauf hingewiesen, dass ein Vergleich beider Spread-Kategorien nur eingeschränkt möglich ist. Unterschiede in der Berechnung der Abstände und in der steuerlichen Behandlung lassen darauf schließen, dass bei derartigen Vergleichen nicht die absoluten Werte im Mittelpunkt stehen sollten, sondern die Dynamik bzw. die Veränderung der Renditeabstände.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die meisten MFI-Zinssätze für neue Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich im April 2009 weiter. Damit setzte sich der Rückgang fort, der im November 2008 im Gefolge der Leitzinssenkungen der EZB und einer anschließenden Abnahme der Geldmarktsätze und Anleiherenditen eingesetzt hatte. Die Differenz zwischen den kurzfristigen MFI-Zinsen und den Geldmarktsätzen verringerte sich im April und könnte sich weiter verengen, da die Leitzinsänderungen allmählich ihre Wirkung entfalten.

Im April 2009 lagen alle kurzfristigen MFI-Zinssätze für Kredite und Einlagen im Neugeschäft deutlich unter ihrem Vormonatsstand (siehe Abbildung 15). Dies war eine anhaltende Reaktion auf den erheblichen Rückgang der Geldmarktsätze seit November 2008. Die kurzfristigen Zinssätze entwickelten sich allesamt weitgehend im Einklang mit dem Dreimonats-EURIBOR, der im April gegenüber dem Vormonat um weitere 21 Basispunkte nachgab. Bei den sehr kurzfristigen Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowie bei den Konsumentenkrediten an private Haushalte fiel der Zinsrückgang mit 12 bis 16 Basispunkten geringer aus, wohingegen die Zinsen für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 29 bzw. 27 Basispunkte und somit stärker als der Dreimonats-EURIBOR nachgaben. In der Folge verringerte sich der Abstand zwischen den kurzfristigen MFI-Zinsen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen leicht (siehe Abbildung 16).

Bei längerfristiger Betrachtung fiel der Dreimonats-EURIBOR von Oktober 2008 bis April 2009 um 370 Basispunkte, während die Zinsen für Wohnungsbaukredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um 246 Basispunkte und die

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft)

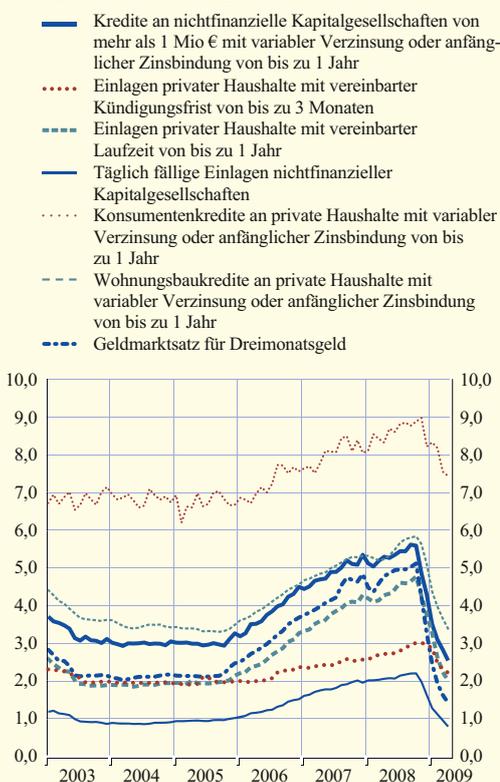
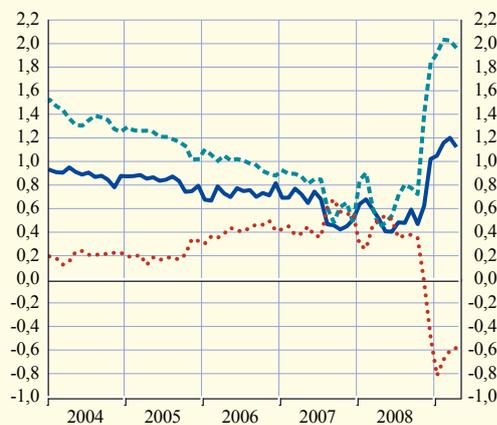


Abbildung 16 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(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
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr



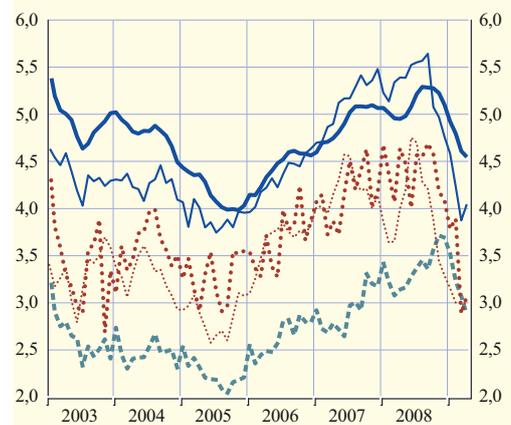
Quelle: EZB.

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 17 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- 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
- Rendite fünfjähriger Staatsanleihen



Quelle: EZB.

Zinsen für entsprechend ausgestaltete Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 270 Basispunkte zurückgingen. Unter Berücksichtigung der üblichen Verzögerung bei der Zinsanpassung im Kundengeschäft der Banken und der erhöhten Kreditrisikoprämien im Zusammenhang mit der Sorge über die Bonität der Kreditnehmer sowie der Unsicherheit über ihre Einkommenssituation und die Schuldendienstfähigkeit deutet die aktuelle Entwicklung somit tendenziell darauf hin, dass die Leitzinsänderungen in ähnlichem Maße wie in der Vergangenheit auf die Kredit- und Einlagenzinsen im Kundengeschäft durchschlagen. In Kasten 3 werden die jüngste Entwicklung der Bankkreditzinsen und der Transmissionsmechanismus im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten beleuchtet.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so waren die Zinssätze für längerfristige MFI-Kredite an private Haushalte im April 2009 weiter rückläufig (siehe Abbildung 17). So verringerten sich die Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite gegenüber dem Vormonat um etwa 5 Basispunkte und die Zinssätze für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren um 20 Basispunkte. Die MFI-Zinsen für langfristige Kleinkredite (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken im genannten Zeitraum um 12 Basispunkte, die Zinssätze für entsprechende Großkredite erhöhten sich um 17 Basispunkte. Die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften stiegen ähnlich stark an. Die Renditen mittelfristiger Staatsanleihen blieben von März bis April 2009 weitgehend unverändert.

Der leichte Anstieg einiger MFI-Zinsen im April sollte aus längerfristiger Perspektive betrachtet werden. Von Mitte 2007 bis April 2009 gingen die Zinssätze für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und Großkredite an diese Kreditnehmer um 109 bzw. 112 Basispunkte zurück. Demgegenüber verringerte sich die Verzinsung langfristiger Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und langfristiger Kredite an private Haushalte im selben Zeitraum um lediglich 14 bis 40 Basispunkte, während die Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen um 158 bzw. 57 Basispunkte sanken.

Die Ertragslage der Banken im Euroraum hängt unter anderem von den der Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen bei den Beständen sowie im Neugeschäft ab. Beide Messgrößen setzten ihren Abwärtstrend im April 2009 fort und blieben deutlich unter dem vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen verzeichneten Niveau. Somit haben die Banken die Leitzinssenkungen zwar im Großen und Ganzen trotz der Finanzkrise an die Zinssätze im Kundengeschäft weitergegeben, doch der zunehmende Wettbewerb um Einlagen privater Kunden als Substitut für alternative Finanzierungsquellen hat den Rückgang der Kreditzins-Einlagenzins-Differenz im Privatkundengeschäft der Banken begünstigt. Gleichzeitig gelang es einer Reihe von Banken eigenen Berichten zufolge, in letzter Zeit in anderen Geschäftsbereichen umfangreiche Erträge zu erwirtschaften.

Kasten 3

Ein Vergleich der jüngsten Entwicklung der Bankzinsen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

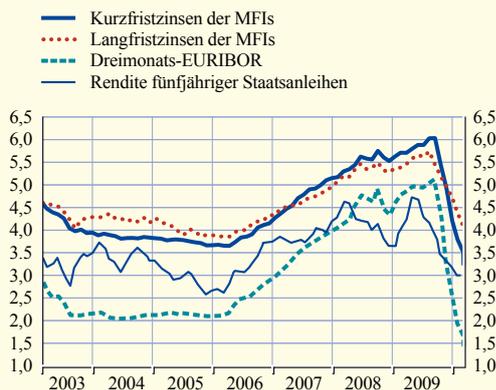
In diesem Kasten wird ein Vergleich der jüngsten Entwicklung der Kosten für Bankkredite im Euroraum und in den Vereinigten Staaten angestellt. Der Schwerpunkt der Analyse liegt auf dem Niveau der Bankzinsen und ihren Abständen zu den Marktzinsen, wobei sowohl nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch private Haushalte betrachtet werden.¹ Um eine effektive geldpolitische Transmission zu ermöglichen, müssen Veränderungen der Leitzinsen auf die Zinsen der Banken für die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen durchschlagen. Man spricht hier vom sogenannten Mechanismus der Zinsweitergabe. Insgesamt deuten die empirischen Belege darauf hin, dass sich die während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen getroffenen Zinsbeschlüsse in den Bankzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten niederschlagen. Dies gilt, wenn auch in geringerem Maße, ebenso für die Zinsen für Kredite an private Haushalte. Eine geringere Anpassung des Zinsniveaus im Sektor der privaten Haushalte ist jedoch ein durchaus gängiges volkswirtschaftliches Merkmal.

Die nachfolgenden Abbildungen zeigen die Veränderungen der Bank- und der Marktzinsen. Im Euro-Währungsgebiet werden die Kurzfristzinsen der Banken im Allgemeinen von der Dynamik des Dreimonats-EURIBOR und in den Vereinigten Staaten von Veränderungen des Dreimonats-LIBOR beeinflusst. Die langfristigen Kreditzinsen der Banken spiegeln hingegen in der Regel die Entwicklung der Staatsanleiherenditen wider. Die Marktzinsen in den beiden Wirtschaftsräumen weisen seit Juni 2007 teilweise unterschiedliche Verlaufsmuster auf. Im Euroraum gaben die kurz-

¹ Bei der Interpretation der Unterschiede zwischen den Bankzinsen im Euroraum und in den USA ist zu berücksichtigen, dass der Vergleich dieser Daten nicht nur durch die verschiedenartigen statistischen Methoden eingeschränkt ist (z. B. in Bezug auf die Stichprobenerhebung, die Definitionen und den Erfassungsgrad der Daten), sondern auch aufgrund des erheblich divergierenden Finanzierungsverhaltens nichtfinanzieller Unternehmen sowie privater Haushalte beiderseits des Atlantiks an Grenzen stößt. Das Eurogebiet verfügt über ein größtenteils bankbasiertes Finanzsystem. Die Gesamtsumme der Bankkredite an den privaten Sektor belief sich im Jahr 2007 auf 145 % des BIP. Die entsprechende Quote in den Vereinigten Staaten lag im selben Jahr bei 63 %.

Abbildung A MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet (Neugeschäft) und Marktzinsen

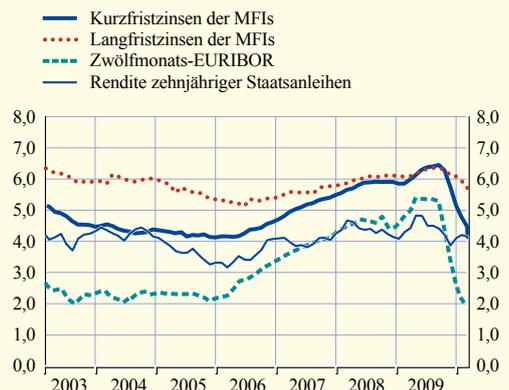
(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB und Reuters.
Anmerkung: Die Rendite fünfjähriger Staatsanleihen ist für die Darstellung der langfristigen Kreditzinsen im Euro-Währungsgebiet besser geeignet.

Abbildung B MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet (Neugeschäft) und Marktzinsen

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

fristigen Geldmarktsätze, die sich am Dreimonats-EURIBOR ablesen lassen, von Juni 2007 bis April 2009 (dem letzten Monat, für den Daten zu den Bankzinsen vorliegen) um rund 270 Basispunkte nach, während die Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um etwa 160 Basispunkte fielen. Allerdings ist dieser Gesamtrückgang größtenteils auf die Talfahrt seit Oktober 2008 zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten haben sich der Dreimonats-LIBOR und die Renditen zweijähriger US-amerikanischer Staatsanleihen seit Juni 2007 um circa 400 Basispunkte verringert (dem steht eine Senkung des Zielzinssatzes der Federal Reserve um 500 Basispunkte gegenüber).

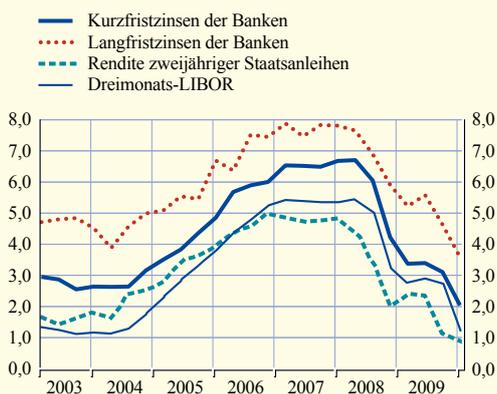
Was die Komponenten der nominalen Kosten der Finanzierung durch Banken im Eurogebiet angeht, so sanken die kurzfristigen MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr von Juni 2007 bis April 2009 um rund 210 Basispunkte (siehe Abbildung A). Im selben Zeitraum gaben die langfristigen MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren weniger stark nach (um lediglich 105 Basispunkte). Hierbei darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass dieser Rückgang größtenteils nach Oktober 2008 verzeichnet wurde, als die Bankzinsen im Euroraum so hoch waren wie zuletzt im Januar 2003. Die Abnahme der Kreditzinsen verlief somit nahezu parallel zur Senkung der EZB-Leitzinsen.

Die Bankzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Konsumentenkredite gingen meist ebenfalls zurück, wenn auch nicht ganz so stark wie die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Von Juni 2007 bis April 2009 sanken die Kurzfristzinsen der MFIs für Kredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um fast 150 Basispunkte (siehe Abbildung B). Gleichzeitig gaben die entsprechenden Langfristzinsen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren nur geringfügig um 15 Basispunkte nach.

In den Vereinigten Staaten sind die durchschnittlichen Kreditzinsen der Banken seit dem Beginn der Leitzinssenkungen durch den Offenmarktausschuss der US-Notenbank im September 2007

Abbildung C Zinssätze für C&I-Kredite in den Vereinigten Staaten und Marktzinsen

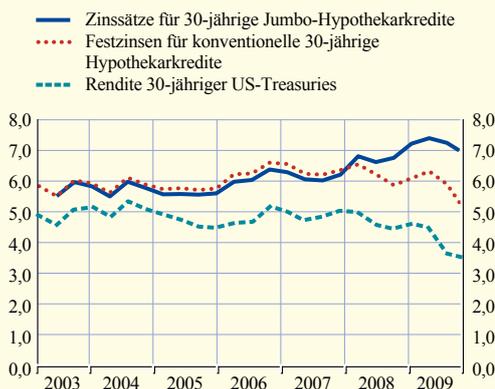
(in % p. a.; Quartalswerte)



Quellen: Federal Reserve Survey of Terms of Business Lending, Haver Analytics und Reuters.
Anmerkung: Zinssätze für C&I-Kredite der Geschäftsbanken. In den Vereinigten Staaten besteht eine größere Übereinstimmung zwischen der Rendite zweijähriger Staatsanleihen und der Laufzeit der Kredite. „C&I“ in „C&I-Kredite“ (Unternehmenskredite) steht für „commercial and industrial“.

Abbildung D Hypothekenzinsen in den Vereinigten Staaten und Marktzinsen

(in % p. a.; Quartalswerte)



Quellen: Primary Mortgage Market Survey, Bankrate.com und Bloomberg.

zurückgegangen. Die Zinsen für Unternehmenskredite (Commercial and Industrial Loans – C&I-Kredite) mit kurzen Laufzeiten² haben sich seit Mitte 2007 um mehr als 460 Basispunkte und im langen Laufzeitenbereich um 420 Basispunkte verringert und beliefen sich somit im ersten Quartal 2009 auf rund 2 % bzw. 3,6 % (siehe Abbildung C).

Was die Hypothekenzinsen in den USA betrifft, so gab der Festzins für langfristige konventionelle Hypothekarkredite deutlich nach, während die Zinssätze für Jumbo-Kredite (großvolumigere Ausleihungen, die für eine Bürgschaft von Fannie Mae oder Freddie Mac nicht in Frage kommen) auf einem höheren Niveau blieben, da sich die Investoren seit Beginn der Finanzkrise aus diesem Segment des Hypothekenmarkts zurückgezogen haben (siehe Abbildung D). Erst seit Kurzem werden vereinzelt Abwärtsbewegungen bei den Zinsen für Jumbo-Kredite beobachtet.

Die jüngste Entwicklung der Kreditzinsen und ihrer Abstände zu den Marktzinsen im Euro-Währungsgebiet sowie in den Vereinigten Staaten liefert wertvolle Hinweise hinsichtlich der Funktionsweise des Mechanismus der Zinsweitergabe in einem Umfeld niedriger Zinssätze. In beiden Wirtschaftsräumen deutet die Evidenz bei den Krediten an private Haushalte auf eine etwas stärker beeinträchtigte Transmission als bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hin. So haben sich die Zinsabstände für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum seit Juni 2007 um rund 65 Basispunkte vergrößert, während sich jene für Kredite an private Haushalte sowohl im kurzfristigen als auch im langfristigen Bereich um 125 bzw. 140 Basispunkte ausgeweitet haben (siehe Abbildung E).

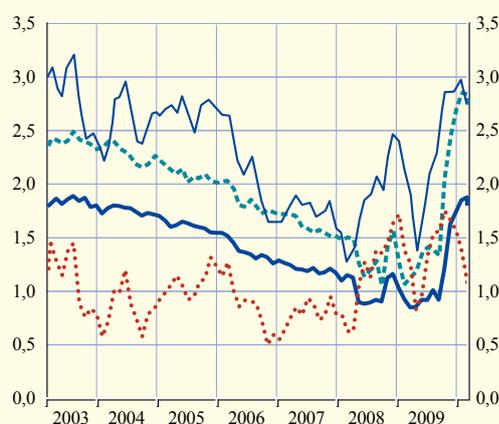
In den Vereinigten Staaten haben sich die Spreads zwischen kurzfristigen C&I-Krediten und dem Dreimonats-LIBOR seit Juni 2007 um 50 Basispunkte verringert. Die Abstände langfristiger Zin-

² Die Kurzfristzinsen berechnen sich als gewichteter Durchschnittssatz der folgenden Kategorien: täglich, 2 bis 30 Tage, 31 bis 365 Tage.

Abbildung E Zinsabstände im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)

- Kurzfristig, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- ... Langfristig, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- - - Kurzfristig, private Haushalte
- Langfristig, private Haushalte

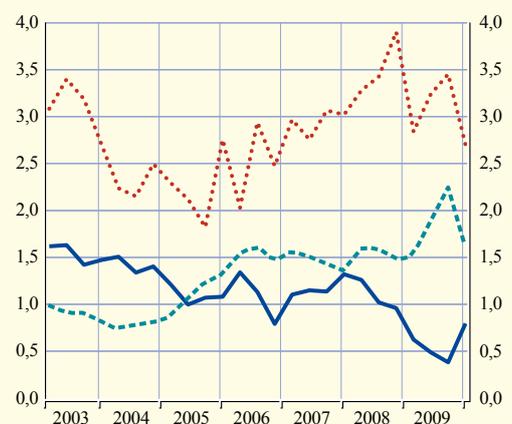


Quellen: EZB und Reuters.
Anmerkung: Die Abstände der Kurzfristzinsen berechnen sich als Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und dem Dreimonats-EURIBOR. Die Abstände der Langfristzinsen werden anhand der Rendite fünfjähriger Staatsanleihen ermittelt.

Abbildung F Zinsabstände zwischen Hypothekarkrediten und C&I-Krediten in den Vereinigten Staaten

(in % p. a.; Quartalswerte)

- Kurzfristige C&I-Kredite – Dreimonats-LIBOR
- ... Langfristige C&I-Kredite – Rendite zweijähriger Staatsanleihen
- - - Festzins für 30-jährige Hypothekarkredite – Rendite 30-jähriger Staatsanleihen



Quellen: Primary Mortgage Market Survey, Federal Reserve und Bloomberg.

sen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber den Renditen zweijähriger Staatsanleihen haben sich etwas weniger stark um 30 Basispunkte verkleinert (siehe Abbildung F). Was die Hypothekenzinsen angeht, so ist der Rückgang des Festzinses für konventionelle Hypotheken in den USA erst seit November 2008 zu beobachten, als die Federal Reserve den Ankauf hypothekarisch besicherter Wertpapiere ankündigte, während die Anpassung der Hypothekenzinsen in der Anfangsphase der Leitzinssenkungen von September 2007 bis November 2008 nur in einem sehr begrenzten Umfang erfolgte. Im marktbasieren Finanzsystem der USA wurde die Transmission durch den Einbruch des Verbriefungsgeschäfts zusätzlich belastet, da die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln dadurch begrenzt wurde und die Finanzierungskosten für Kreditgeber anstiegen. Der Umfang der Anpassung der Hypothekenzinsen wurde auch von der Entwicklung staatlich geförderter Unternehmen beeinflusst, da diese am US-amerikanischen Sekundärmarkt für Hypotheken eine wichtige Rolle spielen.

Insgesamt scheint die Anpassung der Kreditzinsen der Banken an die Leitzinssenkungen sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten während der Finanzkrise weiterhin zu funktionieren. Schwächen im Bankensektor, die durch die erhöhten Spannungen am Geld- und Interbankenmarkt zusätzlich verstärkt wurden, führten zu einer Ausweitung der Abstände zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktzinsen. Im Eurogebiet fielen die Zinsdifferenzen, die sich bei den Bankzinsen für Kredite an private Haushalte deutlich stärker erhöht hatten, meist wieder auf ihr Niveau von 2004 zurück. Eine Stärkung der Bankbilanzen und hinreichend funktionsfähige Geldmärkte sind wichtige Voraussetzungen für eine effektive Anpassung der Finanzierungskosten der privaten Haushalte und der Unternehmen an den geldpolitischen Kurs.

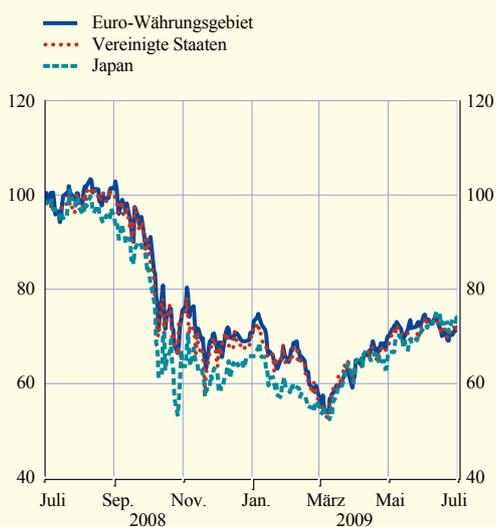
2.6 AKTIENMÄRKTE

Im Juni wiesen die Aktienkurse weltweit ausgeprägte Schwankungen auf. In der zweiten Monats­hälfte wurden die Marktbedingungen durch die Veröffentlichung uneinheitlicher und teilweise unerwartet negativer Wirtschaftsdaten sowie eine damit einhergehende erneute Eintrübung der Marktstimmung beeinflusst. Die Notierungen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten waren am 1. Juli gegenüber ihrem Stand von Ende Mai nahezu unverändert. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten stabilisierte sich weiter.

Von Ende Mai bis zum 1. Juli entsprachen die Aktienkurse im Euroraum gemessen am markt­breiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in etwa dem Niveau von Ende Mai (siehe Abbildung 18). Auch in den Vereinigten Staaten blieben die Notierungen gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index im gleichen Zeitraum insgesamt weitgehend unverändert. In Japan zogen die Aktienkurse gemessen am Nikkei-225-Index um rund 4 % an. Der Berichtszeitraum war jedoch von erheblichen Schwankungen gekennzeichnet. Eine erneute Flucht der Anleger von risikoreichen in sicherere Anlageformen, vor allem in der zweiten Junihälfte, schien mit der Veröffentlichung uneinheitlicher und teilweise unerwartet negativer Wirtschaftsdaten in Zusammenhang zu stehen. Dennoch verringerte sich die kurzfristige implizite Aktienkursvolatilität, ein Indikator der Marktunsicherheit, sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten auf das niedrigste Niveau seit Verschärfung der Finanzmarkt­turbulenzen Mitte September 2008 (siehe Abbildung 19). Ferner blieb die längerfristige implizite Volatilität der im Dow Jones EURO STOXX enthaltenen Aktien über den Ein- und Zweijahreshorizont weitgehend unverändert und lag deutlich unter den Ende 2008 und Anfang 2009 verzeichneten Höchstständen.

Abbildung 18 Aktienindizes

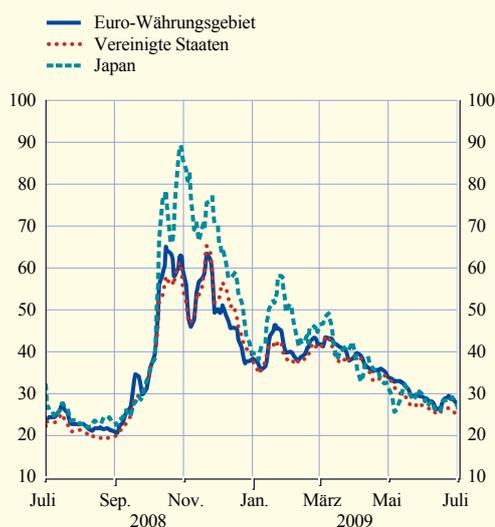
(Index: 1. Juli 2008 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 19 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Die anfänglichen Gewinne an den Aktienmärkten zu Beginn des Berichtszeitraums dürften auf die seit März 2009 im Allgemeinen positivere Marktstimmung im Hinblick auf risikoreichere Anlagen und eine erneute Verbesserung einiger Umfragedaten zurückzuführen gewesen sein, die in den vergangenen Monaten zu einer Erholung der Notierungen geführt hatten. In der zweiten Junihälfte gingen die Aktienkurse jedoch weltweit leicht zurück. Dies schien mit der Veröffentlichung uneinheitlicher und teilweise unerwartet negativer Wirtschaftsdaten sowie deren Auswirkungen auf die globalen Konjunkturaussichten in Zusammenhang zu stehen. Die rückläufigen Aktienkurse dürften von den Marktteilnehmern auch als eine Korrektur der vorangegangenen Rallye an den Aktienmärkten wahrgenommen worden sein und damit zu einer Schwächung des zuvor gestiegenen Vertrauens der Anleger führen. Die Marktstimmung erhielt durch die von der Ratingagentur Standard & Poor's vorgenommene Herabstufung mehrerer US-Banken einen weiteren Dämpfer. Dementsprechend gingen die Notierungen des Finanzsektors im Berichtszeitraum insgesamt um rund 2 % in den Vereinigten Staaten und um etwa 1 % im Euroraum zurück.

Sowohl die tatsächlichen wie auch die erwarteten Gewinne börsennotierter Unternehmen im Eurogebiet entwickelten sich im Juni weiterhin negativ. Das tatsächliche Gewinnwachstum pro Aktie der im Dow Jones EURO STOXX vertretenen Unternehmen gab erneut nach und lag bei -35,9 % (verglichen mit -33,4 % im Mai). Die Gewinnentwicklung verlief in den einzelnen Sektoren weiterhin sehr unterschiedlich. Im Juni verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der Gewinne pro Aktie im nichtfinanziellen Sektor weiter auf rund -27,2 %, während das Gewinnwachstum für börsennotierte Unternehmen im Finanzsektor auf nahezu -61 % fiel. Was die Ertragsaussichten anbelangt, so wurde für den auf Jahresfrist erwarteten Gewinn pro Aktie eine Verbesserung verzeichnet, allerdings lag er mit -1,2 % nach wie vor im negativen Bereich (verglichen mit -3 % im Mai).

3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 0,0 % im Mai auf -0,1 % im Juni. Der weitere Rückgang der Inflationsrate spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf die erheblichen Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe in den vergangenen zwölf Monaten zurückzuführen sind.

Aufgrund dieser Basiseffekte dürften die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten vorübergehend negativ bleiben, bevor sie wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Teuerungsraten positiv und die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleiben werden. Die Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, halten sich weitgehend die Waage.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Eurogebiet von 0,0 % im Mai auf -0,1 % im Juni und kehrte sich damit erstmals seit Beginn der WWU ins Negative (siehe Tabelle 4). Eine genaue Aufgliederung dieser Schätzung liegt zwar noch nicht vor, aber aufgrund eines starken abwärtsgerichteten Basiseffekts bei den Energiepreisen im Zusammenhang mit der im Juni 2008 verzeichneten Ölverteuerung war ein Absinken der Rate erwartet worden.

Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Mai geht hervor, dass der Inflationsrückgang um 0,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat auf niedrigere Jahresänderungsraten der meisten HVPI-Komponenten, vor allem Energie und Dienstleistungen, zurückzuführen war. Die Vorjahrsrate der im HVPI erfassten Energiepreise verringerte sich im Mai infolge eines abwärtsgerichteten Basiseffekts auf -11,6 %. Allerdings stiegen die Energiepreise im Vormonatsvergleich um 0,4 % an, was vornehmlich Preiserhöhungen bei Kraft- und Flüssigbrennstoffen zuzuschreiben ist, die wiederum mit der im Mai verzeichneten Ölverteuerung im Einklang stehen. Die Verbraucherpreise für Strom und Gas hingegen waren im Mai im Vergleich zum Vormonat weiterhin rückläufig, da der Einfluss der zurückliegenden Ölverbilligung erst zeitverzögert wirksam wurde.

Die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel fiel im Mai auf 0,7 % gegenüber 1,6 % im Vormonat. Zu dieser Entwicklung trugen alle Teilkomponenten bei, insbesondere aber die

Tabelle 4 Preisentwicklung

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

	2007	2008	2009 Jan.	2009 Febr.	2009 März	2009 April	2009 Mai	2009 Juni
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0	-0,1
Energie	2,6	10,3	-5,3	-4,9	-8,1	-8,8	-11,6	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	2,6	3,3	2,4	1,6	0,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	2,7	2,0	1,6	1,2	1,0	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	2,1	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	5,9	-0,6	-1,6	-2,9	-4,6	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8	49,5
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	-20,7	-24,5	-24,9	-19,5	-18,7	.

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

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

Gemüsepreise, die zu Jahresbeginn 2009 aufgrund ungünstiger Witterung noch stark gestiegen waren. Die Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel sank von 1,2 % im April auf 1,0 % im Folgemonat; hier kam es in allen Teilkomponenten zu Abwärtsbewegungen, besonders jedoch in jenen Bereichen, die vom im vergangenen Sommer verzeichneten Preisdruck bei Rohstoffen verstärkt betroffen waren (beispielsweise Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette). Die kurzfristige Entwicklung dieser Komponente verlief im Mai relativ verhalten.

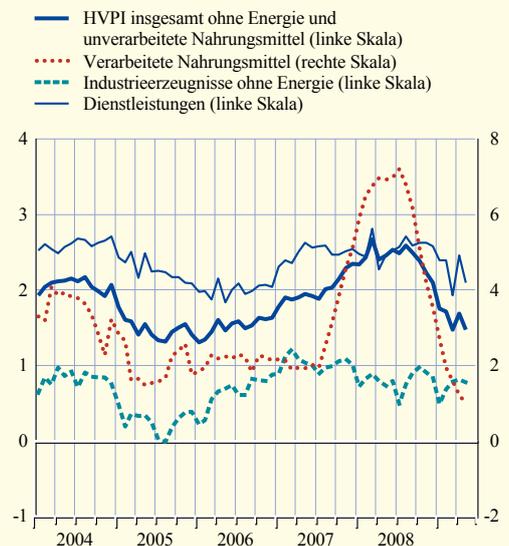
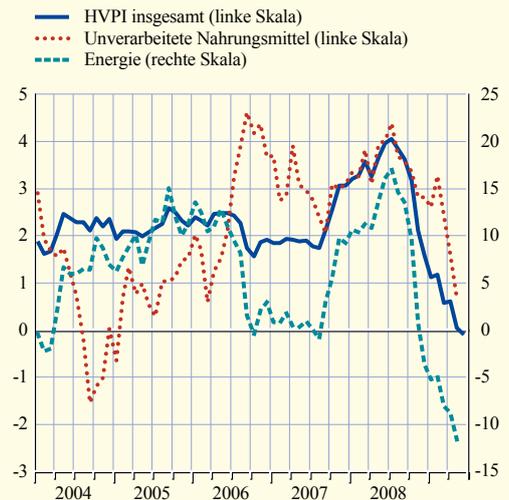
Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb rund 30 % ausmacht, verringerte sich die HVPI-Inflation im Mai auf 1,5 %, wofür der rückläufige Preisauftrieb bei den Dienstleistungen verantwortlich war. Die Teuerung bei den Dienstleistungen fiel im Mai um 0,4 Prozentpunkte auf 2,1 %. Maßgeblich hierfür waren in erster Linie Kalendereffekte im Zusammenhang mit dem diesjährigen Ostertermin. Diese Effekte führten im Berichtsmonat zu einem merklichen Rückgang der Jahresänderungsrate ferienbezogener Indexpositionen (Pauschalreisen, Beherbergung und Personenbeförderung im Luftverkehr). Ferner trug die leicht rückläufige Zwölfmonatsrate der Restaurant- und Kantinenpreise zum verlangsamten Preisauftrieb bei den Dienstleistungen bei. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie lag im dritten Monat in Folge bei 0,8 %. Die meisten in dieser Kategorie erfassten Positionen wiesen im Mai weitgehend stabile Vorjahrsraten auf. Zwar sanken die Pkw-Preise im genannten Monat weiter, jedoch nicht mehr so rasch wie im April. Alles in allem scheint die Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie von der konjunkturellen Verlangsamung und der allgemeinen Nachfrageschwäche bislang relativ unberührt geblieben zu sein. Es ist jedoch zu beachten, dass bei der Preisermittlung möglicherweise nicht alle Preisnachlässe und Sonderangebote, die für die im HVPI erfassten Pkw-Preise besonders relevant sein könnten, in vollem Umfang berücksichtigt werden.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat in den letzten Monaten weiter nachgelassen. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise, die sich zu Jahresbeginn ins Negative gekehrt hatte, lag im April bei -4,6 %. Die Vorjahrsrate der Energiekomponente fiel von -6,6 % im März auf -11,1 %

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

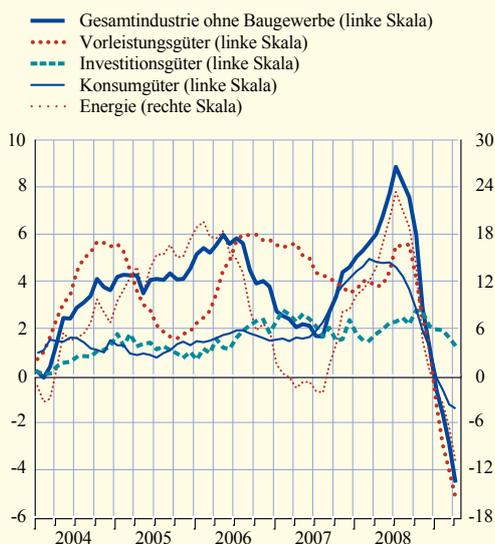
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

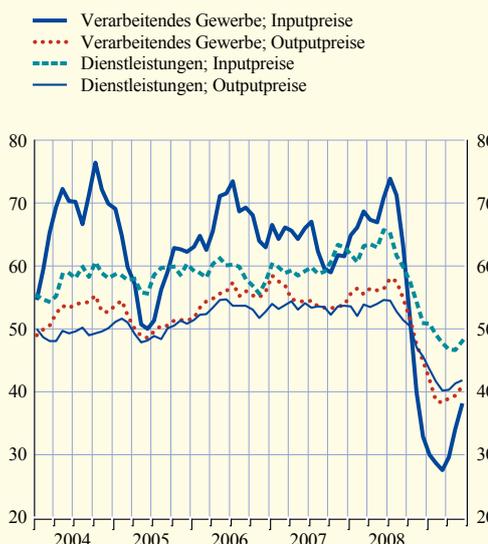
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Abbildung 22 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

im April, was in einem deutlichen Rückgang gegenüber dem Vormonat und einem abwärtsgerichteten Basiseffekt begründet lag. Ohne Energie und Baugewerbe gerechnet sank die jährliche Teuerung bei den Erzeugerpreisen im April auf -2,4 %. Diese sich aus niedrigeren Vorleistungskosten und einer sinkenden Nachfrage ergebende Abwärtsbewegung spiegelte die Entwicklung aller Teilkomponenten wider, insbesondere aber jene der Vorleistungsgüterpreise, deren Jahresänderungsrate von -4,0 % im März auf -5,2 % im April zurückgegangen war. Die Zwölfmonatsrate der Preise für Investitions- und für Konsumgüter nahm im April ebenfalls ab und lagen bei 1,2 % bzw. -1,4 % (siehe Abbildung 21).

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen in den vergangenen Monaten geht jedoch hervor, dass der aufgebaute Inflationsdruck langsamer abnimmt als zuvor (siehe Abbildung 22). In Bezug auf den Einkaufsmanagerindex weisen die Angaben für Juni auf einen Anstieg aller preisbezogenen Indizes hin. Im verarbeitenden Gewerbe hat sich der Index der Vorleistungspreise deutlich erhöht, was aller Wahrscheinlichkeit nach mit der in letzter Zeit beobachteten Rohstoffverteuerung im Vormonatsvergleich zusammenhängt. Der Index der Verkaufspreise hingegen erreichte seinen höchsten Stand seit Januar 2009. Im Dienstleistungsbereich erhöhte sich der Inputpreisindex erstmals seit Juni 2008 wieder, was darauf hindeutet, dass die Vorleistungspreise in diesem Sektor wohl nicht weiter sinken; der Outputpreisindex stieg erneut geringfügig an. Trotz dieser Aufwärtsbewegungen deuten die Einkaufsmanagerindizes nach wie vor auf einen – wenn auch geringeren – Preisrückgang gegenüber dem Vormonat hin.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste schwächte sich im ersten Quartal 2009 auf 3,2 % ab, verglichen mit 3,6 % im letzten Vierteljahr 2008. Das jährliche Lohnwachstum im Euroraum

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

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

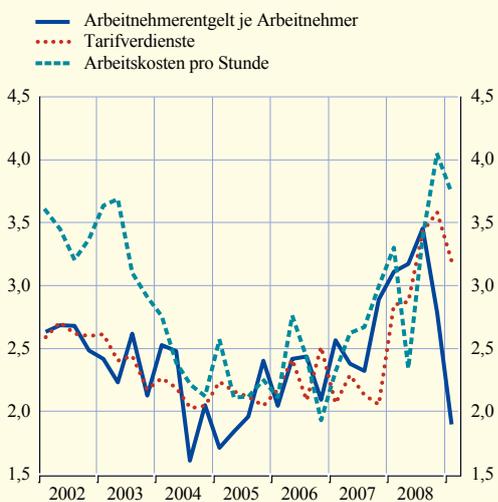
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

blieb somit – bedingt durch die drastischen Steigerungen im Jahr 2008 – auf erhöhtem Niveau. Dass dieser Indikator im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 auf einem derartig stabilen Niveau lag, lässt sich vor allem durch die Laufzeit der Tarifvereinbarungen (ungefähr zwei Jahre) im Eurogebiet erklären. In der Tat waren zahlreiche Arbeitsverträge bereits abgeschlossen, als der Rückgang der HVPI-Inflation und die wirtschaftliche Schrumpfung im Euroraum einsetzten. Allerdings weisen die verfügbaren Angaben darauf hin, dass sich der jährliche Zuwachs der Tariflöhne zu Beginn des zweiten Quartals 2009 weiter verlangsamt haben könnte (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5).

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im ersten Jahresviertel 2009 auf 1,9 % nach 2,8 % im vorangegangenen Quartal. Dieser deutliche Rückgang ergab sich im Wesentlichen aus der starken Abwärtsentwicklung in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Belgien im Zusammenhang mit den in diesen Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Kurzarbeit, die intensiv dazu genutzt werden, die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zu verringern. Der drastisch verlangsamte Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ist daher vornehmlich ein Phänomen eines verringerten Gesamtentgelts aufgrund einer Kürzung der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden.

Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Der drastisch verlangsamte Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ist daher vornehmlich ein Phänomen eines verringerten Gesamtentgelts aufgrund einer Kürzung der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden.

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im genannten Zeitraum leicht, und zwar von 4,0 % auf 3,7 %. Das ausgeprägte Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist vor allem die Folge der verschiedenen Maßnahmen, die zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden ergriffen wurden (insbesondere in Deutschland), denn die Arbeitszeitverkürzung geht häufig mit einer unterproportional starken Kürzung des Arbeitsentgelts einher (siehe auch EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009). Da diese Maßnahmen am stärksten in der Industrie zum Tragen kommen, stiegen die Arbeitskosten pro Stunde in die-

sem Sektor rascher an, und zwar um 6,1 %, verglichen mit 3,6 % im Baugewerbe und 2,4 % im Dienstleistungsbereich (siehe Abbildung 24).

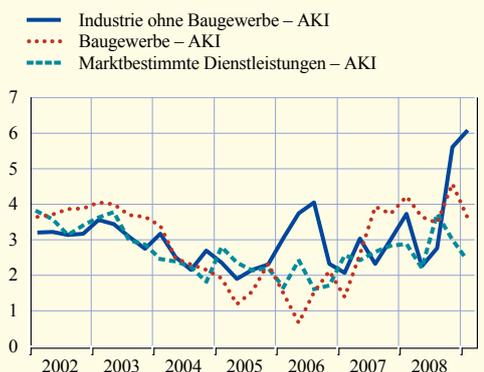
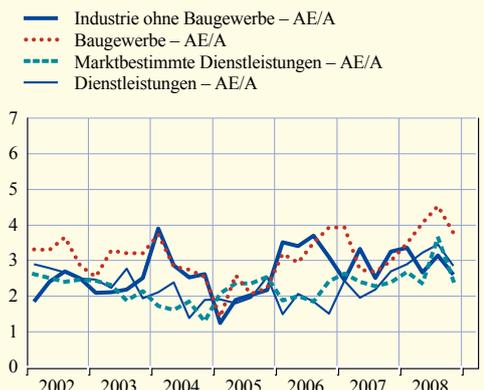
In jährlicher Betrachtung fiel das Produktivitätswachstum von -1,6 % im Schlussquartal 2008 auf -3,6 % im darauffolgenden Jahresviertel, da die Beschäftigung weniger stark sank als das BIP. Der größere Produktivitätsrückgang hat im genannten Zeitraum seinerseits zu einem deutlichen Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten geführt, und zwar von 4,5 % auf 5,7 %, womit seit Beginn der WWU ein neues Rekordhoch erreicht wurde.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf kurze Sicht werden die Aussichten für die jährliche Teuerung nach dem HVPI durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der 2008 verzeichneten Energiepreisentwicklung gekennzeichnet bleiben. Daher dürften die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten weiter sinken, bevor sie wieder in den positiven Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Teuerungsraten positiv und die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer fortgesetzt verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleiben werden. Die Indikatoren für 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, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, halten sich weitgehend die Waage und beziehen sich im Wesentlichen auf die konjunkturellen Aussichten und auf unerwartet hohe Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei. AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

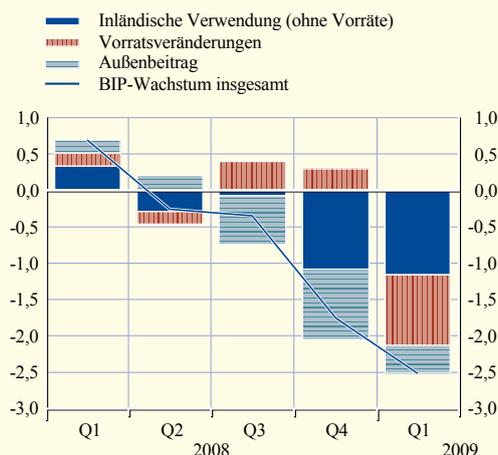
Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet hat während des ersten Quartals 2009 im Einklang mit dem anhaltenden weltwirtschaftlichen Abschwung erneut an Dynamik verloren. Es ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleibt, wenngleich sie weniger stark abnehmen dürfte als im ersten Jahresviertel 2009. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase ab Mitte des Jahres eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Wachstumsraten erwartet. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Impulse in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit, auch im Euroraum, stützen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick sind ausgewogen.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schwächte sich Anfang des laufenden Jahres im Zuge eines weiteren Rückgangs der inländischen und der weltweiten Nachfrage merklich ab. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte das reale BIP des Euroraums im ersten Jahresviertel 2009 um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 1,8 % im Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung 25). Die anhaltende Kontraktion dürfte das Produktionspotenzial verringert und das volkswirtschaftliche Wachstumspotenzial des Eurogebiets für die kommenden Jahre beeinträchtigt haben (siehe Kasten 4). Das Wachstum im Euroraum wird aller Wahrscheinlichkeit nach über den gesamten Jahresverlauf 2009 hinweg weiter zurückgehen, wobei sich jedoch das Tempo des Rückgangs schrittweise verlangsamen dürfte. Nach einer Phase der Stabilisierung wird für 2010 mit einer allmählichen Erholung des Wirtschaftswachstums gerechnet.

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Die Abschwächung der Nachfrage war im ersten Quartal 2009 breit angelegt und betraf alle Komponenten. Bedingt durch den Einbruch des Welthandels ist die Auslandsnachfrage drastisch gesunken. Die Binnennachfrage ließ ebenfalls nach, wobei die privaten Konsumausgaben abnahmen und bei den Investitionen ein erheblicher Rückgang zu verzeichnen war. Auch die Vorratsveränderungen leisteten einen negativen Wachstumsbeitrag.

Kasten 4

SCHÄTZUNGEN DES PRODUKTIONSPOTENZIALS FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Messgrößen des Potenzialwachstums spiegeln die Wachstumsrate wider, die sich durch Nutzung der verfügbaren Produktionsfaktoren erreichen lässt, ohne dass ein Inflationsdruck entsteht. Die Produktionslücke, definiert als prozentuale Abweichung des tatsächlichen Produktionsniveaus vom potenziellen Produktionsniveau, misst den Grad der Auslastung der Produktionsfak-

toren in einer Volkswirtschaft und kann als Indikator der Konjunkturlage und des Inflationsdrucks betrachtet werden. Die Messgrößen des Produktionspotenzials werden auch zur Ermittlung weiterer Indikatoren, wie konjunkturbereinigter Haushaltssalden, eingesetzt, anhand derer sich der finanzpolitische Kurs beurteilen lässt.

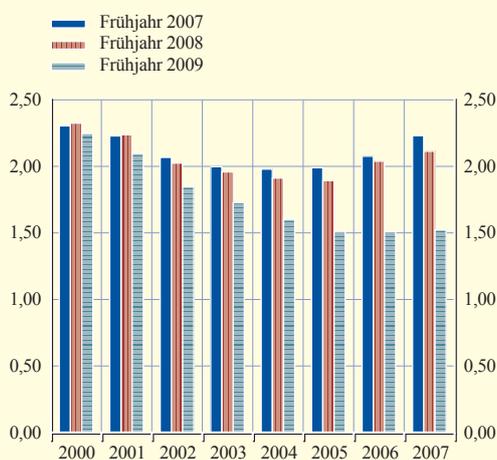
Unsicherheit bei der Messung des Produktionspotenzials

Es gibt verschiedene Methoden, um das Produktionspotenzial zu schätzen.¹ Viele davon basieren auf dem Konzept der makroökonomischen Produktionsfunktion, mit deren Hilfe sich das Potenzialwachstum in die Beiträge der aggregierten Inputfaktoren Arbeit und Kapital einerseits und der Restgröße der totalen Faktorproduktivität andererseits aufschlüsseln lässt.

Die Messgrößen des Potenzialwachstums schwanken von Jahr zu Jahr erheblich und spiegeln beispielsweise Veränderungen der Kapitalakkumulationsrate im Zeitverlauf wider. Die Jahreswerte des Potenzialwachstums sollten daher von der langfristigen trendmäßigen Potenzialwachstumsrate unterschieden werden, die üblicherweise für das Euro-Währungsgebiet auf rund 2 % bis 2,5 % geschätzt wird.²

Abbildung A Messgrößen der Potenzialwachstumsraten im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Europäische Kommission.

Da die Messgrößen des Produktionspotenzials nicht beobachtbar sind, können sie nur geschätzt werden, wobei diese Schätzungen mit Unsicherheit behaftet sind.³ Folglich können die Messgrößen des Produktionspotenzials und des Potenzialwachstums ex post erheblichen Revisionen unterliegen. Dies geht aus Abbildung A hervor, in der die Jahreswachstumsraten des Produktionspotenzials im Euroraum im Zeitraum von 2000 bis 2007 dargestellt werden, wie sie von der Europäischen Kommission in ihren Prognosen vom Frühjahr 2007, 2008 und 2009 geschätzt wurden. In der Prognose von 2007 lagen die verfügbaren Schätzungen des Potenzialwachstums noch im Bereich des langfristigen Trendwachstums von 2 % bis 2,5 %. In der aktuellen Prognose vom Frühjahr 2009 wurden die Messgrößen des Potenzialwachstums jedoch selbst für weit zurückliegende Jahre erheblich nach unten revidiert.⁴ Während die durchschnittliche

1 Eine Übersicht über die verschiedenen Methoden zur Schätzung des Produktionspotenzials ist enthalten in EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000.
 2 Siehe EZB, Die Geldpolitik der EZB, Frankfurt am Main, 2004. Siehe auch EZB, Entwicklung des Potenzialwachstums im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Juli 2005.
 3 Eine ausführlichere Erörterung der Unsicherheit bei Messgrößen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke findet sich in EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.
 4 Die für die Berechnung des Produktionspotenzials verwendete Produktionsfunktionsmethode liefert vor allem einen geglätteten Trend des realen BIP über einen längeren Zeitraum, einschließlich vergangener Jahre. Die Abwärtsrevision der Aussichten für das reale BIP für den Zeitraum 2009 bis 2010 im Vergleich zu früheren Prognosen ist so stark, dass nicht nur gegenwärtige und zukünftige Wachstumsraten des Produktionspotenzials deutlich nach unten gezogen werden, sondern auch das Wachstum in der Vergangenheit. Siehe Europäische Kommission, Economic Forecast Spring 2009, European Economy 3/2009, Brüssel, 2009, S. 31.

Messgrößen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Prozentpunkte)

Wachstum des Produktionspotenzials	2007	2008	2009	2010
Europäische Kommission	1,6	1,3	0,7	0,7
OECD	1,7	1,9	1,2	0,6
IWF	1,9	1,5	0,8	0,7
Produktionslücke				
Europäische Kommission	2,5	2,0	-2,8	-3,6
OECD	1,8	0,4	-5,5	-6,0
IWF	1,4	0,7	-4,3	-5,4

Quellen: Europäische Kommission, OECD und IWF.

Anmerkung: Die Produktionslücke wird definiert als prozentuale Abweichung des tatsächlichen Produktionsniveaus vom potenziellen Niveau. Abweichungen zwischen den Messgrößen der Produktionslücke der einzelnen Institutionen resultieren unter anderem aus Unterschieden beim geschätzten Niveau des Produktionspotenzials.

Wachstumsrate des Potenzialwachstums im Zeitraum 2000 bis 2007 in früheren Prognosen auf 2,1 % geschätzt wurde, sank dieser Wert in der Prognose vom Frühjahr 2009 auf 1,7 %.

Aktuelle Schätzungen des Potenzialwachstums und der Produktionslücke

Die Tabelle zeigt die jüngsten Schätzungen internationaler Institutionen für das Potenzialwachstum. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt wird geschätzt, dass die Jahresraten für das Potenzialwachstum sogar noch niedriger ausfallen werden als in den letzten Jahren und den Prognosen zufolge im Zeitraum 2009 bis 2010 unter 1 % sinken werden. Dies steht im Einklang mit der Annahme, dass sich die Investitionstätigkeit abschwächen wird, was wiederum zu niedrigeren Beiträgen des Kapitalstocks zum Potenzialwachstum führt. Außerdem wird den Schätzungen zufolge der Arbeitsinput im Zeitraum von 2009 bis 2010 in geringerem Maße zum Potenzialwachstum beitragen, was unter anderem auf eine höhere strukturelle Arbeitslosigkeit und eine niedrigere Erwerbsbeteiligung zurückzuführen ist.

Mögliche Auswirkungen des Wirtschaftsabschwungs auf das Produktionspotenzial

Die in der Tabelle aufgeführten Schätzungen basieren auf den Produktionsfunktionsmethoden, die von den verschiedenen Institutionen angewandt werden. In der Regel berücksichtigen diese Modelle keine Strukturbrüche, sondern werden über den Prognosezeitraum mit unveränderten Spezifizierungen geschätzt. Allerdings kann die gegenwärtige Krise aus mehreren Gründen mit strukturellen Schocks verbunden sein, die zu einer anhaltenden Abwärtsverschiebung des Niveaus des Produktionspotenzials oder sogar zu anhaltend niedrigeren Wachstumsraten des Produktionspotenzials führen können.

Eine Abwärtsverschiebung des Niveaus des Produktionspotenzials kann sich beispielsweise durch eine plötzliche Anpassung von Überkapazitäten ergeben, die während der Phase vor der gegenwärtigen Finanzkrise entstanden sind. Hierbei kann der Kapitalstock durch Verlust oder die höhere Abzinsung vergangener Investitionen beeinflusst werden. Im aktuellen Abschwung ist dieses Argument zum Beispiel möglicherweise für das Baugewerbe, den Automobil- und den Finanzsektor relevant. Außerdem kann ein sehr starker Anstieg der Arbeitslosigkeit und ein Personalabbau in einigen Sektoren zu einem Verlust von arbeitsrelevanten Fähigkeiten und Erfahrungen führen, wodurch das Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit nach oben verschoben würde, da erfolgreiche Stellenbesetzungen am Arbeitsmarkt erschwert würden.

Eine Verschiebung des Niveaus des Produktionspotenzials kann auch mit einer Veränderung der zukünftigen Wachstumsrate des Produktionspotenzials einhergehen. Eine längerfristige Abschwächung der Wachstumsrate des Produktionspotenzials tritt möglicherweise im aktuellen Abschwung auf. So können reale und nominale Rigiditäten an den Arbeitsmärkten die Reallokation von Arbeitskräften behindern und eine Lohnanpassung begrenzen, was zu einer schwachen Arbeitsnachfrage und einem anhaltend niedrigeren Beschäftigungswachstum führen würde. Zwar würde eine milde Rezession den Anstieg der Erwerbspersonenzahl langfristig nicht beeinträchtigen und die Potenzialwachstumsrate unberührt lassen, aber eine lang anhaltende und tiefe Rezession kann den potenziellen Anstieg der Erwerbspersonenzahl bremsen, da bestimmte Gruppen von einer Beteiligung am Arbeitsmarkt abgehalten werden und die Zuwanderung reduziert wird. Was die Kapitalakkumulation betrifft, so würde eine dauerhafte Erhöhung der Kreditrisikoprämien⁵ und eine restriktivere Kreditvergabepraxis oder ein dauerhaft weniger effizientes Funktionieren des Finanzsystems die Investitionstätigkeit verlangsamen und das Potenzialwachstum schwächen. Eine anhaltende Rezession kann auch die Triebkräfte der totalen Faktorproduktivität, wie beispielsweise Investitionen in Forschung und Entwicklung, lähmen. Zudem kann die Anpassung von Sektoren an neue Nachfragemuster insoweit zu einer dauerhaften Abschwächung der Wachstumsrate des Produktionspotenzials führen, als Sektoren, die zuvor einen großen Beitrag zum Produktivitätswachstum geleistet haben (z. B. das verarbeitende Gewerbe), schrumpfen. Allerdings würde das Gegenteil eintreten, wenn Sektoren mit geringer Produktivität (wie beispielsweise das Baugewerbe) Rückgänge verzeichneten.

Der Einfluss auf die langfristige trendmäßige Rate des Potenzialwachstums wird schließlich sehr stark von politischen Faktoren abhängen. Sollte die Krise zu einer langfristigen Ausweitung des öffentlichen Sektors führen, müssten beispielsweise früher oder später die Steuern erhöht werden, und die stärkere Steuerbelastung würde das Potenzialwachstum dämpfen. Außerdem besteht die Gefahr, dass verschärfte protektionistische Maßnahmen eine weniger effiziente internationale Kapitalallokation zur Folge hätten. Wenn dagegen die Krise verstärkt strukturelle Reformen nach sich zöge und dadurch das Euro-Währungsgebiet und die Gütermärkte flexibler und offener für Wettbewerb würden, könnte dies den umgekehrten Effekt haben, d. h. das Produktivitätswachstum würde langfristig gestärkt. Daher zeigt sich, dass die Auswirkungen auf die langfristige Produktivität in hohem Maße von den politischen Reaktionen auf die aktuelle Krise abhängen.

Mögliche Szenarien für das Produktionspotenzial

Die Auswirkungen dieser unterschiedlichen Szenarien werden in Abbildung B dargestellt; hier werden das reale BIP und die von der Europäischen Kommission erstellte Messgröße für das Produktionspotenzial im Euroraum von 2000 bis 2010 in Bezug gesetzt, einschließlich der Frühjahrsprognosen der Kommission für das reale BIP und das Produktionspotenzial für die Zeit von 2009 bis 2010. Zudem zeigt die Abbildung vier hypothetische Pfade für das Produktionspotenzial. Beim abgebildeten langfristigen Trend des Produktionspotenzials vor der Krise wird angenommen, dass das Niveau des Produktionspotenzials von der Krise unberührt bleibt und sich weiterhin mit einer Rate von 2 % pro Jahr erhöht. Dieser Verlauf stünde weitgehend im Einklang mit den Ergebnissen zahlreicher, bis zum Frühjahr 2008 veröffentlichter Projektionen zum Wachstum des Produktionspotenzials.

⁵ Die Auswirkungen von höheren Kreditrisikoprämien auf das Produktionspotenzial wurden eingehender erörtert in EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials vor dem Hintergrund der Veränderungen der Ölpreise und Kreditrisikoprämien, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2008.

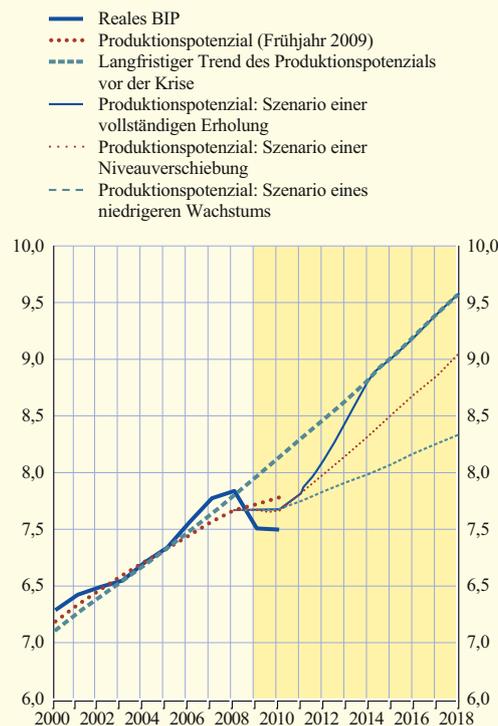
Darüber hinaus werden drei mögliche alternative Szenarien des Produktionspotenzial-Pfades für die Jahre nach 2008 abgebildet.⁶ Sie beruhen alle auf der Annahme, dass der Einbruch des Produktionspotenzials im Zeitraum 2009 bis 2010 ausgeprägter sein wird als derzeit projiziert, was im Einklang mit den genannten Argumenten steht, die für einen stärkeren negativen Einfluss der Krise auf das Produktionspotenzial sprechen.

Nach 2010 entwickeln sich die drei Alternativszenarien auseinander: Im ersten, dem „Szenario einer vollständigen Erholung“, wird davon ausgegangen, dass der Rückgang des Produktionspotenzials nur von kurzer Dauer sein wird und dass sich das Niveau des Produktionspotenzials durch ein nach der Krise beschleunigtes Potenzialwachstum wieder rasch an den langfristigen Verlauf vor der Krise angleicht. Dies setzt natürlich voraus, dass das Produktionspotenzial einige Jahre lang Wachstumsraten aufweist, die deutlich über seiner langfristigen Trendrate liegen. Nach dem zweiten Szenario, dem „Szenario einer Niveauverschiebung“, wird das Produktionspotenzial nach dem Ende des Abschwungs zwar mit seiner langfristigen Rate von 2 % wachsen, seinen langfristigen Wachstumspfad jedoch nicht wieder erreichen.

In der Vergangenheit gab es bereits Phasen, in denen ein derartiges Szenario eingetreten ist, so in der Zeit nach der Bankenkrise in Finnland zu Beginn der Neunzigerjahre. Dabei muss jedoch beachtet werden: Um in diesen Phasen wieder ein Potenzialwachstum zu erreichen, das demjenigen vor der Krise entsprach, waren tiefgreifende strukturelle Anpassungsmaßnahmen erforderlich mit dem Ziel, die Flexibilität und Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft zu erhöhen.⁷ Im letzten Szenario, dem „Szenario eines niedrigeren Wachstums“, wird nicht nur eine Abwärtsverschiebung des Niveaus angenommen, sondern auch eine anhaltende Wachstumsverlangsamung des Produktionspotenzials. Ein Beispiel für ein derartiges Szenario ist die Situation in Japan in den Neunzigerjahren, als geschätzt wurde, dass das Produktionspotenzial nach der Mitte der Neunzigerjahre eingetretenen Finanzkrise deutlich langsamer wachsen werde als zuvor.⁸ Wie aus den genannten Argumenten hervorgeht, ist derzeit sehr unsicher, welches der Szenarien in den kommenden Jahren im Euroraum eintritt.

Abbildung B Produktionspotenzial im Euro-Währungsgebiet

(in Billionen € zu Marktpreisen 1995)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der schattierte Bereich bezeichnet den Prognosezeitraum.

⁶ Ähnliche Szenarien wurden von der Europäischen Kommission vorgeschlagen. Siehe hierzu: Europäische Kommission, Quarterly report on the euro area, Band 8, Nr. 2/2009, S. 28, Brüssel, 2009, und Europäische Kommission, Impact of the current financial and economic crisis on potential output, European Economy Occasional Papers 49, Brüssel, Juni 2009.

⁷ Siehe D. Haugh, P. Ollivaud and D. Turner, The Macroeconomic Consequences of Banking Crises in OECD Countries, OECD Economic Department Working Paper Nr. 683 der OECD, 2009, und Europäische Kommission, Impact of the current financial and economic crisis on potential output, European Economy Occasional Papers 49, Brüssel, Juni 2009.

⁸ Siehe Fußnote 6.

Implikationen für die Wirtschaftspolitik

Das zum jetzigen Zeitpunkt hohe Maß an Unsicherheit bezüglich des Potenzialwachstums impliziert auch eine außergewöhnlich hohe Unsicherheit hinsichtlich der Messgrößen der Produktionslücke. Wie in Tabelle 1 gezeigt, liegt die Produktionslücke nach den Schätzungen internationaler Institutionen in der Zeit von 2009 bis 2010 zwischen -3 % und -6 %. Allerdings kann sich die Produktionslücke in dem Maße, wie das Produktionspotenzial im Euroraum künftig möglicherweise einer niveaubezogenen Abwärtsverschiebung oder einer Wachstumsverlangsamung unterliegt, als weniger negativ erweisen, als bei den aktuellen Schätzungen angenommen.

Die Unsicherheit in Bezug auf die Messgrößen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke hat erhebliche Folgen für die Wirtschaftspolitik. Hinsichtlich der Geldpolitik würde eine deutliche Abwärtsverschiebung des Niveaus des Produktionspotenzials zu Schätzungen der Produktionslücke führen, die wesentlich weniger negativ ausfallen, was als Hinweis auf einen weniger ausgeprägten Abwärtsdruck auf die Preise verstanden werden kann. Hinsichtlich der Finanzpolitik würde dieses Szenario implizieren, dass für einen größeren Teil des aktuellen Haushaltsdefizits strukturelle Gründe zu unterstellen sind. Dies würde eine sogar noch entschlossener Konsolidierung der öffentlichen Finanzen erforderlich machen, um zu einer soliden Haushaltslage zurückzukehren.

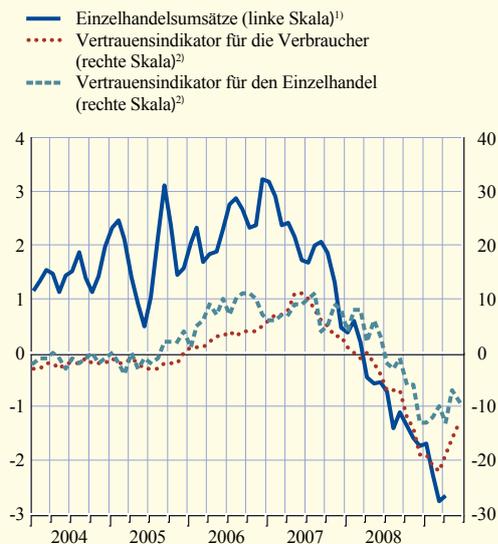
Insgesamt sind angesichts der derzeitigen ausgeprägten Abwärtsbewegungen beim Potenzialwachstum sowie unter Einbeziehung der künftigen negativen Auswirkungen auf das Produktionspotenzial, die sich aus der demografischen Entwicklung im Euroraum ergeben,⁹ strukturelle wirtschaftliche Reformanstrengungen im Eurogebiet notwendiger denn je, um einen anhaltenden Anstieg der Produktion und der Beschäftigung zu unterstützen. Derartige Anstrengungen sollten darauf abzielen, die Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte zu steigern. Dies lässt sich am besten dadurch erreichen, dass die Lohnsetzung und die sektor- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte erleichtert werden. Eine Förderung des Wettbewerbs und eine Verstärkung der Investitionsanreize würden den Restrukturierungsprozess beschleunigen und die Produktivität steigern.

⁹ Siehe EZB, Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009: Aktualisierte Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2009.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im ersten Jahresviertel 2009 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Die aktuellen Indikatoren lassen auch für das zweite Vierteljahr 2009 auf einen schwachen privaten Verbrauch schließen. Die Angaben zum Einzelhandel (auf den rund 45 % der privaten Konsumausgaben entfallen) weisen allerdings für April auf eine geringfügige Verbesserung hin; die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich in diesem Monat um 0,2 % gegenüber dem Vormonat. Damit wurde im April die erste positive monatliche Zuwachsrate seit September 2008 verzeichnet, wobei allerdings die Volatilität dieser Zeitreihe zu berücksichtigen ist. Die Umsatzsteigerung im Einzelhandel war in vielen Ländern des Euroraums zu beobachten. Ungeachtet eines leichten Anstiegs im Mai bleibt die Stimmung der Verbraucher unverändert auf niedrigem Niveau und steht damit im Einklang mit den gedämpften Konsumausgaben im zweiten Quartal 2009 (siehe Abbildung 26).

Abbildung 26 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt. Kraftstoffe ausgenommen.
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Was die weitere Zukunft betrifft, so dürfte der private Verbrauch auch in der zweiten Jahreshälfte 2009 aufgrund der erwarteten weiteren Eintrübung an den Arbeitsmärkten verhalten bleiben. Die jüngsten geringfügigen Verbesserungen im Einzelhandel und beim Verbrauchervertrauen lassen allerdings auf eine gewisse Stabilisierung des privaten Konsums schließen. Die seit dem vergangenen Jahr stark gefallen Rohstoffpreise haben das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und deren Konsum gestützt. Darüber hinaus hat sich vermutlich auch die Umsetzung der in einigen Euro-Ländern beschlossenen Konjunkturpakete förderlich auf den privaten Verbrauch ausgewirkt. Es ist jedoch äußerst ungewiss, wie stark die Ausgaben der Privathaushalte durch die Konjunkturpakete angekurbelt werden. So hat sich die Sparquote im Eurogebiet in den letzten Quartalen erhöht.

Im Einklang mit der Entwicklung in vorangegangenen Rezessionsphasen waren die Bruttoanlageinvestitionen eine der Hauptursachen des Konjunkturabschwungs. Im ersten Jahresviertel 2009 gingen sie um 4,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück. In Kasten 5 wird näher auf den jüngsten Einbruch bei den Investitionen eingegangen.

Die Investitionstätigkeit wird voraussichtlich im gesamten Jahresverlauf 2009 einen negativen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. In den anhaltend schwachen Wachstumsaussichten bei den Anlageinvestitionen kommt die Erwartung zum Ausdruck, dass die Entwicklung sowohl bei den Investitionen ohne Bauten (hauptsächlich Vermögenswerte zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen) als auch bei den Bauinvestitionen gedämpft bleiben wird. Der projizierte binnen- und außenwirtschaftliche Abschwung, die schlechtere Ertragsentwicklung der Unternehmen und die Finanzierungsbeschränkungen dürften sich negativ auf die Investitionen außerhalb des Bausektors auswirken. Dieselben Faktoren werden den Erwartungen zufolge auch die Bauinvestitionen beeinträchtigen. Zudem deutet die anhaltende Preiskorrektur bei Wohn- und Gewerbeimmobilien im Euroraum für die Zukunft auf eine verhaltene Investitionstätigkeit im Baugewerbe hin.

Die Aussichten für die Investitionen sind zudem mit ungewöhnlich großer Unsicherheit behaftet. Diese resultiert in erster Linie daraus, dass sich die Auswirkungen der verschlechterten Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und der für die kommenden Quartale erwarteten gedämpften Endnachfrage nur schwer beurteilen lassen.

KASTEN 5

ENTWICKLUNG DER INVESTITIONEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN DER GEGENWÄRTIGEN ABSCHWUNGSPHASE

Seit Jahresbeginn 2008 haben die Investitionen erheblich zu dem schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung im Euro-Währungsgebiet beigetragen. Um die Aussichten und Risiken für die Investitionsentwicklung näher zu beleuchten, wird im vorliegenden Kasten eine Analyse der Faktoren, die die Investitionstätigkeit im Euroraum seit Anfang der Neunzigerjahre beeinflusst haben, vorgenommen. Ferner wird auf die beiden vorangegangenen Abschwungsphasen zu Beginn der Neunzigerjahre und Anfang des neuen Jahrtausends eingegangen.

Im Zuge der Schieflagen wichtiger Finanzinstitute und letztendlich der Insolvenz von Lehman Brothers verstärkten sich im Herbst 2008 die negativen Effekte der Finanzmarkturbulenzen auf das Vertrauen. Die Unternehmen schraubten ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Nachfrage zurück und reduzierten ihre Vorratshaltung drastisch, während der Welthandel kräftig schrumpfte. Die Investitionen nahmen noch rascher ab: Im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 fielen sie um jeweils mehr als 4 % gegenüber dem Vorquartal.

Da die Investitionstätigkeit stärker rückläufig war als die Gesamtwirtschaft, verringerte sich der Anteil der Investitionen am BIP – wie dies in einer solchen Phase des Konjunkturzyklus üblich ist – von 22,3 % im Anfangsquartal 2008 auf 21,0 % im ersten Jahresviertel 2009 (siehe Abbildung A). Die Abschwächung war breit angelegt und betraf alle Hauptkomponenten (Bau, Fahrzeuge sowie Metallerzeugnisse und Maschinen), für die euroraumweite Daten verfügbar sind (siehe Abbildung B).

Abbildung A Anteil der Investitionen am BIP in langfristiger Betrachtung

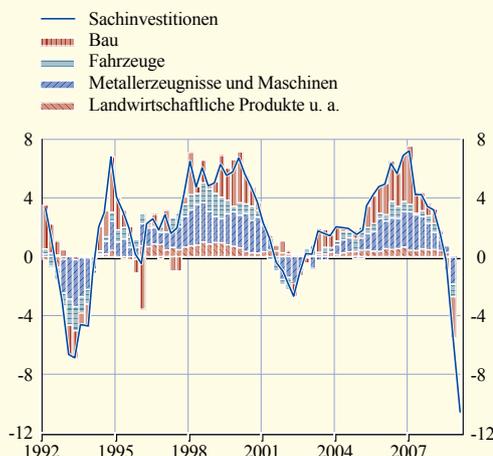
(in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Jährliches Wachstum der Sachinvestitionen im Euro-Währungsgebiet und Beitrag der Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in Prozentpunkten)



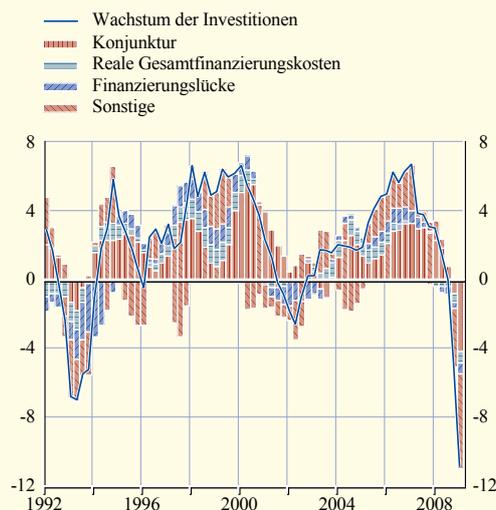
Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten. Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich für die Sachinvestitionen insgesamt auf das erste Quartal 2009 und für die Komponenten auf das vierte Quartal 2008.

Längerfristig betrachtet scheint der jüngste Einbruch der Investitionen zumindest seit Anfang der Neunzigerjahre beispiellos zu sein.¹ Neben dem gegenwärtigen Abwärtstrend lassen sich zwei weitere Phasen mit stark rückläufiger Investitionstätigkeit ausmachen. In der ersten Phase von (Anfang 1992 bis Ende 1993) verringerten sich die Investitionen zwischen ihrem Höchst- und ihrem Tiefstand um 10 %. In der zweiten Periode (Jahresbeginn 2001 bis Anfang 2002) betrug der Rückgang zwischen beiden Wendepunkten 3 %. Beide Zeiträume waren – wenn auch in unterschiedlichem Maße – von einer deutlichen Abschwächung der gesamten Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet geprägt.

Da jeder Zeitraum ganz eigene Merkmale aufweist, lassen sich nur begrenzt Schlussfolgerungen aus solchen historischen Vergleichen ziehen. Zum besseren Einblick in diese Entwicklungen wird ein einfaches makroökonomisches Schätzmodell für das Investitionswachstum herangezogen. Dabei wird angenommen, dass die Investitionen langfristig einen konstanten Beitrag zum BIP leisten; kurz- bis mittelfristig hingegen wird der Anteil am BIP durch die Gesamtnachfrage (ohne Investitionen), die Veränderungen der realen Finanzierungskosten und die „Finanzierungslücke“ beeinflusst.² Die Berechnung eines Näherungswerts für die realen Finanzierungskosten basiert auf den Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen (Aktien, Schuldverschreibungen und MFI-Kredite), die jeweils auf Basis ihrer Bestände gewichtet und dann um Bewertungseffekte und um Inflationserwartungen bereinigt werden.³ Die Finanzierungslücke kann als Differenz zwischen den Investitionsausgaben und dem, was durch selbsterwirtschaftete Mittel finanziert wird, gemessen werden. Ein Außenfinanzierungsbedarf zeigt sich in Form einer größeren Finanzierungslücke, die die Investitionstätigkeit auf kurze Sicht belasten dürfte.⁴ Mithilfe eines solchen Modells kann

Abbildung C Geschätzter Beitrag zum jährlichen Investitionswachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die als „Sonstige“ bezeichnete Komponente umfasst eine Dummy-Variablen für den Zeitraum von 1992 bis 1993, die Restgrößen und den dauerhaften Effekt der Ausgangsbedingungen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2009.

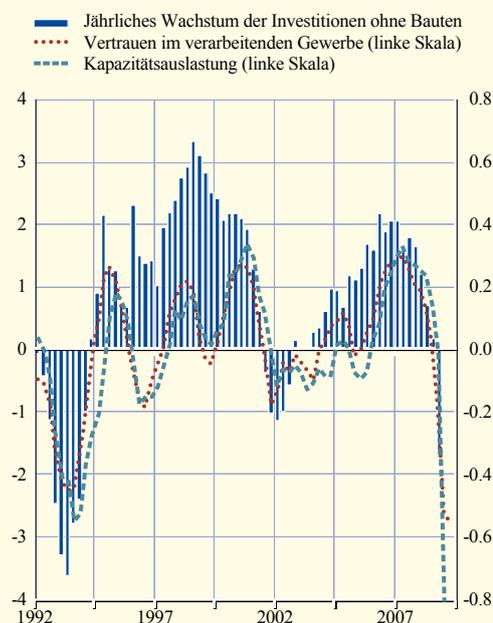
- 1 Bei der Analyse von Euroraum-Zeitreihen über einen relativ langen Zeitraum hinweg ist eine gewisse Vorsicht geboten, da diese Datenreihen verschiedenen Änderungen hinsichtlich ihrer Zusammensetzung und auch ihrer Aufbereitung unterliegen. Hierzu zählt die Einführung der Verkettungsmethode in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets.
- 2 Nähere Einzelheiten zur Schätzgleichung siehe EZB, Quantifizierung der Auswirkungen finanzieller Faktoren auf die Investitionen: Ein makroökonomischer Ansatz, Kasten 1 des Aufsatzes „Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, Monatsbericht April 2008. Die Datenbasis für die Schätzgleichung wurde mit neuesten Daten aktualisiert und umfasst nun Angaben von 1991 bis 2008.
- 3 Nähere Einzelheiten zu diesem Indikator der Finanzierungskosten siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005. Die Ergebnisse dieses Indikators sind aufgrund wichtiger konstruktionsbedingter Einschränkungen, wie etwa der impliziten Annahme, dass es keine Finanzierung zu variablen Zinssätzen gibt, oder dem hohen Maß an Unsicherheit bezüglich der Messgröße der Kosten für die Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt, mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren. Da dieser Indikator erst seit 1998 zur Verfügung steht, werden für die Zeit davor Renditen langfristiger Staatsanleihen zugrunde gelegt.
- 4 In der Fachliteratur finden sich für diesen negativen Zusammenhang verschiedene Erklärungen. So könnte die Informationsasymmetrie zu höheren Sicherheitserfordernissen seitens der Kreditnehmer führen oder die Außenfinanzierung mit zusätzlichen Kosten verbunden sein.

der Beitrag jedes einzelnen Faktors zum gesamten Investitionswachstum, wie in Abbildung C dargestellt, geschätzt werden.

Aus der Analyse geht hervor, dass die Abschwächung der Investitionstätigkeit zum Großteil auf die sinkende Gesamtnachfrage zurückzuführen ist. Dies dürfte angesichts der Schwere des gegenwärtigen Abschwungs und der auf kurze Sicht tendenziell starken Reaktion der Investitionstätigkeit auf Veränderungen der Konjunkturentwicklung nicht überraschen.⁵ Dieses Ergebnis wird auch durch die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zu Produktionshemmnissen gestützt, denen zufolge eine mangelnde Nachfrage der wichtigste begrenzende Faktor für die Produktion ist. Die realen Gesamtfinanzierungskosten haben den Schätzungen zufolge seit Ende 2007 ebenfalls einen negativen Beitrag geleistet. Bis zum Schlussquartal 2008 waren die realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften tatsächlich gestiegen, bevor sie in letzter Zeit wieder zurückgingen. Entscheidend für diese Entwicklung waren zunehmende Kosten der marktbasierter Finanzierung verbunden mit höheren Unternehmensanleiherenditen sowie einem Anstieg der von den Investoren angesichts der Finanzmarkturbulenzen für Aktienanlagen geforderten Prämie. Die Finanzierungslücke wirkt sich seit kurzem negativ aus, nachdem die Gewinne ausgesprochen stark zurückgegangen sind. Dieser Gewinnrückgang dürfte sich Erfahrungswerten zufolge in den kommenden Quartalen noch verstärken. So verringerten sich die Gewinne in den beiden vorangegangenen Abschwungsphasen stärker als die Investitionen, wodurch sich die Finanzierungslücke trotz geringerer Investitionsausgaben ausweitete. Mit Blick auf die Zukunft lassen die verfügbaren, von Finanzmarktanalysten vorgelegten Daten zu den Gewinnerwartungen vermuten, dass der Gewinn pro Aktie bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für einige Zeit im negativen Bereich bleiben wird.

Da es sich um eine relativ einfache Analyse handelt, unterliegt sie zahlreichen Einschränkungen hinsichtlich der Modellspezifikation und der genauen Definition der verwendeten finanziellen Variablen. So wird in dem Modell beispielsweise nicht berücksichtigt, dass sich Veränderungen bei der Risikoaversion, der Unsicherheit oder den Kreditangebotsbedingungen auf die Investitionen auswirken können. Dies erklärt möglicherweise die große unerklärte Komponente des Investitionsrückgangs, der von 1992 bis 1993 sowie in jüngerer Zeit verzeichnet wurde.

Abbildung D Investitionen ohne Bauten und zugehörige Indikatoren



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 2008 sind mittelwertbereinigt und standardisiert.

5 Wie bei den meisten in der Literatur zu findenden Eingleichungsmodellen in reduzierter Form ist die kurzfristige Konjunktur-*elastizität* der Investitionen größer als 1.

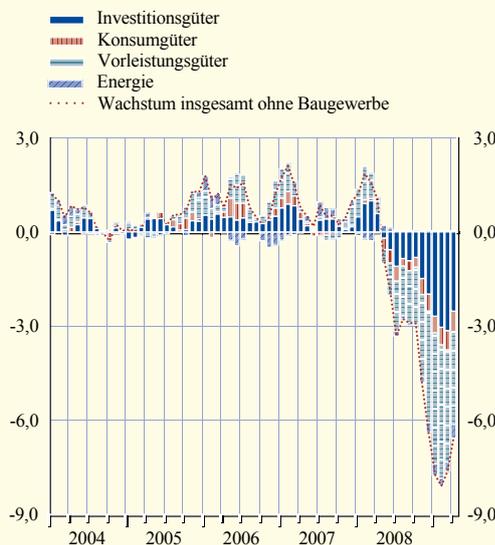
Bis zum ersten Quartal 2009 war ein Großteil des Investitionsrückgangs im Euro-Währungsgebiet auf den schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung zurückzuführen. Den jüngsten Indikatoren zufolge dürfte die Investitionstätigkeit auch in nächster Zeit gedämpft bleiben und dem Konjunkturaufschwung möglicherweise mit zeitlicher Verzögerung folgen (siehe Abbildung D). Diese Aussichten spiegeln sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2009 wider, denen zufolge die Investitionen im Euroraum mit 10,1 % bis 12,3 % im laufenden Jahr weitaus stärker zurückgehen werden als das BIP.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Der ersten Schätzung zufolge ist die reale Wertschöpfung im ersten Quartal 2009 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor zurückgegangen. Die Wertschöpfung in der Industrie ohne Baugewerbe verringerte sich um 8,8 % gegenüber dem Vorquartal, während sie im Bausektor um 0,5 % sank. Im Dienstleistungssektor belief sich der Wertschöpfungsrückgang auf 1,1 % gegenüber dem Vorquartal.

Abbildung 27 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

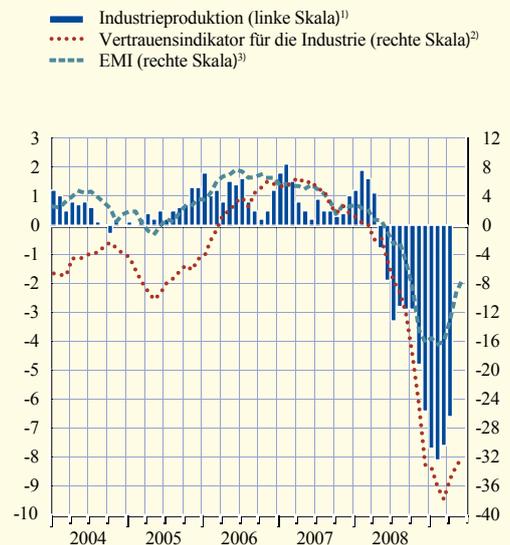
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Abbildung 28 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

- 1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Die monatlichen Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2009 weiter schwach entwickelte. Die Industrieproduktion im Euroraum verringerte sich im April um 1,5 % gegenüber dem Vormonat, wobei in vielen Bereichen der Industrie eine Abnahme zu beobachten war. Eine Analyse der weniger volatilen, am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gemessenen Wachstumsraten zeigt, dass sich der Rückgang leicht abgeschwächt hat (siehe Abbildung 27). Branchenumfragen deuten auf eine weitere Verlangsamung des Rückgangs in den verbleibenden Monaten des Quartals hin (siehe Abbildung 28). So stieg der Einkaufsmanagerindex (EMI) im Juni erneut an, wenngleich er nach wie vor unter dem Referenzwert von 50 Indexpunkten lag und damit auf eine wirtschaftliche Kontraktion hinweist. Zugleich verzeichnete die Umfrage der Europäischen Kommission zum Unternehmervertrauen im Juni eine leichte Stimmungsaufhellung gegenüber dem Tiefstand vom März. Insgesamt lässt sich aus den Ergebnissen der Industrieproduktion sowie der jüngsten Branchenumfragen ablesen, dass das Tempo des monatlichen Konjunkturrückgangs gegen Ende des ersten Quartals die Talsohle erreicht hat.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge nahm die Beschäftigung im ersten Quartal des laufenden Jahres zum dritten Mal in Folge gegenüber dem Vorquartal ab, und zwar um 0,8 % (siehe Tabelle 6). Der im ersten Jahresviertel verzeichnete Beschäftigungsrückgang ist auf eine stärkere Abnahme der Beschäftigung in der Industrie sowie auf ein negatives Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor zurückzuführen.

Die jüngsten Branchenumfragen weisen darauf hin, dass sich die Beschäftigung im zweiten Quartal 2009 weiter verringert hat (siehe Abbildung 29). Dem EMI zufolge wurde im Juni bei den Beschäftigungsabsichten sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor nach wie vor ein sehr niedriges Niveau verzeichnet. Die entsprechenden aktuellen Umfragen der Europäischen Kommission lassen auf ähnlich trübe Beschäftigungsaussichten schließen.

Aufgrund des starken Konjunkturrückgangs verringerte sich die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im ersten Quartal 2009 erheblich, und zwar um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 30). Darin spiegelt sich eine deutliche Abnahme der Arbeitsprodukti-

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

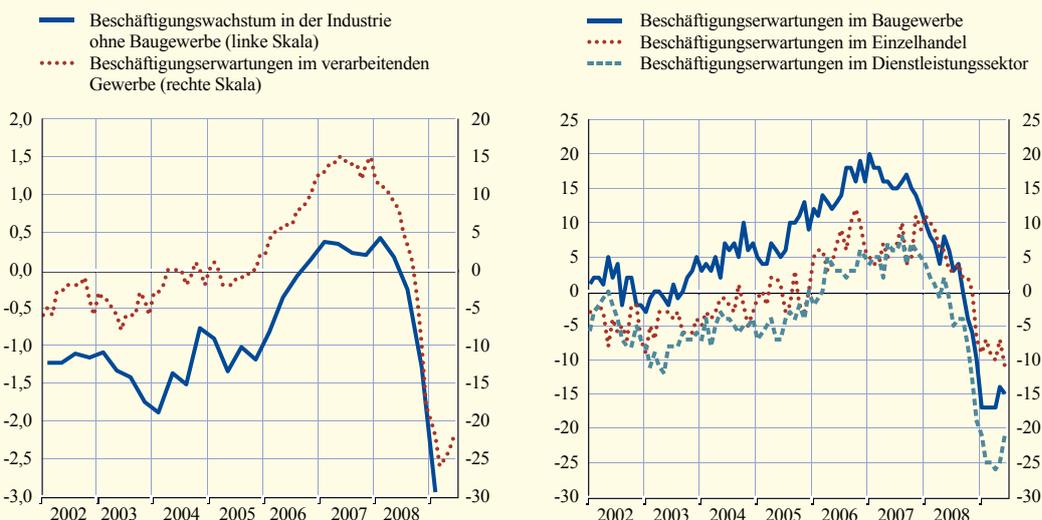
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

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

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

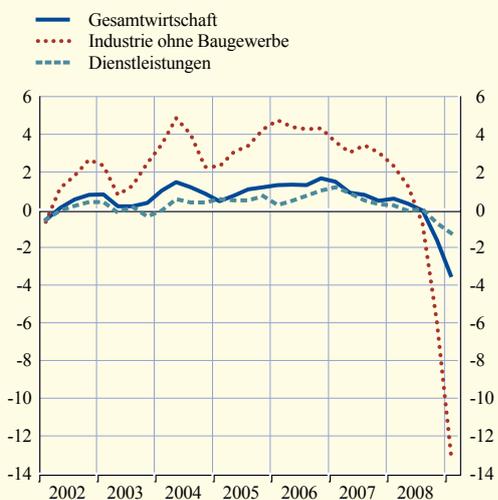


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.
 Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

vität in der Industrie (abgesehen vom Baugewerbe, wo sie nach einem kräftigen Beschäftigungsrückgang stieg) und bei den Dienstleistungen wider. Dabei ist hervorzuheben, dass diese Entwicklung der Arbeitsproduktivität teilweise durch die starke Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden bedingt ist. Einige Länder des Euroraums haben auf Kurzarbeit und sonstige Maßnahmen zurückgegriffen, um die Folgen der wirtschaftlichen Kontraktion abzumildern (siehe EZB,

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

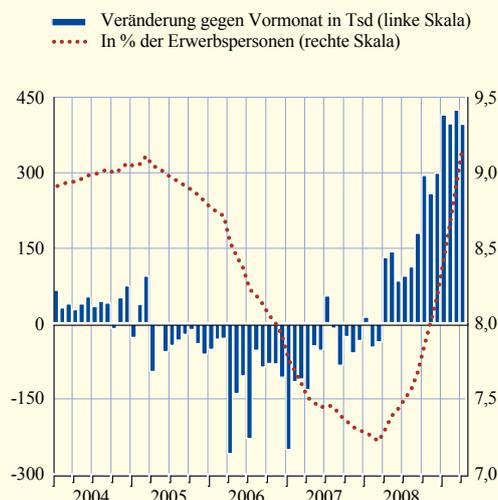
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Abbildung 31 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009). Allerdings verringerte sich die Produktivität auch gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden im Einklang mit der üblichen zögerlichen Anpassung des Arbeitsmarkts. Für die zweite Hälfte des laufenden Jahres wird eine Erholung der Produktivität erwartet, die aus einem weiteren Beschäftigungsabbau und einer weniger scharfen wirtschaftlichen Kontraktion resultieren dürfte.

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet stieg im April auf 9,2 % (siehe Abbildung 31). Sie hat sich in allen Ländern des Euroraums erhöht. Das geringe Vertrauen in die Wirtschaftsentwicklung lässt in Verbindung mit der Erwartung hoher Arbeitslosenzahlen vermuten, dass die Arbeitslosenquote im Eurogebiet in den kommenden Monaten weiter zunehmen wird.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die zuletzt verfügbar gewordenen Daten und Umfrageergebnisse haben die bisherigen Erwartungen weitgehend bestätigt. Es ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftstätigkeit im weiteren Jahresverlauf schwach bleibt, wenngleich sie weniger stark abnehmen dürfte als im ersten Quartal 2009. Mit Blick auf das Jahr 2010 wird nach einer Stabilisierungsphase ab Mitte des Jahres eine allmähliche Erholung mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten erwartet. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Anreize in allen großen Wirtschaftsräumen dürften das Wachstum weltweit, auch im Euroraum, stützen.

Die Risiken für diesen Wirtschaftsausblick sind ausgewogen. Einerseits könnten die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den Finanzmarkturbulenzen, weiteren Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen, einer zunehmend ungünstigen Arbeitsmarktlage sowie ungünstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Der Euro wertete seit Ende März 2009 in nominaler effektiver Rechnung unter einigen Schwankungen leicht ab. Gegenüber dem Pfund Sterling verlor er deutlich an Boden, während er in Relation zum US-Dollar und zum japanischen Yen anzog.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 1. Juli 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,4 % unter seinem Stand von Ende März 2009 und rund 1 % über dem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 32). Hinter der seit Ende März 2009 beobachteten Abwertung der Gemeinschaftswährung verbargen sich in erster Linie Kursverluste gegenüber dem Pfund Sterling, die durch die Aufwertung im Verhältnis zum US-Dollar und zum japanischen Yen nicht vollständig ausgeglichen wurden.

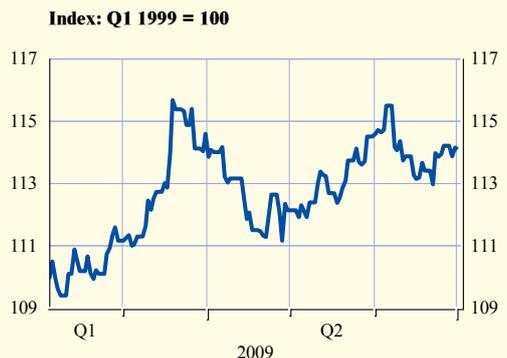
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro befand sich seit Mitte April in einer Aufwärtsbewegung. Im Juni jedoch gab die Gemeinschaftswährung nach, als sie durch die zunehmende Risikobereitschaft, die sich in einer Abnahme der impliziten Wechselkursvolatilität zeigte, an Auftrieb verlor.

US-DOLLAR/EURO

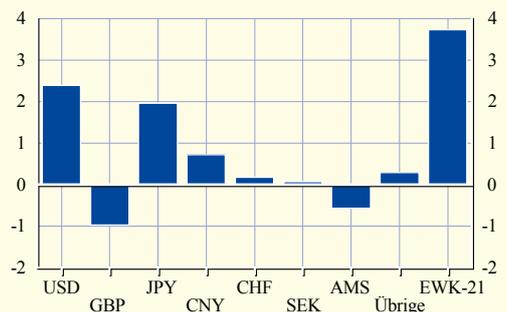
Ungeachtet einiger Schwankungen blieb der Euro gegenüber dem US-Dollar im Juni weitgehend unverändert. Nach kräftigen Aufwertungen im Mai stand der überwiegend stabile Kurs der Gemeinschaftswährung im Juni und Anfang Juli möglicherweise mit einer zunehmenden Risikoneigung an den Märkten in Zusammenhang sowie mit den daraus resultierenden Verlagerungen zulasten der Währungen, die von den Marktteilnehmern als sicher angesehen wurden (z. B. der US-Dollar). Mit 1,41 USD notierte der Euro am 1. Juli 5,9 % über seinem Stand von Ende März, allerdings noch immer 4,2 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 33).

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

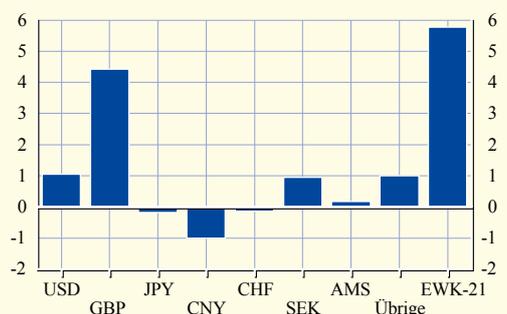
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
30. Januar bis 1. Juli 2009
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾
3. Januar 2005 bis 1. Juli 2009
(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

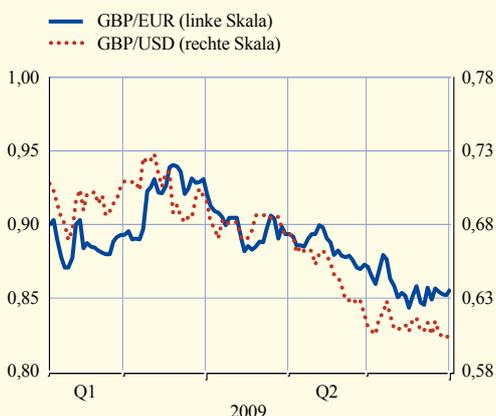
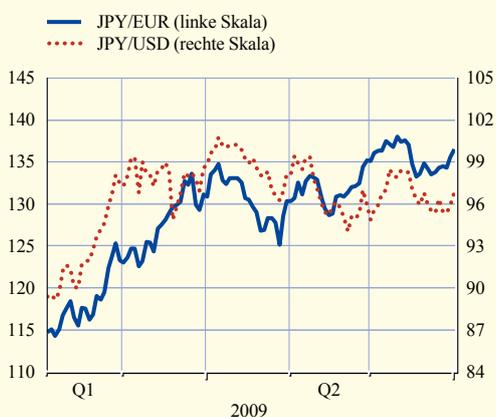
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets einzeln dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet 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.

JAPANISCHER YEN/EURO

Die Entwicklung des Euro zum japanischen Yen verlief weitgehend parallel zu jener des EUR/USD-Wechselkurses. Im Juni gab es eine Phase überwiegender Stabilität des Euro gegenüber dem japanischen Yen, nachdem in der zweiten Aprilhälfte und im Mai eine beträchtliche Aufwertung der Gemeinschaftswährung zu verzeichnen gewesen war. Am 1. Juli notierte der Euro bei 136,5 JPY und damit rund 4,1 % über seinem Stand von Ende März 2009 (siehe Abbildung 33), aber 10,4 % schwächer als im Durchschnitt des vergangenen Jahres.

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

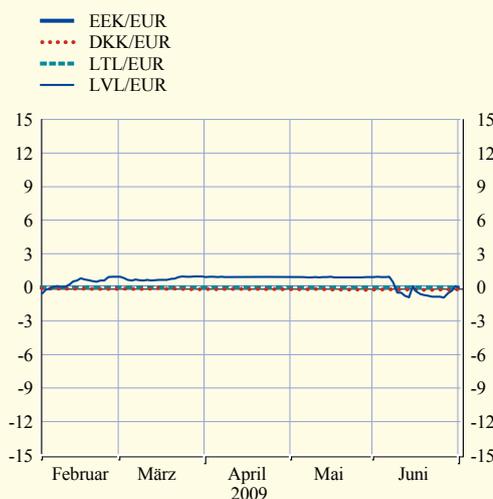
WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen insgesamt stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 34). Nach der Verabschiedung eines Sparhaushalts Mitte Juni notierte der lettische Lats am unteren Ende (auf der starken Seite) des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von $\pm 1\%$ gegenüber dem Euro.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so schwächte sich die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zum Pfund Sterling im Juni weiter ab, da sich die Stimmung in Bezug auf den Finanzsektor im Vereinigten Königreich

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

aufhellte und Konjunkturdaten besser als erwartet ausfielen. Am 1. Juli wurde der Euro bei 0,86 GBP gehandelt, d. h. 8 % unter seinem Stand von Ende März, aber 7,4 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008. Während der vergangenen drei Monate wertete der Euro gegenüber der tschechischen Krone um 5,9 %, dem ungarischen Forint um 12 % und dem polnischen Zloty um 6,4 % ab.

ANDERE WÄHRUNGEN

Im Zeitraum von Ende März bis Mitte Juni 2009 gab der Euro – trotz einiger starker Schwankungen – in Relation zum Schweizer Franken leicht nach. Etwa seit der dritten Juniwoche hat der Euro jedoch deutlich an Boden gewonnen. Die Aufwertung der Gemeinschaftswährung hing offenbar mit Interventionen der Schweizerischen Nationalbank an den Devisenmärkten zusammen. Am 1. Juli notierte der Euro bei rund 1,52 CHF und damit 0,6 % über seinem Stand von Ende März, aber 4 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008. In der Zeit von Ende März bis zum 1. Juli gab der Euro zum kanadischen Dollar um 2,8 % nach und verlor mit 9 % gegenüber dem australischen Dollar erheblich an Wert.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Im Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 belief sich das Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets auf 105,7 Mrd € bzw. rund 1,2 % des BIP. Die jüngste Entwicklung des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs zeigt jedoch, dass sich der deutliche Einbruch seit der Zuspitzung der Finanzkrise im September 2008 auf der Ausfuhrseite leicht abgemildert zu haben scheint.

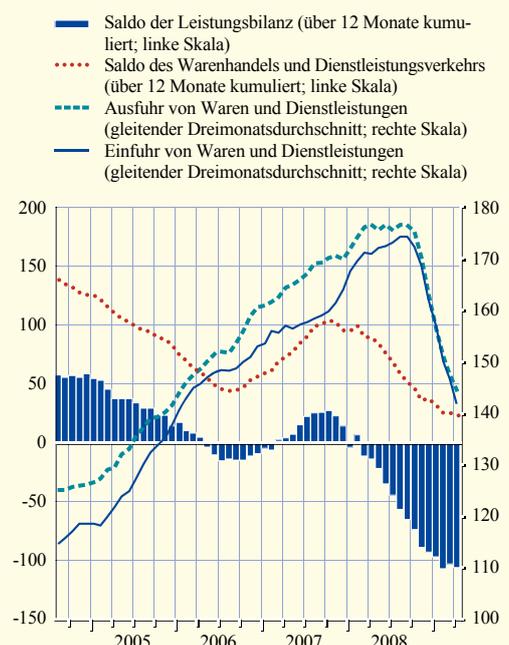
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Im April 2009 belief sich das über zwölf Monate kumulierte, saison- und arbeitstäglich bereinigte Leistungsbilanzdefizit auf 105,7 Mrd € (rund 1,2 % des BIP), nachdem es im entsprechenden Vorjahrszeitraum noch bei 13,4 Mrd € gelegen hatte. Dies war in erster Linie auf eine Veränderung beim Warenhandel zurückzuführen, wo nach einem Überschuss nunmehr ein Defizit ausgewiesen wurde. Eine Schmälerung des Überschusses im Dienstleistungsverkehr sowie ein höherer Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen spielten jedoch ebenfalls eine Rolle. Aufgrund der ungünstigeren Entwicklung im Warenhandel war hier im April 2009 über zwölf Monate kumuliert ein Defizit von 11,8 Mrd € festzustellen, verglichen mit einem Überschuss in Höhe von 37,5 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 35).

Die jüngste Entwicklung des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs zeigt, dass sich der Einbruch seit der Zuspitzung der Finanzkrise im September 2008 auf der Exportseite leicht abge-

Abbildung 35 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

mildert zu haben scheint. Im Dreimonatszeitraum bis April 2009 verringerte sich die Ausfuhr bei den Waren und Dienstleistungen dem Wert nach nur noch um 7,6 %, verglichen mit 10,7 % in den vorangegangenen drei Monaten. Dies war ausschließlich darauf zurückzuführen, dass der Rückgang der Warenausfuhr im betreffenden Dreimonatszeitraum mit 8,3 % nahezu 3 Prozentpunkte niedriger ausfiel als in der Vorperiode. Die geringere Abschwächung der Exporte im Warenhandel wurde durch den Dienstleistungsverkehr teilweise neutralisiert, da dort bei den Einnahmen im Februar 2009 ein besonders starker Einbruch zu verzeichnen war. Dagegen blieb das Negativwachstum der Importe von Waren und Dienstleistungen auch im Dreimonatszeitraum bis April 2009 mit 9,6 % in etwa auf dem Stand, der bereits seit dem vierten Quartal 2008 zu beobachten ist (siehe Tabelle 7).

Die Aufgliederung des Warenhandels nach Volumen und Preisen im ersten Quartal 2009 zeigt, dass die Verringerung der wertmäßigen Einfuhr sowohl auf rückläufige Importvolumina als auch auf gesunkene Einfuhrpreise – Letztere insbesondere bei Energie und industriellen Vor- und Zwischenprodukten – zurückzuführen war. Die starke Abnahme der Warenausfuhr hingegen war nahezu aus-

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

			Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2009 März	2009 April	2008 Juli	2008 Okt.	2009 Jan.	2009 April	2008 April	2009 April
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-7,0	-5,9	-6,7	-8,1	-13,6	-6,9	-13,4	-105,7
Saldo des Warenhandels	-1,7	2,6	-0,8	0,2	-3,5	0,1	37,5	-11,8
Ausfuhr	105,3	104,0	134,1	132,9	115,4	105,8	1 555,8	1 464,7
Einfuhr	107,0	101,4	134,8	132,7	118,9	105,7	1 518,3	1 476,5
Saldo der Dienstleistungen	2,3	2,9	3,2	2,7	3,1	2,6	52,0	35,2
Einnahmen	38,6	38,9	41,5	42,4	41,1	38,7	501,9	491,1
Ausgaben	36,3	36,0	38,3	39,6	37,9	36,1	450,0	455,9
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	0,5	-2,7	-1,6	-2,7	-4,5	-1,9	-9,7	-32,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-8,0	-8,8	-7,5	-8,3	-8,7	-7,8	-93,3	-96,6
Kapitalbilanz ¹⁾	57,8	2,8	34,2	36,8	30,2	19,1	67,5	360,8
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	67,0	-7,3	14,1	60,8	-10,8	34,7	-40,3	296,3
Nettodirektinvestitionen	-18,9	-1,2	-10,7	-15,1	-30,6	-10,6	-171,0	-200,9
Nettowertpapieranlagen	85,9	-6,0	24,8	75,9	19,7	45,3	130,7	497,2
Aktien und Investmentzertifikate	-1,4	-18,8	0,5	-17,1	-11,3	-5,9	86,0	-101,5
Schuldverschreibungen	87,3	12,7	24,3	93,0	31,0	51,2	44,6	598,7
Anleihen	75,8	-19,2	18,1	19,8	15,7	34,8	117,2	265,2
Geldmarktpapiere	11,5	31,9	6,2	73,2	15,3	16,4	-72,6	333,5
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-2,1	-0,7	-0,6	-0,2	-10,7	-7,6	8,3	-5,0
Einfuhr	-1,1	-4,2	1,3	-0,5	-9,0	-9,6	7,7	-1,8
Warenhandel								
Ausfuhr	-2,8	-1,2	-0,1	-0,9	-13,2	-8,3	7,7	-5,9
Einfuhr	-1,6	-5,3	1,4	-1,6	-10,4	-11,1	7,3	-2,8
Dienstleistungen								
Einnahmen	-0,4	0,9	-2,2	2,0	-3,1	-5,7	10,2	-2,2
Ausgaben	0,6	-0,9	0,9	3,5	-4,3	-4,7	9,4	1,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

schließlich einer Verringerung der Volumina zuzuschreiben. Ausschlaggebend für den Rückgang der Exporte war in erster Linie die weltweite Abschwächung des Vertrauens und der Nachfrage. Die seit September 2008 verzeichnete Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen auf globaler Ebene und die Dominanz international fragmentierter vertikaler Produktionsketten dürften die Situation jedoch noch verschärft haben.

Aus der geografischen Aufschlüsselung des Warenhandels des Euroraums geht hervor, dass sich die Ausfuhr nach Asien und in die OPEC-Länder im ersten Quartal 2009 offenbar etwas erholt hat, während sich die Exporte in das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten auf einem niedrigen Niveau eingependelt zu haben scheinen. Allerdings wurden diese positiven Resultate durch geringere Exporte in die übrigen Länder Europas mehr als aufgezehrt. Nach Warengruppen gegliedert ergab sich der deutlichste Rückgang der Ausfuhrvolumina im ersten Quartal 2009 erneut bei den Investitions- und Vorleistungsgütern; hier wurde der niedrigste Stand seit 2004 verzeichnet. Auch die Einfuhrvolumina dieser Warengruppe brachen sehr stark ein.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz angeht, so verringerte sich der Überschuss im Dienstleistungsverkehr im Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 auf 35,2 Mrd € nach 52,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Gleichzeitig weitete sich der Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von 9,7 Mrd € auf 32,5 Mrd € aus, wofür in erster Linie niedrigere Einnahmen aus Transaktionen mit Gebietsfremden ausschlaggebend waren. Schließlich erhöhte sich auch das Defizit bei den laufenden Übertragungen etwas.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis April 2009 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu monatsdurchschnittlichen Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 34,7 Mrd €, verglichen mit Mittelabflüssen von per saldo 10,8 Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Tabelle 7). Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Wertpapieranlagen, wo sich die Nettokapitalimporte bei den Anleihen von 15,7 Mrd € auf 34,8 Mrd € erhöhten. Der diesbezüglich wichtigste Bestimmungsfaktor war der starke Nettoerwerb dieser Papiere durch Gebietsfremde, der möglicherweise zum Teil der nachlassenden Präferenz der Anleger für liquidere und kurzfristigere Anlagen zuzuschreiben war. Mit Mittelzuflüssen von per saldo 16,4 Mrd € blieben die Nettoinvestitionen bei den Geldmarktpapieren im Dreimonatszeitraum bis April 2009 weitgehend unverändert. Bei den Aktien und Investmentzertifikaten hingegen wurden im Betrachtungszeitraum Nettokapitalabflüsse von 5,9 Mrd € verzeichnet, verglichen mit 11,3 Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr.

Was die Nettodirektinvestitionen betrifft, so erholten sich in den drei Monaten bis April 2009 sowohl die Investitionen Gebietsansässiger in Ländern außerhalb des Euroraums als auch das Engagement Gebietsfremder im Euroraum, was möglicherweise auf globale Marktkonsolidierungsstrategien hindeutet. Da sich die Direktinvestitionen Gebietsfremder stärker erhöhten als jene Gebietsansässiger, verringerten sich die Nettokapitalabflüsse von 30,6 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum auf 10,6 Mrd € im hier betrachteten Jahresviertel.

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen ergab sich in längerfristiger Betrachtung eine deutliche Zunahme der Nettokapitalzuflüsse. Diese erhöhten sich im Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 auf 296,3 Mrd €, nachdem ein Jahr zuvor noch Mittelabflüsse von per saldo 40,3 Mrd € verzeichnet worden waren. Ausschlaggebend hierfür waren gestiegene Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen (siehe Abbildung 36). Die Aufgliederung nach den wichtigsten Finanzinstrumenten zeigt, dass diese Entwicklung in erster Linie von Nettokapitalzuflüssen im Bereich der Geldmarktpapiere getragen wurde. So stiegen die Kapitalimporte bei den Geldmarktpapieren des Euroraums in den zwölf Monaten bis April 2009 sprunghaft auf per saldo 333,5 Mrd € an, nachdem im entspre-

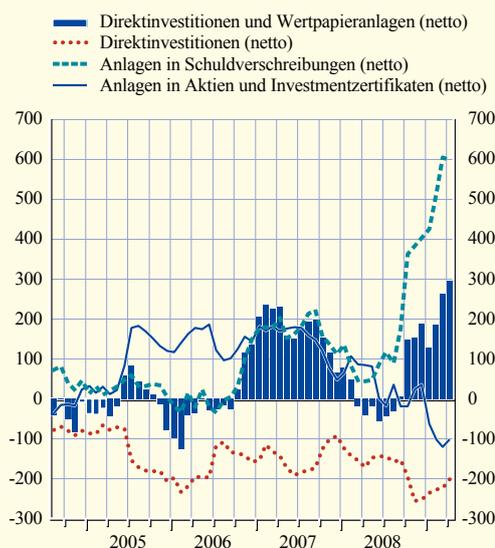
chenden Vorjahrszeitraum noch Nettokapitalexporte von 72,6 Mrd € verbucht worden waren. Dies dürfte hauptsächlich der sich ausbreitenden Finanzkrise geschuldet sein. Die hohe Volatilität an den Kapitalmärkten, die im Allgemeinen außergewöhnlich große Unsicherheit und die düsteren Aussichten für die Weltwirtschaft haben dazu geführt, dass die Anleger nicht nur verstärkt Qualität und Sicherheit, sondern auch liquidere und kurzfristigere Anlageformen nachfragten.

Schließlich weist die Entwicklung der vergangenen zwölf Monate bei den Direktinvestitionen auf eine gestiegene Vorliebe der Anleger für inländische Transaktionen (d. h. einen Home Bias) hin. So haben sich die entsprechenden Kapitalströme im Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite gegenüber dem Vorjahr deutlich verringert. Dabei fiel der Rückgang der Nettoinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum etwas stärker aus als bei den entsprechenden Auslandsinvestitionen Gebietsansässiger. Im Ergebnis wurden im Betrachtungszeitraum Nettokapitalabflüsse von 200,9 Mrd € verzeichnet, verglichen mit 171 Mrd € ein Jahr zuvor.

Auf die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2008 und ihre wichtigsten Bestimmungsfaktoren wird in Kasten 6 eingegangen.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

Kasten 6

VERÄNDERUNG DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS IM JAHR 2008

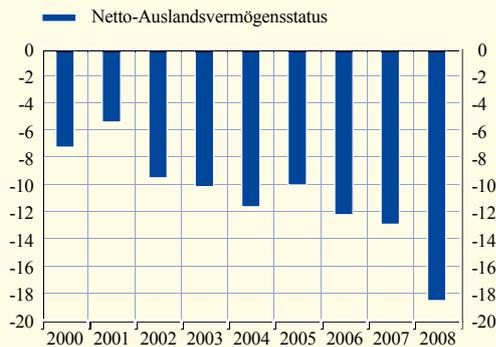
Mithilfe des Auslandsvermögensstatus wird die Netto-Gläubiger- bzw. -Schuldnerposition eines Landes oder einer Gruppe von Ländern gegenüber der übrigen Welt ermittelt. Der Auslandsvermögensstatus entspricht der Differenz zwischen den Beständen an finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten, die am Ende eines bestimmten Zeitraums zu Marktpreisen bewertet werden. Veränderungen des Auslandsvermögensstatus lassen sich in erster Linie durch zwei Faktoren erklären: a) Nettokapitalströme (Effekte der „Transaktionen“), die theoretisch den Gegenposten zur Leistungsbilanz und zu den Vermögensübertragungen darstellen¹, und b) Neubewertungen infolge von Schwankungen der Wechselkurse und Vermögenspreise sowie aufgrund sonstiger Vermögensänderungen (Effekt der „sonstigen Veränderungen“).

Die Nettoverbindlichkeiten des Euroraums sind seit Ende 2000 nahezu kontinuierlich gestiegen (siehe Abbildung A). Vorläufigen Schätzungen zufolge beliefen sie sich Ende 2008 auf 18,6 % des BIP, verglichen mit 13,0 % ein Jahr zuvor.

¹ Praktisch schlagen sich Veränderungen im Restposten nieder.

Abbildung A Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

Im Zeitraum von 2000 bis 2007 wurde die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euroraums vor allem durch die „sonstigen Veränderungen“ geprägt; sie machten im Durchschnitt rund 60 % der jährlichen Veränderung aus. Am deutlichsten zeigte sich dies in der Zeit von 2002 bis 2005, als die sich im Vorjahresvergleich ergebenden Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus nahezu ausschließlich den Auswirkungen der „sonstigen Veränderungen“ zuzuschreiben waren. In diesem Zusammenhang spielten Neubewertungen aufgrund von Wechselkursschwankungen die weitaus wichtigste Rolle. Jedoch war mehr als die Hälfte des Anstiegs der Netto-Schuldenposition des Eurogebiets im Jahr 2008 auf Finanz-

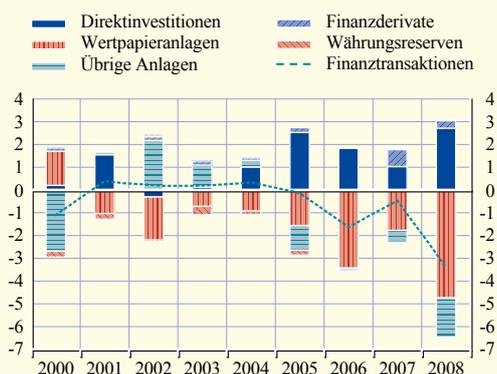
transaktionen zurückzuführen, da der Nettoerwerb von Finanzanlagen des Euroraums durch Gebietsfremde weit höher ausfiel als der Nettoerwerb ausländischer Finanzwerte durch Gebietsansässige. Auch die „sonstigen Veränderungen“ trugen erheblich zur Erhöhung der Nettoverbindlichkeiten des Euroraums bei.

Die Aufschlüsselung der finanziellen Transaktionen nach Art des Instruments (siehe Abbildung B) zeigt, dass vermehrte Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen (in Höhe von 439 Mrd € bzw. 4,7 % des BIP) im Jahr 2008 hauptverantwortlich für die Entwicklung des Auslandsvermögensstatus waren. Hierin spiegelt sich das Zusammenwirken zweier Faktoren wider: a) Ansässige im Euro-Währungsgebiet führten Mittel aus dem Ausland zurück, und b) Gebietsfremde investierten weiterhin im Euroraum. Letzteres betraf lediglich Schuldverschreibungen und hier insbesondere Geldmarktpapiere. Gleichzeitig kam es zu umfangreichen Nettoverkäufen von Aktien und Investmentzertifikaten des Eurogebiets. In der beträchtlichen Zunahme des Erwerbs von Geldmarktpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde kam in erster Linie eine weltweite Tendenz zu Portfolioumschichtungen zum Ausdruck, die aufgrund der zunehmenden Unsicherheit zugunsten liquiderer und kurzfristigerer Anlagen vorgenommen wurden. Zudem waren Nettoverkäufe von Aktien und Investmentzertifikaten sowohl durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet als auch durch Gebietsfremde zu verzeichnen, was im Einklang mit der im Zuge der Finanz- und Vertrauenskrise geänderten Präferenz der Anleger für weniger risikobehaftete Vermögenswerte steht. Bei den „übrigen Anlagen“ (hierunter fallen vor allem Einlagen und Kredite) ergaben sich ebenfalls Zuflüsse in Höhe von per saldo 160 Mrd € (1,7 % des BIP). Ausschlaggebend hierfür war die vermehrte Auflösung von Positionen durch gebietsansässige MFIs – zum Teil aufgrund ihres Abbaus von Fremdkapital. Dagegen ging von den Direktinvestitionen ein positiver Beitrag zum Auslandsvermögensstatus aus; hier wurden Nettokapitalabflüsse im Umfang von 251 Mrd € (2,7 % des BIP) verbucht, da Unternehmen des Euroraums weiterhin im Ausland investierten.

Nach vorläufigen Schätzungen lässt die Aufgliederung der „sonstigen Veränderungen“ erkennen, dass vor dem Hintergrund der Währungszusammensetzung der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des Eurogebiets die Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Rechnung (um 3 % am Jahresende) den Anstieg der Netto-Schuldenposition im Jahr 2008 begünstigte. Vermögenspreisbedingte Neubewertungen glichen diesen Effekt jedoch teilweise aus. Grund

Abbildung B Finanztransaktionen –
Aufschlüsselung

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

hierfür ist bis zu einem gewissen Grad die Tatsache, dass die Kapitalverluste, die Ansässige im Euro-Währungsgebiet an ausländischen Aktienmärkten – besonders im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten – hinzunehmen hatten, niedriger ausfielen als die Verluste Gebietsfremder an den Kapitalmärkten des Euroraums.

Die Größenordnung, in der sich die Nettoverbindlichkeiten des Eurogebiets im Jahr 2008 erhöhten, sollte mit Vorsicht interpretiert werden, da die Zahlen zum Auslandsvermögensstatus noch revidiert werden können, sobald im weiteren Jahresverlauf umfangreicheres Datenmaterial zur Verfügung steht.²

² Zur Veranschaulichung sei angemerkt, dass die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieren 2008 niedriger ausfallen, wenn zu deren Berechnung die Methoden der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet herangezogen werden.

DIE AUSWIRKUNGEN DER STAATLICHEN HILFSSMAßNAHMEN FÜR DEN BANKENSEKTOR AUF DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET



Nachdem sich die Finanzmarkturbulenzen im September 2008 verschärft hatten, ergriffen die Regierungen in ganz Europa umgehend Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems. Häufig wurden Bankenrettungspakete auf den Weg gebracht, die das Vertrauen in den Bankensektor wiederherstellen und die Kreditgewährung sichern sollten. Darüber hinaus wurden finanzpolitische Stimulierungsmaßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft beschlossen. Im vorliegenden Aufsatz wird der Einfluss der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, auch unter Berücksichtigung von Tragfähigkeitsaspekten, untersucht. Angesichts des ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds und steigender Staatsdefizite und Schuldenquoten sowie der nachfolgend beschriebenen Haushaltsrisiken ist eine klare und glaubwürdige Verpflichtung der Regierungen, ihre Haushalte unter vollständiger Beachtung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu konsolidieren, von zentraler Bedeutung. Dadurch werden das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewahrt und die konjunkturelle Erholung wie auch das langfristige Wachstum gefördert.

I EINLEITUNG

Im Anfangsstadium der Finanzkrise wurde davon ausgegangen, dass sich die Auswirkungen in Europa letztlich auf eine begrenzte Anzahl an Banken beschränken würden,¹ nämlich in erster Linie auf solche, die bei ihrer großvolumigen Refinanzierung auf die Finanzmärkte angewiesen waren, oder auf Kreditinstitute, die entweder in strukturierte Finanzprodukte investiert hatten oder über erhebliche außerbilanzielle Strukturen verfügten. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 verschärfte sich die Finanzkrise. Immer mehr europäische Finanzinstitute meldeten Liquiditätsprobleme und waren gezwungen, umfangreiche Abschreibungen auf ihre Aktiva vorzunehmen, was sich negativ auf ihre eigene Kreditwürdigkeit auswirkte. Als Reaktion auf die Finanzmarktspannungen verständigten sich die Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten im Rahmen der ECOFIN-Ratssitzung vom 7. Oktober 2008 auf gemeinsame Leitlinien, um das Vertrauen in den Finanzsektor und dessen ordnungsgemäßes Funktionieren wiederherzustellen. Es wurde beschlossen, nationale Maßnahmen zur Stützung systemrelevanter Finanzinstitute grundsätzlich zeitlich befristet und innerhalb eines koor-

dinierten Rahmens zu ergreifen und dabei auch die Interessen der Steuerzahler aufmerksam im Auge zu behalten. Nach dem Beschluss über einen abgestimmten europäischen Aktionsplan vom 12. Oktober 2008 kündigten die Länder des Euro-Währungsgebiets (weitere) nationale Maßnahmen² zur Stützung ihrer Finanzsysteme und zur Sicherung angemessener Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft als Voraussetzung für Wachstum und Beschäftigung an.

In diesem Aufsatz werden die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Haushalte im Euroraum und auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen untersucht. Aufgrund ihres unmittelbaren Einflusses auf die Staatskonten schlagen sich staatliche Aufwendungen zur Rettung der Banken in der Finanzlage nieder. Zusätzlich zur Defizit- und Schuldenstandsentwicklung müssen bei dieser Analyse auch die staatlichen Eventualverbindlichkeiten berücksichtigt werden, die aus den gewährten umfangreichen Garantien und Bürgschaften erwachsen. Gleichzeitig deutet die Entwicklung der Renditen für Staatsanleihen von Ländern des Eurogebiets darauf hin, dass sich die Einschätzung der Anleger hinsichtlich der Bonität der Staaten verändert hat. Um den Einfluss der staatlichen Hilfsmaßnahmen auf die Staatskonten beurteilen zu können, muss auch eine zukunftsgerichtete Perspektive eingenommen werden. Welche Auswirkungen diese Maßnahmen

1 Bedingt durch die Krise am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt waren in der zweiten Jahreshälfte 2007 die IKB in Deutschland und Northern Rock im Vereinigten Königreich auf staatliche Rettungsmaßnahmen angewiesen. Während die IKB aufgrund ihres Engagements am US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt Verluste erlitt, hatte Northern Rock Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzierungsmitteln am Interbankenmarkt.

2 Von Ende September bis Ende Oktober 2008 kündigten zehn Euro-Länder Bankenrettungspakete an.

langfristig auf die öffentlichen Finanzen haben werden, hängt vor allem davon ab, welche Ausstiegsstrategien die Regierungen nach Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzsektor und nach dessen Rückkehr zu einer ordnungsgemäßen Funktionsweise verfolgen werden und inwieweit die fiskalischen Kosten gedeckt werden können. Ferner spielt ihre Entschlossenheit, zu soliden Haushaltspositionen zurückzukehren, eine Rolle.

Dieser Aufsatz gliedert sich wie folgt: Abschnitt 2 gibt einen kurzen Überblick über einige Bankenkrisen der Vergangenheit und konzentriert sich dabei auf die Instrumente der staatlichen Intervention und ihren Einfluss auf den Staatshaushalt. Hierbei wird auch die Deckung der ursprünglichen fiskalischen Kosten angesprochen. In Abschnitt 3 wird untersucht, wie sich die seit September 2008 von Regierungen der Länder des Euroraums ergriffenen Stützungsmaßnahmen auf die Staatskonten auswirken.³ Abschnitt 4 befasst sich mit der Entwicklung der Staatsanleiherenditen in den Euro-Ländern seit der Zuspitzung der Finanzkrise. In Abschnitt 5 werden mögliche Folgen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet erörtert, bevor in Abschnitt 6 eine abschließende Zusammenfassung folgt.

2 MITTELFRISTIGE FISKALISCHE KOSTEN AUSGEWÄHLTER BANKENKRISEN DER VERGANGENHEIT

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick⁴ über die Gemeinsamkeiten mehrerer zurückliegender

Bankenkrisen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften und über die entsprechenden Reaktionen der Regierungen. Eine „systemische Bankenkrise“ lässt sich definieren als ein Zeitraum, in dem es sowohl im Finanz- als auch im Unternehmenssektor zu einer hohen Zahl an Ausfällen kommt und sich Finanzinstitute und Unternehmen großen Schwierigkeiten hinsichtlich der Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen sowie der pünktlichen Rückzahlung von Verbindlichkeiten gegenübersehen. Dies führt dazu, dass die Anzahl notleidender Kredite drastisch steigt und sich das Kapital des gesamten Bankensystems vollständig oder größtenteils erschöpft.

Seit dem Zweiten Weltkrieg kam es in den Industrienationen nur relativ selten zu einer systemischen Bankenkrise – anders als in Entwicklungsländern oder aufstrebenden Volkswirtschaften, wo solche Spannungen häufig mit Währungs- oder Staatsschuldenkrisen einhergingen. Im Allgemeinen waren die vergangenen Bankenkrisen eher lokal begrenzt und auf länderspezifische Ungleichgewichte zurückzuführen. In dieser Hinsicht sind die jüngsten Finanzmarkturbulenzen aufgrund ihrer internationalen Tragweite beispiellos, wodurch sie nur bedingt mit zurückliegenden Krisen vergleichbar sind.

Bankenkrisen traten häufig im Gefolge einer prozyklischen Politik und eines außergewöhnlich raschen Kreditwachstums auf. In einigen Fällen gingen Banken insbesondere an den Immobilien- und Aktienmärkten in Zeiten eines kräftigen Wirtschaftswachstums unverhältnismäßig hohe Risiken ein, die dann zum Tragen kamen, als die Wirtschaft von internen oder externen Schocks getroffen wurde. In anderen Fällen standen die Krisen mit der übermäßigen Abhängigkeit der Banken von kurzfristigen Finanzierungsmitteln in Zusammenhang.

Staatliche Interventionen zielten in der Regel darauf ab, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen und die Kreditvergabe an die heimische Wirtschaft zu stützen, um so einer Kreditklemme vorzubeugen. Garantiefonds oder Globalbürgschaften stellten für gewöhnlich die ersten Instrumente zur Krisenabwehr dar, wobei

³ Stichtag für die in diesem Aufsatz enthaltenen Daten war der 29. Mai 2009.

⁴ Ausführlichere Untersuchungen finden sich in: G. Caprio und D. Klingebiel, Bank Insolvencies: Cross-Country Experience, World Bank Policy Research Working Paper Nr. 1620, Juli 1996; L. Laeven und F. Valencia, Systemic Banking Crises: A New Database, Working Paper Nr. 08/224 des IWF, November 2008; F. Eschenbach und L. Schuknecht, The fiscal costs of financial instability revisited, Working Paper Nr. 191 der EZB, November 2002; L. Jonung, J. Kiander und P. Vartia, The great financial crisis in Finland and Sweden: The dynamics of boom, bust and recovery, 1985-2000, European Economy Papers Nr. 350, Dezember 2008; L. Jonung, The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-93. Seven reasons why it was successful, European Economy Papers Nr. 360, Februar 2009 sowie C. Reinhart und K. Rogoff, The Aftermath of Financial Crises, NBER Working Paper Nr. 14656, Januar 2009.

sich die Art der Garantien und Bürgschaften je nach länderspezifischen Gegebenheiten unterschied. Ferner erfolgten Kapitalzuführungen an Institute, die Liquiditäts- oder Solvenzprobleme hatten oder die vorgeschriebene Eigenkapitalquote wiederherstellen mussten. Im Gegenzug erwarben die Regierungen Anteile an den Banken, oder die entsprechenden Institute wurden unmittelbar verstaatlicht. Zum Teil wurden problembehaftete Finanzaktiva aus den Bankbilanzen ausgegliedert und an Zweckgesellschaften übertragen, die diese später wieder verkauften. Sofern sich diese Zweckgesellschaften in staatlicher Hand befanden, wurden die fiskalischen Kosten der staatlichen Intervention durch den Verkaufserlös der Aktiva teilweise wieder ausgeglichen.

In den verschiedenen Studien variieren die geschätzten fiskalischen Kosten der direkten staatlichen Eingriffe im Bankensektor erheblich, je nachdem, welches Berechnungsverfahren und welche Definition des Begriffs „fiskalische Kosten“ zugrunde gelegt wurden.⁵ In einigen Untersuchungen werden die fiskalischen Kosten nur anhand der Ausgaben des Staates ermittelt, wohingegen andere auch die Einnahmenseite berücksichtigen. In der Fachliteratur werden drei wesentliche Methoden, anhand deren sich die fiskalischen Kosten einer finanziellen Instabilität beurteilen lassen, unterschieden.⁶ Es handelt sich um a) die Kosten für die direkten Stützungsmaßnahmen (ein- oder ausschließlich des künftigen Verkaufs der staatlicherseits erworbenen Finanzaktiva), b) die Steuerausfälle aufgrund niedrigerer Kursgewinne und Umsätze von Vermögenswerten sowie des Werteverzehrs, c) von Vermögenspreisänderungen ausgehende

Zweitrundeneffekte auf die Realwirtschaft, die konjunkturelle Komponente des Haushaltssaldos und die Schuldendienstkosten. Diese fiskalischen Kosten müssen gegen die wirtschaftlichen und sozialen Vorteile einer Stabilisierung des Finanzsektors abgewogen werden.

In Tabelle 1 sind die geschätzten fiskalischen Bruttokosten sowie die Deckungsraten in ausgewählten systemischen Banken Krisen der Vergangenheit in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Finnland, Japan, Norwegen und Schweden) auf der Grundlage verfügbarer Schätzungen dargestellt.⁷ Die Schätzungen der fiskalischen Bruttokosten beziehen sich jeweils auf einen Zeitraum von fünf Jahren ab dem Auftreten der Finanzkrise. Am höchsten waren die Kosten in Japan (rund 14 % des BIP innerhalb des betreffenden Fünfjahreszeitraums); in Norwegen und Schweden hingegen waren sie relativ moderat (rund 3-4 % des BIP).

Anhand der in der letzten Spalte von Tabelle 1 aufgeführten Deckungsraten lässt sich erkennen, welcher Anteil der fiskalischen Bruttokosten durch den Staat gedeckt werden konnte (beispielsweise durch Einnahmen aus dem Verkauf problembehafteter Bankaktiva oder mithilfe von Bankprivatisierungen). Aufgrund länderspezifischer Gegebenheiten, wie z. B. der Modalitäten der staatlichen Intervention, der Qualität der übernommenen Finanzaktiva, der Wechselkursentwicklung und der Marktbedingungen zum Zeitpunkt des Verkaufs der Vermögenswerte durch die Regierung, unterscheiden sich die Deckungsraten in der Regel erheblich. Schätzungen des IWF⁸ zufolge hatte Schweden die haushaltsmäßigen Ausgaben fünf Jahre nach der Krise von 1991 zu 94,4 % gedeckt. In Japan hingegen gelang dies nach der Krise von 1997 innerhalb von fünf Jahren nur zu rund 1 %. Im Jahr 2008 war die Deckungsrate dort jedoch auf 54 % gestiegen.

5 Es gibt zwei Ansätze zur Schätzung der fiskalischen Kosten. Der Bottom-up-Ansatz fasst alle staatlichen Maßnahmen in Zusammenhang mit der Krise zusammen, von denen einige nur schwer zu quantifizieren sind, und zwar insbesondere dann, wenn sie durch Institutionen vorgenommen wurden, die nicht zum Staatssektor gezählt werden. Dieser Ansatz wird in L. Laeven und F. Valencia, 2008, a. a. O., verfolgt. Beim Top-down-Ansatz bildet die vor der Krise verzeichnete Schuldenquote den Ausgangspunkt, und es wird davon ausgegangen, dass alle Veränderungen der Quote auf die Finanzkrise zurückzuführen sind. Dieser Ansatz, der auch Veränderungen einbezieht, die nicht in Verbindung mit der Krise stehen, findet in C. Reinhart und K. Rogoff, 2009, a. a. O., Verwendung.

6 Vgl. beispielsweise F. Eschenbach und L. Schuknecht, 2007, a. a. O.

7 Basierend auf L. Laeven und F. Valencia, 2008, a. a. O.

8 Schätzungen des IWF ergeben für fortgeschrittene Volkswirtschaften eine durchschnittliche Deckungsrate von rund 55 %, wobei diese u. a. davon beeinflusst wird, wie solide der Rahmen für das öffentliche Finanzgebaren ist. Ausführlichere Informationen finden sich in: IWF, The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis, 6. März 2009, S. 9.

Tabelle I Fiskalische Kosten ausgewählter systemischer Banken Krisen

Land	Beginn der Krise	Fiskalische Bruttokosten (in % des BIP)	Deckungsrate der fiskalischen Kosten (in % des BIP)	Deckungsrate der fiskalischen Kosten (in % der fiskalischen Bruttokosten)
Finnland	September 1991	12,8	1,7	13,3
Japan	November 1997	14,0	0,1	0,7
Norwegen	Oktober 1991	2,7	2,1	77,8
Schweden	September 1991	3,6	3,4	94,4

Quelle: L. Laeven und F. Valencia, 2008.

Anmerkung: Die Angaben zum jeweiligen Beginn der Krise entsprechen den Informationen in L. Laeven und F. Valencia, 2008, und basieren auf der dortigen Definition systemischer Banken Krisen. Die Schätzungen der Quoten beziehen sich auf einen Zeitraum von fünf Jahren ab dem Auftreten der Finanzkrise.

Welche fiskalischen Kosten für die Finanzhilfen auf mittlere Sicht anfielen, hing in hohem Maße von den Ausstiegsstrategien der Regierungen ab, die diese nach der Normalisierung der Lage verfolgten, um ihr Engagement im Finanzsystem zurückzuführen, sowie davon, inwieweit die Kosten durch Erlöse aus dem Verkauf von Vermögenswerten gedeckt werden konnten. Als Ausstiegsstrategien lassen sich umfassende Programme bezeichnen, mit denen die während einer Finanzkrise ergriffenen Maßnahmen wieder rückgängig gemacht werden sollen. Maßgeblich bei der Wahl einer Ausstiegsstrategie sind vor allem die Variablen Zeit (d. h. wie rasch die Regierung die durchgeführten Maßnahmen wieder aufheben will, beispielsweise durch Rücknahme der staatlichen Garantien, Bürgschaften und anderer Hilfsmaßnahmen) und Umfang (d. h. inwieweit die Regierung wieder zu dem vor der Krise herrschenden Zustand zurückkehren will, beispielsweise durch Reduzierung der staatlichen Anteile am Bankensektor). Im Fall der zurückliegenden Banken Krisen wurden vorab kaum konkrete Ausstiegsstrategien entwickelt. Kam es zur Verstaatlichung eines beträchtlichen Teils des Bankensektors oder zu umfangreichen Ankäufen von Aktiva durch den Staat, so wurden die staatlichen Beteiligungen nach dem Ende der Krise wieder veräußert. Das schwedische Beispiel zeigt,⁹ dass zu den Schlüsselfaktoren im erfolgreichen Umgang mit einer Finanzkrise rasches politisches Handeln, ein geeigneter rechtlicher und institutioneller Rahmen für das Krisenmanagement, die vollständige Offenlegung von Informationen durch alle Beteiligten sowie ein dif-

ferenzierter Lösungsansatz, der opportunistisches Verhalten (Moral Hazard) minimiert, indem er vor Gewährung staatlicher Hilfen die Akteure im privaten Sektor zu einer Übernahme ihrer Verluste verpflichtet, zählen.

3 DIE FISKALISCHEN KOSTEN DER STÜTZUNGSMASSNAHMEN FÜR BANKEN IM EUROGEBIET

Der abgestimmte europäische Aktionsplan der Euro-Länder vom 12. Oktober 2008 machte es möglich, auf EU-Ebene weitgehend koordinierte Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems zu ergreifen. Die Stützungsmaßnahmen der Regierungen umfassten: a) staatliche Garantien und neu begebene Schuldtitel der Banken, b) Rekapitalisierung angeschlagener Finanzinstitute, c) höhere Garantien für private Spareinlagen sowie d) Maßnahmen zur Entlastung von problembehafteten Aktiva. Diese staatlichen Maßnahmen ergänzten die umfangreichen Schritte der EZB zur Liquiditätsunterstützung und wurden im Allgemeinen entsprechend den Empfehlungen von EZB und Europäischer Kommission umgesetzt.¹⁰

10 Die EZB veröffentlichte die folgenden Empfehlungen: a) Empfehlungen des EZB-Rats zu staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen (www.ecb.int/pub/pdf/other/recommendations_on_guarantees.pdf), b) Empfehlungen des EZB-Rats zur Preisgestaltung von Rekapitalisierungen (www.ecb.int/pub/pdf/other/recommendations_on_pricing_for_recapitalisations.pdf) und c) Leitsätze für Maßnahmen zur Stützung von Bankaktiva (www.ecb.int/pub/pdf/other/guidingprinciplesbanksupportschemes.pdf).

9 Siehe L. Jonung, 2009, a. a. O.

3.1 VERBUCHUNGSGRUNDSätze

Inwieweit sich die staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die Staatskonten auswirken, wird anhand der im ESVG 95 festgelegten Grundsätze für die statistische Verbuchung beurteilt.¹¹ Um sicherzustellen, dass in allen Mitgliedstaaten einheitliche Statistiken über Defizit und Schuldenstand erstellt werden, arbeitet Eurostat derzeit weitere methodische Erläuterungen zu der Frage aus, wie die als Reaktion auf die Finanzkrise ergriffenen Hilfsmaßnahmen nach dem ESVG 95 zu verbuchen sind. In diesem Zusammenhang hat Eurostat auch den Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (AWFZ)¹² konsultiert, um weiter ermitteln zu können, wie die Rechnungslegungsvorschriften angewendet werden sollten.

Der AWFZ hat eine Klassifizierung der staatlichen Interventionen sowie eine Reihe von Buchungsgrundsätzen aufgestellt. Zwar steht die Entscheidung Eurostats bezüglich der für die Erfassung der staatlichen Hilfsmaßnahmen geltenden Regeln noch aus, doch boten die Stellungnahmen des AWFZ den meisten Mitgliedstaaten bereits eine wertvolle Orientierungshilfe für die Aufbereitung ihrer Daten zu Defizit und Schuldenstand in den Jahren 2005 bis 2008, die sie im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Frühjahr 2009 an Eurostat zu melden hatten. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass einige Mitgliedstaaten diese Statistiken nach Vorlage einer Entscheidung durch Eurostat revidieren müssen. Die für die verschiedenen Arten staatlicher Intervention geltenden Grundsätze werden im Folgenden vorgestellt.

ALLGEMEINE GRUNDSätze

1. Staatliche Garantien und Bürgschaften stellen Eventualverbindlichkeiten dar und werden nach dem ESVG 95 als außerbilanziell behandelt, sofern sie nicht tatsächlich oder aller Wahrscheinlichkeit nach in Anspruch genommen werden. Die Inanspruchnahme einer Garantie oder Bürgschaft führt in der Regel zur defizitwirksamen Verbuchung eines staatlichen Vermögenstransfers.
2. Rekapitalisierungen, die in Form eines Ankaufs neuen Beteiligungskapitals zu Marktpreisen erfolgen, werden als finanzielle Transaktionen erfasst, ohne sich (unmittelbar) auf den öffentlichen Finanzierungssaldo auszuwirken. Ist der Kaufpreis unstreitig höher als der Marktpreis, so wird ein Vermögenstransfer in Höhe des Differenzbetrags verbucht, der sich negativ im öffentlichen Finanzierungssaldo niederschlägt. Der Ankauf nicht börsennotierter Bankaktien (z. B. Vorzugsaktien) wird als finanzielle Transaktion erfasst, sofern davon ausgegangen werden kann, dass die Transaktion eine nach den für Staatshilfen geltenden Regeln der EU ausreichende Rendite erzielt.
3. Kredite werden als finanzielle Transaktionen verbucht, wenn das betreffende Finanzinstitut vertraglich zur Zahlung von Zins- und Tilgungsleistungen verpflichtet ist. Gibt es dokumentierte Belege dafür, dass ein Kredit aller Wahrscheinlichkeit nach (vollständig oder teilweise) nicht getilgt wird, ist ein staatlicher Vermögenstransfer auszuweisen.
4. Der Erwerb von Vermögenswerten beinhaltet den Kauf problembehafteter Aktiva oder Kredite, deren Marktwert sich nur schwer bestimmen lässt. Die Regierungen können beschließen, für die Ankäufe der notleidenden Vermögenswerte oder Kredite eine spezielle Entschuldungsstruktur zu schaffen. Liegt der vom Staat gezahlte Kaufpreis über dem Marktpreis der Vermögensgegenstände, ist zum Zeitpunkt des Erwerbs der Differenzbetrag als Vermögenstransfer zu verbuchen. Lässt sich kein Markt- oder Auktionspreis ermitteln, kann der anhand geeigneter Grundsätze der betrieb-

11 Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EG) des Rates Nr. 2223/96 angenommen. Es kann unter <http://circa.europa.eu/irc/dsis/nfaccount/info/data/ESA95/de/titelde.htm> abgerufen werden.

12 Dem Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken AWFZ (Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics – CMFB) gehören hochrangige Vertreter der nationalen Statistikämter und Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission sowie der EZB an. Siehe auch www.cmfb.org.

lichen Rechnungslegung festgestellte Buchwert der Aktiva, sofern dieser zeitnah zur Transaktion ermittelt wurde, oder ein unabhängiger, nach einer marktbasierter Methode ermittelter Wert näherungsweise als Marktwert angesetzt werden. Veräußert der Staat den Vermögenswert in dem auf die Transaktion folgenden Jahr und entspricht das Marktumfeld in etwa jenem zum Zeitpunkt des ursprünglichen Erwerbs, kann ein Vermögenstransfer unterstellt werden, sofern der Verkaufspreis unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegt.

5. Der Tausch gleichwertiger Vermögensgegenstände und Standard-Wertpapierleihgeschäfte ohne Barmittel-Sicherheitsleistung sind grundsätzlich außerbilanzielle Geschäfte, die sich weder auf das Defizit noch auf den Schuldenstand auswirken.
6. Erlässt oder übernimmt der Staat Schulden eines Finanzinstituts, wird ein defiziterhöhender Vermögenstransfer verbucht.
7. Die Gebühren, Dividenden oder Zinszahlungen, die der Staat aufgrund seiner Interventionen von den Banken erhält, werden als Einnahmen erfasst und verbessern daher den öffentlichen Finanzierungssaldo.

KLASSIFIKATION DER EINHEITEN UND MÖGLICHE ABWANDLUNGEN VON TRANSAKTIONEN

In einigen Ländern wurden zur Stützung des Finanzsektors neue Einheiten geschaffen. Die Frage, welchem Sektor diese neuen Einheiten zuzuordnen sind, ist von großer Bedeutung, denn wenn sie als zum Staatssektor zugehörig klassifiziert werden, wird ihre Verschuldung den öffentlichen Schuldenstand erhöhen.

Bei der Festlegung der Sektorenklassifikation einer neu geschaffenen Einheit muss zunächst geprüft werden, ob sie als eine separate institutionelle Einheit anzusehen ist. Nach den Kriterien des ESVG 95 muss sie hierfür über Entscheidungsfreiheit in der Ausübung ihrer Hauptfunktion verfügen. Allerdings bieten die ESVG-Kriterien einen gewissen Interpretationsspielraum, und der AWFZ hat keine Präferenz für eine

bestimmte Auslegung erkennen lassen. Andererseits hat sich der Ausschuss in einer Stellungnahme dafür ausgesprochen, dass ein neues Finanzorgan, das als eine separate institutionelle Einheit angesehen wird und dessen Eigenkapitalanteile sich hauptsächlich im Besitz nicht-staatlicher Einheiten befinden, dennoch dem Sektor Staat zugerechnet werden sollte, wenn der Staat dessen Aktivitäten im Voraus festlegt und die mit der Ausübung derselben verbundenen Risiken vollständig oder größtenteils (beispielsweise in Form einer Garantie oder Bürgschaft für die gesamte Finanzierung oder den größten Teil davon) übernimmt oder wenn die Einheit in erster Linie nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen bereitstellt, die der Allgemeinheit zugute kommen.

Öffentliche Unternehmen zählen laut ESVG 95 nicht zum Sektor Staat. Unternimmt ein bestehendes öffentliches Unternehmen jedoch eine Rettungsaktion, kann diese dennoch in den Staatskonten erfasst werden, wenn sie als eine Handlung im Auftrag des Staates anzusehen ist. Der AWFZ ist der Meinung, dass eine solche Abwandlung der verbuchten Transaktionen nur dann vorgenommen werden kann, wenn die im ESVG 95 festgelegten Bedingungen erfüllt sind oder eindeutig belegt ist, dass der Staat (z. B. durch eine schriftliche Anweisung) das öffentliche Unternehmen mit der Durchführung der Rettungsaktion beauftragt hat. Von Zentralbanken zur Aufrechterhaltung der Finanzstabilität durchgeführte Liquiditätssteuerungsoperationen gelten als zentralbanktypische Transaktionen und sollten sich daher nicht in den Staatskonten niederschlagen.

3.2 AUSWIRKUNGEN AUF DEFIZIT UND SCHULDENSTAND DES STAATES

Ausgehend von den in Abschnitt 3.1 dargelegten Verbuchungsgrundsätzen dürften sich die verschiedenen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor auf kurze bis mittlere Sicht nur in geringem Umfang unmittelbar auf die staatlichen Defizite auswirken. Die direkte Wirkung auf den staatlichen Schuldenstand wird großenteils vom Mittelbedarf der öffentlichen Hand zur Finanzierung der Interventionen abhängen.

Tabelle 2 Staatliche Interventionen (kumuliert) und ihre fiskalische Wirkung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(2008-09; in % des BIP des Jahres 2009)

	Art der Intervention							Fiskalische Wirkung		
	Garantien und Bürg- schaften	Kapital- zuführungen		Erwerb von Vermö- gens- werten	Swaps/Leihe von Vermö- gens- werten	Übernahme/ Erlass von Schulden	Andere	Öffentlicher Schulden- stand	Eventualverbindlich- keiten des Staates	
		Aktien- käufe	Kredite						Tatsächlich eingegangen	Rahmen
Belgien	21,0	4,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	7,4	21,0	34,6
Deutschland	6,3	1,3	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	2,9	6,3	18,7
Irland	214,8	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	214,8	242,0
Griechenland	0,6	1,6	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	1,6	0,6	6,1
Spanien	3,1	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8	3,1	18,9
Frankreich	1,1	0,7	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	1,1	16,8
Italien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Zypern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Luxemburg	12,8	8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	12,8	-
Malta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Niederlande	5,0	6,5	7,6	3,9	0,0	0,0	0,2	18,2	5,0	35,0
Österreich	6,6	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	6,6	27,8
Portugal	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	12,4
Slowenien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	3,6	0,0	33,2
Slowakei	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Finnland	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	28,1
Euro-Währungsgebiet	7,5	1,3	1,1	0,9	0,0	0,0	0,0	3,3	7,5	19,9

Quelle: Eurosystem.

Anmerkung: Daten per Mitte Mai 2009. Ohne Garantien für Spareinlagen.

Tabelle 2 enthält eine Übersicht über die Stützungsmaßnahmen, die 2008 und, soweit bisher bekannt, 2009 von den Regierungen der Euro-Länder vorgenommen wurden. Infolge dieser Eingriffe dürfte sich der öffentliche Schuldenstand auf Ebene des Eurogebiets bis Ende 2009 insgesamt um 3,3 % des BIP erhöhen. Dabei werden Belgien, Luxemburg und die Niederlande mit 7,4 %, 8,3 % bzw. 18,2 % des BIP wohl den stärksten Anstieg verzeichnen.

Bei der Beurteilung der von diesen Stützungsmaßnahmen ausgehenden Haushaltswirkungen müssen neben den direkten Effekten auf Defizit und Schuldenstand auch die Eventualverbindlichkeiten des Staates (z. B. Bürgschaften und Garantien) betrachtet werden. Ende 2009 werden sich die durch die staatlichen Stützungsmaßnahmen bedingten Eventualverbindlichkeiten im Euroraum schätzungsweise auf rund 7,5 % des BIP (ohne die staatlichen Garantien für die Einlagensicherung gerechnet) belaufen. Die potenziellen Haushaltsrisiken sind in allen Ländern, die eine Staatsgarantie gewährt haben, umfangreich. Verglichen mit den übrigen Euro-Ländern ist die

Regierung Irlands die höchsten Eventualverbindlichkeiten im Euroraum eingegangen (rund 215 % des BIP, ohne Berücksichtigung der Garantien für Spareinlagen).

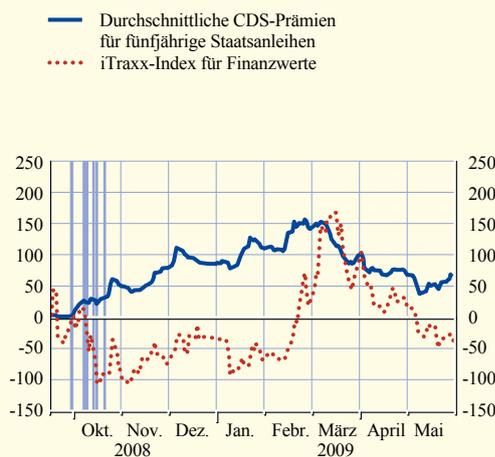
4 DER EINFLUSS AUF DIE RENDITEN VON STAATSANLEIHEN

Die staatlichen Interventionen im Bankensektor waren hinsichtlich der Stabilisierung des Finanzsystems erfolgreich. Für diesen Erfolg mussten die Regierungen erhebliche fiskalische Kosten und Kreditrisiken übernehmen. Die jüngste Entwicklung der Renditen von Staatsanleihen der Länder des Eurogebiets deutet auch darauf hin, dass sich die Einschätzung der Anleger hinsichtlich der Bonität der Staaten verändert hat.

Von Ende September bis Ende Oktober 2008, als zahlreiche Regierungen im Euro-Währungsgebiet umfangreiche Bankenrettungspakete ankündigten, verschlechterte sich die Marktstimmung im Hinblick auf staatliche Schuldner.

Abbildung 1 Kumulative Veränderung der durchschnittlichen CDS-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen der Euro-Länder und der iTraxx-Index für Finanzwerte

(in Basispunkten)



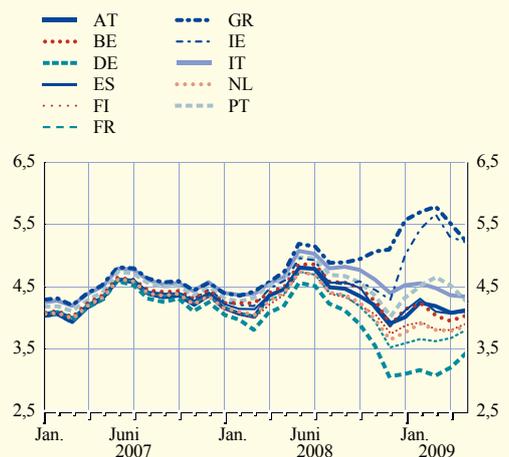
Quellen: Datastream und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die vertikalen Balken bezeichnen die Daten, an denen Bankenrettungspakete in Euro-Ländern angekündigt wurden.

Dadurch stiegen die Kreditausfallswap(CDS)-Prämien für Staatsanleihen der Euro-Länder drastisch, während die CDS-Prämien für Schuldtitel europäischer finanzieller Kapitalgesellschaften (d. h. der im iTraxx-Index für Finanzwerte aufgeführten Unternehmen)¹³ zu sinken begannen. Diese Entwicklung wird aus Abbildung 1 ersichtlich, die die kumulierte Veränderung der durchschnittlichen CDS-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen von Euro-Ländern sowie der CDS-Prämien europäischer, im iTraxx-Index für Finanzwerte enthaltener Finanzinstitute seit Mitte September 2008 zeigt. Die vertikalen Balken bezeichnen die Daten, an denen Bankenrettungspakete angekündigt wurden. Aus der Abbildung geht hervor, dass sich die CDS-Prämien für Staatsanleihen zum Zeit-

13 Ein CDS (Kreditausfallswap – Credit Default Swap) ist ein Vertrag, bei dem ein Sicherungsnehmer eine periodisch zu zahlende Prämie an den Sicherungsgeber entrichtet und im Gegenzug eine Ausgleichszahlung erhält, wenn bei der Referenzinheit (Unternehmen oder staatlicher Emittent) eine Leistungsstörung eintritt, z. B. wenn fällige Zins- oder Tilgungszahlungen auf Schuldtitel (in der Regel Anleihen oder Kredite) nicht entrichtet werden können. Der iTraxx-Index für Finanzwerte enthält die CDS-Prämien für 25 europäische Finanzinstitute, darunter auch Institute aus dem Vereinigten Königreich und der Schweiz.

Abbildung 2 Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

punkt der Ankündigung der Rettungspakete erhöhten, während die entsprechenden Aufschläge für Finanzinstitute nachgaben. Dies lässt vermuten, dass die umfassenden Rettungspakete zu einer gewissen Abmilderung des Kreditrisikos im Bankensektor und zur unmittelbaren Übertragung solcher Risiken vom Finanz- auf den Staatssektor geführt haben.¹⁴

RENDITEABSTÄNDE VON STAATSANLEIHEN

Zwar mussten alle Länder des Euroraums einen Anstieg der CDS-Prämien für Staatsanleihen hinnehmen, doch waren einige Euro-Länder davon stärker betroffen. Dieser Unterschied zwischen den einzelnen Ländern schlägt sich im Trend der Renditeabstände von Staatsanleihen gegenüber Deutschland nieder.¹⁵ Abbildung 2

14 Siehe auch EZB, Welche Auswirkungen hatten staatliche Bankenrettungspakete auf die Kreditrisikoeinschätzung der Anleger?, Kasten 3, Monatsbericht März 2009.

15 In der Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen spiegeln sich hauptsächlich zwei Faktoren wider: das Liquiditäts- und das Kreditrisiko. Siehe die eingehende Analyse der Rolle dieser beiden Faktoren in: EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

zeigt die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der meisten Euro-Länder von Januar 2007 bis Mai 2009. Vor der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 verlief die Entwicklung dieser Renditen ziemlich parallel und mit geringen Abständen zueinander. Danach divergierten die Staatsanleihe-spreads der einzelnen Länder deutlich und haben sich erst seit März 2009 wieder zu verengen begonnen.

Im Vergleich zu Januar 2007 sind die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen insgesamt bei fünf Ländern (Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Belgien und Finnland) gesunken, bei vier Ländern (Österreich, Spanien, Italien und Portugal) weitgehend stabil geblieben und bei zwei Ländern (Griechenland und Irland) gestiegen. Daraus lässt sich schließen, dass die Anleger – obwohl alle Länder breit angelegte Bankenrettungspakete angekündigt haben – bei den einzelnen Staaten in erster Linie nach anderen, stärker länderspezifischen Faktoren unterscheiden.¹⁶ Insbesondere in der Literatur zu den Bestimmungsfaktoren der Renditen langfristiger Anleihen finden sich Belege dafür, dass sich die gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Fundamentaldaten auf die Einschätzung der Bonität eines Landes durch die Anleger auswirken und diese Tatsache wiederum die Entwicklung an den Märkten für Staatsanleihen beeinflussen dürfte.^{17, 18}

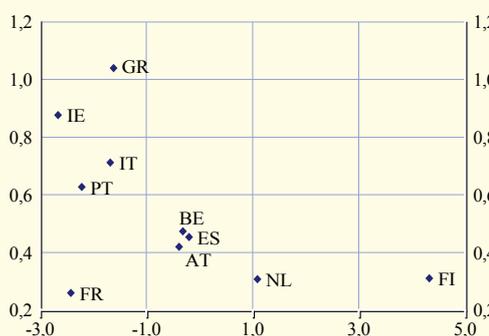
Im vierten Quartal 2008 verschlechterten sich die Aussichten für das Wirtschaftswachstum,

16 Die Veränderung der Renditeabstände der Staatsanleihen ist nicht auf die Länder des Euro-Währungsgebiets beschränkt. Die Finanzmarktunruhen führten auch zu einer Ausweitung der Spreads von Anleihen einzelner US-Bundesstaaten gegenüber US-Schatzanleihen.
17 Darüber hinaus könnte der Umfang des Finanzsektors im Verhältnis zur Größe der Volkswirtschaft in der Einschätzung der Anleger bezüglich der Vulnerabilität eines Landes für die Finanzkrise eine Rolle spielen. Ein großer Finanzsektor könnte darauf hindeuten, dass sich aus dem Einbruch der Vermögenspreise stärkere Einnahmehausfälle ergeben und zu Beginn höhere fiskalische Kosten für die Stützungsmaßnahmen zugunsten von Banken entstehen.
18 Siehe beispielsweise L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolschik, Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada, Working Paper Nr. 879 der EZB, März 2008, sowie G. Caporale und G. Williams, Long-term nominal interest rates and domestic fundamentals, Review of Financial Economics, Bd. 11, 2002, S. 119-130.

Abbildung 3 Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen von Euro-Ländern gegenüber Deutschland und erwarteter Finanzierungssaldo im Vergleich zu Deutschland

(in Prozentpunkten)

x-Achse: durchschnittlicher erwarteter Finanzierungssaldo (in % des BIP) im Vergleich zu Deutschland
y-Achse: Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland



Quellen: Bloomberg, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für jedes Land wird der durchschnittliche erwartete Finanzierungssaldo für 2007, 2008 und 2009 auf Basis der Rechenstände berechnet, die sich aus den zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Prognosen der EU-Kommission ergeben. Die Angaben zu den Renditeabständen beziehen sich auf den Durchschnitt im Zeitraum vom 31. Juli 2007 bis zum 29. Mai 2009.

und infolgedessen trübten sich auch die Haushaltsaussichten in den Euro-Ländern rasch ein, worin sich die Auswirkungen der automatischen Stabilisatoren, Einnahmehausfälle, das zugrunde liegende Ausgabenwachstum, die in einigen Ländern beschlossenen Programme zur Konjunkturförderung und steigende Schuldenquoten widerspiegelten. Daraus ergaben sich Haushaltsdefizite, die in mehreren Ländern des Eurogebiets über dem Referenzwert von 3 % des BIP lagen. Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen der einzelnen Länder könnten somit Anleger veranlasst haben, deutlicher zwischen staatlichen Schuldnern zu unterscheiden und bei als besonders anfällig eingeschätzten Staaten höhere Risikoprämien zu verlangen (siehe hierzu die Ausführungen im Kasten).¹⁹

19 Schätzungen des IWF weisen ebenfalls darauf hin, dass fiskalpolitische Variablen bei der Beeinflussung der Renditeabstände von Staatsanleihen in der derzeitigen Krise von Bedeutung sind. So reagiert die Entwicklung dieser Spreads seit September 2008 auf die prognostizierte Veränderung der Verschuldung eines Landes sowie auf die erwartete Ausfallhäufigkeit eines mittleren Finanzinstituts in einem Land. Siehe IWF, Addressing the Crisis, Regional Economic Outlook Europe, Mai 2009, S. 40.

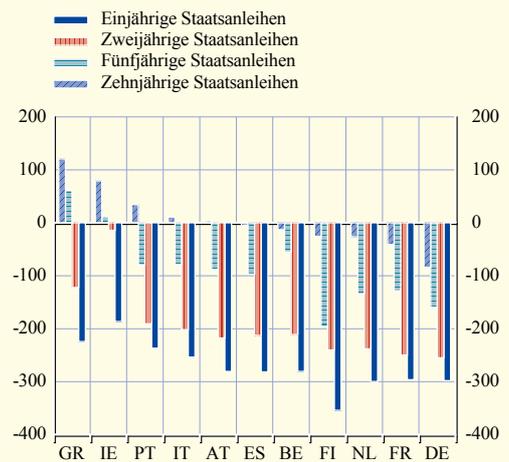
Mit Abbildung 3 lässt sich diese Argumentation weiter untermauern. Hier werden die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen der betrachteten Euro-Länder gegenüber Deutschland im Verhältnis zu ihrem erwarteten öffentlichen Finanzierungssaldo in Relation zu Deutschland dargestellt. Die Abbildung zeigt, dass bei Ländern, für die ein ungünstigerer Finanzierungssaldo als für Deutschland erwartet wird, die Renditedifferenzen höher ausfielen. Frankreich stellt in diesem Zusammenhang eine Ausnahme dar: Hier ist der Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland nur geringfügig gestiegen, obwohl der öffentliche Finanzierungssaldo weniger günstig ausfiel. Dies lässt sich möglicherweise mit der relativ niedrigeren Liquiditätsprämie erklären, die Frankreich im Vergleich mit anderen betrachteten Ländern zahlen muss.

DER EINFLUSS AUF DIE STAATLICHEN FINANZIERUNGSKOSTEN

Aus der Sicht der öffentlichen Finanzen ist es ein Grund zur Besorgnis, wenn die Renditen langfristiger Staatsanleihen steigen, denn dies spricht dafür, dass die Anleger weniger gewillt sind, Mittel auf lange Sicht bereitzustellen, und könnte je nach der Laufzeitenstruktur der ausstehenden und neu begebenen Schuldtitel zu höheren Schuldendienstkosten führen. Abbildung 4 zeigt, wie sich für die Länder, zu denen entsprechende Daten vorliegen, die Renditen von Staatsanleihen mit ein-, zwei-, fünf- bzw. zehnjähriger Laufzeit von Januar 2007 bis Mai 2009 verändert haben. So sind die Renditen ein- und zweijähriger Staatsanleihen für alle Länder beträchtlich gesunken, während die Änderung bei den Renditen fünf- und

Abbildung 4 Veränderung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(Mai 2009 verglichen mit Januar 2007; Monatsdurchschnitte; Basispunkte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

zehnjähriger Anleihen nicht bei allen Staaten in dieselbe Richtung verlief. Dass sich die kurzfristigen Anleiherenditen allgemein verringerten, dürfte zum Teil mit den rückläufigen Leitzinsen zusammenhängen. Darüber hinaus könnte das abnehmende Interesse der Anleger an risikoreicheren finanziellen Vermögenswerten des privaten Sektors die Nachfrage nach renditearmen, aber sichereren Staatspapieren aller Laufzeiten gestützt haben, wobei allerdings Bonitätsunterschiede zwischen den einzelnen Ländern in Betracht gezogen wurden. Vor dem Hintergrund niedrigerer Zinssätze würden die Finanzierungskosten umso mehr zurückgehen, je höher der Anteil der Verschuldung ist, die Regierungen zu diesen Sätzen eingehen können und wollen.

Kasten

BESTIMMUNGSFAKTOREN DER RENDITEABSTÄNDE LANGFRISTIGER STAATSANLEIHEN INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Renditeabstand langfristiger Staatsanleihen gegenüber Deutschland hat sich in den meisten Euro-Ländern seit September 2008 deutlich ausgeweitet (siehe Abbildung 2 im Haupttext). Im vorliegenden Kasten wird ein empirisches Modell eingeführt, mit dem potenzielle Bestimmungsfaktoren dieser Entwicklung in der jüngsten Phase der Finanzmarkturbulenzen untersucht werden sollen.

Wie im Monatsbericht vom November 2008¹ und in der Fachliteratur² erörtert, dürften die Renditeabstände langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet zum Beispiel davon abhängen, wie Anleger das Länderrisiko (das insbesondere durch die relative Solidität der erwarteten Haushaltspositionen oder sonstige Bonitätsindikatoren erfasst wird) und das Marktliquiditätsrisiko (das mit der relativen Größe von Staatsanleihemärkten zusammenhängen kann) einschätzen und wie groß ihre Risikoaversion im Hinblick auf internationale Anlagen (die in Zeiten erhöhter Unsicherheit bezüglich einiger Euro-Länder stärker ausfallen könnte) ist. Darüber hinaus lässt sich angesichts des besonderen Charakters der in dieser Analyse untersuchten Phase der Finanzmarkturbulenzen die Ausweitung der Spreads von Staatsanleihen im Euroraum möglicherweise durch die Ankündigung umfangreicher staatlicher Bankenrettungspakete durch die Regierungen erklären.

Zur Erklärung der Renditedifferenzen (*spreads*) zehnjähriger Staatsanleihen von zehn Euro-Ländern³ gegenüber Deutschland wird das nachstehende empirische Modell benutzt:

$$spread_{it} = \alpha + \rho spread_{it-1} + \beta_1 ANN_{it} + \beta_2 FISC_{it} + \beta_3 IntlRisk_t + \beta_4 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

wobei *ANN* die Ankündigung von Bankenrettungspaketen durch einzelne Regierungen des Euro-raums bezeichnet (diese Variable nimmt nach dem Datum der Ankündigung den Wert 1 an und davor den Wert 0); *FISC* steht für den am BIP gemessenen erwarteten öffentlichen Finanzierungssaldo bzw. Schuldenstand im Verhältnis zu Deutschland in den kommenden zwei Jahren, wie sie halbjährlich von der Europäischen Kommission veröffentlicht werden; *IntlRisk* ist eine Näherungsvariable für die Risikoaversion internationaler Anleger, gemessen als Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Unternehmensanleihen mit AAA-Rating in den Vereinigten Staaten und der Rendite auf zehnjährige US-Treasuries; bei *LIQ* handelt es sich um eine Näherungsvariable für den Grad der Liquidität der Staatsanleihemärkte im Euro-Währungsgebiet, gemessen am Umfang des Bruttoabsatzes an Schuldverschreibungen durch einen Staat im Vergleich zu Deutschland; ε_{it} stellt das unerklärte Residuum dar.

In der nachstehenden Tabelle sind die Schätzergebnisse für die abhängige Variable⁴ auf der Basis von Tageswerten und monatlichen Durchschnittswerten für den Zeitraum vom 31. Juli 2007 bis zum 25. März 2009 aufgeführt.

Diesem Modell zufolge lassen sich größere Renditeabstände im Eurogebiet – abgesehen von der hohen Persistenz der täglichen und monatlichen Renditedifferenzen von Staatsanleihen – im

1 Siehe EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008.

2 Siehe z. B. L. Codogno, C. Favero und A. Missale, Yield Spreads on EMU Government Bonds, *Economic Policy*, Oktober 2003, S. 505-532; J. Lemmen und C. Goodhart, Credit risks and European government bond markets: a panel data econometric analysis, *Eastern Economic Journal* 25, 1999, S. 77-107; A. Geyer, S. Kossmeier und S. Pichler, Measuring Systematic Risk in EMU Government Yield Spreads, *Review of Finance* 8, 2004, S. 171; K. Bernoth, J. von Hagen und L. Schuknecht, Sovereign Risk Premia in the European Government Bond Market, Working Paper Nr. 369 der EZB, 2004; L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada, Working Paper Nr. 879 der EZB, 2008; OECD, Wie erklären sich die Spreads bei Staatsanleihen im Euroraum?, Kasten 3.2, *Wirtschaftsausblick, Zwischenausgabe März 2009*; IWF, *Addressing the Crisis, Regional Economic Outlook Europe*, Mai 2009, S. 40.

3 Diese sind: Belgien, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.

4 Soweit verfügbar werden die erklärenden Variablen ebenfalls in täglicher und monatlicher Frequenz ausgedrückt. Die Angaben zum erwarteten öffentlichen Finanzierungssaldo und zur erwarteten Bruttostaatsverschuldung ändern sich entsprechend der meist halbjährlich erfolgenden Veröffentlichungen der EU-Kommission; die Angaben zur Liquidität sind Quartalswerte. Die Korrektur der geschätzten Standardfehler durch Clustering zwecks Berücksichtigung der unterschiedlichen Periodizität der Daten verändert die Schlussfolgerungen nicht.

Wesentlichen durch höhere erwartete Defizit- und Schuldenquoten, eine stärkere Risikoaversion der internationalen Anleger sowie durch eine geringere Liquidität der Märkte für Staatsanleihen im Vergleich zu Deutschland erklären. Die Ankündigung von Bankenrettungspaketen scheint im Durchschnitt das Risiko langfristiger Staatsschuldtitel gegenüber Deutschland erhöht zu haben.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass diese empirischen Befunde darauf hindeuten, dass Euro-Länder mit günstigeren erwarteten Haushaltspositionen in Krisenzeiten von relativ niedrigeren Kreditkosten profitieren können. Dies eröffnet diesen Staaten einen größeren Spielraum zur Bewältigung der zusätzlichen Kosten der Netto-Neuverschuldung und der Haushaltsrisiken, die sie im Zuge der Bankenrettungsoperationen auf sich genommen haben, um das Vertrauen in das Finanzsystem zu wahren und dessen Stabilität aufrechtzuerhalten.

Ergebnisse der dynamischen Panelschätzung für die abhängige Variable *spreads*

Erklärende Variablen	Tageswerte	Monatswerte
<i>Spread</i> (t-1)	0.9829***	0.9704***
Ankündigung von Bankenrettungspaketen	0.0046**	0.0582**
Erwarteter Finanzierungssaldo	-0.0007**	-
Erwartete Staatsverschuldung	0.0001**	0.0008**
Risikoaversion internationaler Anleger	0.0041***	0.0262*
Näherungsvariable für Liquidität	-0.0037***	-0.0233***
Konstante	0.0024*	0.0074
Anzahl der Beobachtungen	4212	196

Quellen: Europäische Kommission, Bloomberg, EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die abhängige Variable (*spread_{it}*) ist in Prozentpunkten ausgedrückt. Aus der Tabelle gehen die geschätzten Koeffizienten und ihre Signifikanzniveaus hervor (*10 %, **5 %, ***1 %). Bei der Schätzmethode handelt es sich um eine Feasible-Generalized-Least-Squares-Schätzung, bei der AR(1)-Autokorrelation innerhalb der Panels und Heteroskedastizität über die Panels hinweg vorliegt.

5 IMPLIKATIONEN FÜR DIE TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird im Allgemeinen als die Fähigkeit einer Regierung definiert, ihre Verbindlichkeiten auf lange Sicht zu erfüllen.²⁰ Dies erfordert, dass die laufenden staatlichen Maßnahmen der intertemporalen Budgetrestriktion genügen, was bedeutet, dass der derzeitige diskontierte Wert künftiger Primärsalden (d. h. der Haushaltsalden abzüglich der Nettozinsausgaben) mindestens der Gesamtsumme der ausstehenden Verbindlichkeiten entsprechen sollte.²¹

Für die Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote sind im Allgemeinen die folgenden drei Faktoren von Bedeutung: a) die derzeitige Schuldenquote; diese spiegelt die Qualität der Finanzpolitik der Vergangenheit wider, b) die

Primärsaldoquote und c) die Differenz zwischen dem nominalen (impliziten) Zinssatz und dem Wachstum des nominalen BIP. Liegt der Nominalzinssatz über der Wachstumsrate des nominalen BIP, so ist ein Überschuss im Primärhaushalt vonnöten, um die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte auf ihrem aktuellen Niveau zu halten (zur Reduzierung der Schuldenquote bedarf es eines entsprechend höheren Primärüberschusses). Darüber hinaus kann die Schuldenquote auch infolge finanzieller Transaktionen, die das Staatsdefizit unter dem Strich nicht beeinflussen (z. B. Auf- und Abbau von Finanzvermögen), ansteigen.

Die staatliche Unterstützung des Bankensektors durch Kapitalzuführungen oder den Ankauf von Vermögenswerten zu Marktpreisen hat keine Auswirkungen auf das Staatsdefizit, würde aber die Bruttoschuldenquote beeinflussen, wenn die Regierung für die Finanzierung dieser Transaktionen neue Staatsschuldtitel begeben müsste. Allerdings stiege auch die Nettoschuldenquote an, wenn der Wert der vom Staat erworbenen Aktiva aus

20 Vgl. beispielsweise N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, Assessing fiscal soundness – theory and practice, Occasional Paper Nr. 56 der EZB, März 2007.

21 Siehe EZB, Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet auf dem Prüfstand, Monatsbericht Februar 2007.

dem Finanzsektor nach dem Ankauf sinken würde. Wie Tabelle 2 verdeutlicht, liegt der kumulierte Anstieg der Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet in den Jahren 2008 und 2009 aufgrund von Kapitalzuführungen und Ankäufen von Vermögenswerten aus dem Bankensektor bislang bei 3,3 % und in einigen Ländern des Euroraums deutlich darüber. Es ist nicht auszuschließen, dass sich die Schuldenquote in Zukunft weiter erhöht, da dem Bankensektor möglicherweise weitere Hilfen gewährt oder staatliche Garantien in Anspruch genommen werden. Außerdem ist die künftige Bewertung der erworbenen Vermögenspositionen aus dem Finanzsektor mit Unsicherheit behaftet. Andererseits könnten die fiskalischen Kosten der Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor teilweise durch die Gebühren, Dividenden und Zinsen ausgeglichen werden, die die Regierungen im Gegenzug für ihre finanzielle Unterstützung von den Banken erhalten. Mittelfristig betrachtet werden die fiskalischen Nettokosten auch davon abhängen, welchen Erlös die Regierungen aus dem Verkauf der Vermögenswerte erzielen. Wie aus Abschnitt 2 hervorgeht, hat die Erfahrung gezeigt, dass die Deckungsraten in der Regel deutlich unter 100 % liegen.

Die Entwicklung der Staatsanleiherenditen dürfte sich wohl erst allmählich auf den nominalen (impliziten) Zinssatz für ausstehende Verbindlichkeiten auswirken, da Veränderungen der Zinsen lediglich bei der Emission neuer Schuldtitel und bei Papieren mit variabler Verzinsung zum Tragen kommen. Wie bereits erörtert waren die Zinsen für die staatliche Neuverschuldung in den meisten Euro-Ländern trotz erheblich schwieriger werdender Marktbedingungen bislang relativ niedrig. Künftig dürften sich die Regierungen im Zuge einer Erholung der Wirtschaft und zunehmenden Wettbewerbs um Finanzierungsmittel wieder steigenden Anleiherenditen gegenübersehen.

Die Finanzkrise könnte sich auch aufgrund ihrer Folgen für die Realwirtschaft auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auswirken. Das ungünstige gesamtwirtschaftli-

che Umfeld hat zu rapide steigenden Primärdefiziten und damit zu einer weiter wachsenden Verschuldung geführt. Die Erhöhung der Primärdefizite ist auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren, Steuerausfälle aufgrund des rückläufigen Wachstums des realen BIP, das zugrunde liegende Ausgabenwachstum und die als Reaktion auf den Wirtschaftsabschwung beschlossenen diskretionären finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen zurückzuführen. Eine längere Phase geringer Zuwachsraten des realen BIP könnte einen weiteren Anstieg der Schuldenquote bewirken. Darüber hinaus könnten angesichts der sinkenden Vermögenswerte in den kapitalgedeckten Elementen privater und gesetzlicher Altersversorgungssysteme verstärkt Forderungen nach einem Ausgleich dieser Verluste aus Mitteln der öffentlichen Hand laut werden; solche Maßnahmen würden den Primärsaldo reduzieren und die Risiken für die fiskalische Tragfähigkeit erhöhen. Schließlich bringen die umfangreichen impliziten Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung auf längere Sicht deutliche Gefahren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen mit sich.²²

Die Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission deutet auf eine ausgeprägte Verschlechterung der Lage der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet hin. Der öffentliche Finanzierungssaldo liegt den Schätzungen zufolge im Jahr 2009 bei -5,3 % des BIP und im darauffolgenden Jahr bei -6,5 % des BIP. Für das laufende Jahr bzw. für 2010 wird eine Schuldenquote von 77,7 % bzw. 83,8 % erwartet. In den Jahren 2009 und 2010 werden voraussichtlich 13 der 16 Euro-Länder ein Haushaltsdefizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP ausweisen. Für die meisten Länder des Euroraums wird außerdem mit einem raschen Anstieg der Schuldenquote gerechnet.²³

22 Laut dem 2009 von der Europäischen Kommission und der Arbeitsgruppe „Alterung“ des EU-Ausschusses für Wirtschaftspolitik erstellten Bericht über die Bevölkerungsalterung wird der am BIP gemessene Anteil der staatlichen Gesamtausgaben im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung im Euro-Währungsgebiet von 2007 bis 2060 um 5,2 Prozentpunkte steigen.

23 Eine ausführlichere Erörterung findet sich in: EZB, Entwicklung der öffentlichen Finanzen, Monatsbericht Juni 2009.

6 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Gemessen an den Grundsätzen für die statistische Verbuchung staatlicher Interventionen haben sich die Hilfsmaßnahmen der öffentlichen Hand für den Bankensektor auf Ebene des Euro-raums bisher nur begrenzt auf das staatliche Defizit ausgewirkt, während der Einfluss dieser Maßnahmen auf den öffentlichen Schuldenstand und die Eventualverbindlichkeiten beträchtlich ist und in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich ausfällt. Da die Möglichkeit weiterer Interventionen nicht auszuschließen ist und die mit den Eventualverbindlichkeiten verbundenen Haushaltsrisiken tatsächlich zum Tragen kommen können, dürften sich weitere Auswirkungen auf die Defizite und die Verschuldung ergeben. Die fiskalischen Nettokosten hängen jedoch auch davon ab, welchen Erlös die Regierungen aus dem Verkauf der im Finanzsektor angekauften Vermögenswerte erzielen werden. Diese dem Steuerzahler entstehenden Nettokosten müssen gegen die Vorteile einer Stabilisierung des Finanzsektors für Wirtschaft und Gesellschaft abgewogen werden. Darüber hinaus sind die Regierungen infolge des Wirkens der automatischen Stabilisatoren und der Einnahmefälle im Zusammenhang mit der ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Lage mit hohen Defiziten konfrontiert. Des Weiteren haben sich die Haushaltspositionen durch die inhärente Wachstumsdynamik der Staatsausgaben und diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft verschlechtert.

Die Analyse der Renditeentwicklung von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet zeigt, dass die Einschätzung der Anleger von verschiedenen Faktoren beeinflusst wird und Unterschiede sowohl bei den Ländern als auch bei den Laufzeiten bestehen. Abgesehen vom Einfluss auf die staatlichen Finanzierungskosten, der sich bisher als moderat erwiesen hat, besteht der wichtigste Befund darin, dass die Märkte in der Phase erhöhter Finanzmarktspannungen zunehmend nach der wahrgenommenen Bonität der Länder differenziert haben, die sich unter anderem aus Unterschieden in den gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Fundamentaldaten ergibt.

Die Auswirkungen des Anstiegs der öffentlichen Defizite, der Verschuldung und der Eventualverbindlichkeiten auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen werden in ihrer Gänze erst in mittlerer bis langer Frist sichtbar werden. Vor diesem Hintergrund ist ein klares und glaubwürdiges Bekenntnis der Länder zu einem Konsolidierungspfad mit dem Ziel, unter vollständiger Einhaltung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren, von entscheidender Bedeutung. Dadurch werden das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewahrt und die konjunkturelle Erholung wie auch das langfristige Wachstum gefördert. Die Selbstverpflichtung zur Haushaltskonsolidierung gewinnt an Glaubwürdigkeit, wenn sie Bestandteil der mittelfristigen politischen Strategie der einzelnen Länder ist.

DIE UMSETZUNG DER GELDPOLITIK SEIT AUGUST 2007

Die Finanzmarkturbulenzen waren die bislang größte Bewährungsprobe für den geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems. Der vorliegende Aufsatz beleuchtet die Umsetzung der Geldpolitik durch das Eurosystem als Reaktion auf die Spannungen an den Finanzmärkten, die im August 2007 einsetzten. Dabei werden insbesondere die Änderung der Tenderverfahren und des von den Zinssätzen der ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors sowie deren Auswirkungen auf den Geldmarkt näher untersucht. Die Ausweitung des Sicherheitenrahmens und die in Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken durchgeführten Operationen werden ebenfalls erörtert. Abschließend wird auf die in jüngster Zeit beschlossenen Maßnahmen eingegangen, nämlich die Durchführung liquiditätszuführender längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwölf Monaten, der Ankauf von im Euro-Währungsgebiet begebenen, auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen sowie die Zulassung der Europäischen Investitionsbank als Geschäftspartner bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems.

Der vorliegende Beitrag zeigt auf, dass die Gestaltung des geldpolitischen Handlungsrahmens in Verbindung mit den im Oktober 2008 umgesetzten maßgeblichen Änderungen entscheidend dazu beigetragen hat, die Auswirkungen der Liquiditätsengpässe an den Märkten auf den Geschäftsbetrieb zahlungsfähiger Finanzinstitute zu verringern. Ferner wird darauf hingewiesen, dass das Eurosystem in der Phase der größten Turbulenzen an den Finanzmärkten für viele Banken eine wichtige Liquiditätsquelle darstellte und vorübergehend stärker als Finanzintermediär am Geldmarkt in Erscheinung trat.

I EINLEITUNG

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die Mitte 2007 einsetzten, waren die bislang größte Bewährungsprobe für den geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems. Auch der Euro-Geldmarkt war – zeitweise in gravierendem Maße – von den Finanzmarktspannungen betroffen. Der Umsatz war stark rückläufig, und der Zinsabstand zwischen besicherten und unbesicherten Krediten stieg auf ein noch nie dagewesenes Niveau. Infolgedessen konnten Banken ihren Liquiditätsbedarf nicht mehr mit Gewissheit am Interbankenmarkt decken, während andere Institute auf ihren Girokonten bei der Zentralbank hohe Liquiditätspuffer anlegten und die Einlagefazilität des Eurosystems in Anspruch nahmen. Ein funktionsfähiger Geldmarkt ist jedoch von großer Bedeutung für das Eurosystem, da die Zinsbildung am Geldmarkt die erste Stufe der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft darstellt. Ohne einen reibungslos funktionierenden Geldmarkt wird die Weitergabe von Leitzins-

änderungen an die Realwirtschaft ungleichmäßiger und unberechenbarer. Darüber hinaus würde ein Zusammenbruch des Geldmarktes die Finanzstabilität gefährden, da auch solvente Institute aufgrund von Liquiditätsengpässen zahlungsunfähig werden könnten.

Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems stützt sich üblicherweise auf drei Hauptelemente: 1) die Refinanzierung des Bankensektors über Offenmarktgeschäfte, 2) die ständigen Fazilitäten und 3) die Mindestreservepflicht. Im Zeitraum bis Oktober 2008 nutzte die EZB diesen Handlungsrahmen für ihre Liquiditätssteuerung, die darauf abzielt, die kurzfristigen Geldmarktsätze in der Nähe des Mindestbietungssatzes zu halten, der den geldpolitischen Kurs des Eurosystems signalisiert. Dieser Mindestbietungssatz kam bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) zur Anwendung, die als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz durchgeführt wurden. Mit diesen Operationen steuerte die EZB die Grenzkosten der Bankenrefinanzierung. Dies tat sie im Wesentlichen, indem sie ein angemessenes

Niveau für die aggregierte Liquiditätsversorgung des Bankensektors festlegte, der Zentralbankgeld benötigt, um seine Mindestreserveverpflichtungen zu erfüllen und Veränderungen der autonomen Faktoren Rechnung zu tragen. Die Umverteilung dieser Liquidität zu Marktzinsen und die Gewährleistung einer reibungslosen Erfüllung des aggregierten Mindestreserve-Solls während einer Erfüllungsperiode überließ die EZB dem Interbanken-Geldmarkt. Nach August 2007 wurde dieses Verfahren zwar an den höheren und volatileren Liquiditätsbedarf des Bankensektors angepasst, aber nicht grundlegend verändert.

Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und die daraus resultierende Beeinträchtigung des Geldmarktes führten – vor allem in den letzten Monaten des Jahres 2008 – dazu, dass für die Bildung kurzfristiger Zinssätze nicht nur die aggregierte Nettoliquiditätsposition, sondern auch die Liquiditätsverteilung unter den einzelnen Banken und somit die von der Zentralbank brutto zugeführte Liquidität maßgeblich waren. Vor diesem Hintergrund musste das Eurosystem seinen geldpolitischen Handlungsrahmen anpassen, um mit Blick auf den Liquiditätsausgleich zwischen den Banken auch die Rolle eines Finanzintermediärs übernehmen zu können (siehe Abschnitt 4).

Gemäß dem Handlungsrahmen des Eurosystems sind die Banken verpflichtet, einen bestimmten Betrag an Mindestreserven auf ihrem Girokonto bei der Zentralbank zu unterhalten. Da dieses Reserve-Soll lediglich im Durchschnitt der jeweiligen (etwa einmonatigen) Erfüllungsperiode erfüllt sein muss, war es den Banken vor Ausbruch der Turbulenzen weitgehend gleichgültig, an welchen Tagen sie tatsächlich Reserven bei der Zentralbank unterhielten: Die Liquiditätshaltung an einem bestimmten Tag war ein nahezu perfektes Substitut für die Liquiditätshaltung an einem anderen Tag. Auf diese Weise wurde die aggregierte Nachfrage nach Zentralbankliquidität im Zeitverlauf geglättet, was eine automatische Stabilisierung der Geldmarktsätze zur Folge hatte. Während der Finanzmarkturbulenzen wurde diese Stabilisierungsfunktion jedoch aufgrund der Störungen am Geldmarkt beeinträchtigt.

Die Geschäftspartner haben auch Zugang zu den ständigen Fazilitäten des Eurosystems, das heißt, sie können Übernachtsliquidität aufnehmen (Spitzenrefinanzierungsfazilität) oder anlegen (Einlagefazilität). Diese ständigen Fazilitäten stecken die Ober- bzw. Untergrenze für den Tagesgeldsatz ab und tragen damit zur Begrenzung seiner Volatilität bei.

Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems, einschließlich der Offenmarktgeschäfte und der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität, sind ausreichende Sicherheiten zu stellen, wobei ausreichend in zweierlei Hinsicht zu verstehen ist: Einerseits soll das Eurosystem so vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften bewahrt werden, und andererseits soll ein großer Kreis von Geschäftspartnern über genügend Sicherheiten verfügen, damit ihnen das Eurosystem die erforderliche Liquidität zur Verfügung stellen kann.

Im Folgenden werden die Veränderungen bei der Durchführung der Geschäfte des Eurosystems erörtert, die aufgrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten vorgenommen wurden. In Abschnitt 2 wird die Entwicklung des Euro-Geldmarktes seit Ausbruch der Finanzmarktunruhen im August 2007 beschrieben. In Abschnitt 3 werden die zwischen August 2007 und September 2008 vom Eurosystem ergriffenen Maßnahmen kurz umrissen.¹ Abschnitt 4 enthält eine Analyse der Maßnahmen, die beschlossen wurden, nachdem der Zusammenbruch von Lehman Brothers den Markt weiter erschütterte, und deckt den Zeitraum bis Mai 2009 ab.² In Abschnitt 5 wird ein Fazit gezogen.

2 DER EURO-GELDMARKT SEIT AUGUST 2007

Der Euro-Geldmarkt wurde stark von den Spannungen in Mitleidenschaft gezogen, die ihren

1 Die in diesem Zeitraum eingeleiteten Maßnahmen zur Liquiditätssteuerung werden zum Großteil näher erläutert in: EZB, Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität, Monatsbericht Mai 2008.

2 Redaktionsschluss für die zugrunde liegenden Daten war der 29. Mai 2009.

Ursprung am 9. August 2007 am Subprime-Hypothekenmarkt in den USA nahmen, als Gerüchte über hohe Risikopositionen einiger europäischer Banken deren Refinanzierungsfähigkeit am US-Dollar-Markt beeinträchtigten und es daraufhin zu einem sprunghaften Anstieg der Euro-Geldmarktsätze kam. Der Handel an den Geldmärkten ließ drastisch nach, vor allem der Markt für Kredite mit Laufzeiten von mehr als einer Woche kam nahezu vollständig zum Erliegen. Gleichzeitig vergrößerten sich die Zinsabstände zwischen unbesicherten und besicherten Krediten an diesen Märkten erheblich. Wenngleich die Liquiditätssteuerungsmaßnahmen des Eurosystems der extremen Zinsvolatilität am sehr kurzen Ende der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt entgegenwirkten (siehe Abschnitt 3), blieben die Zinssätze am unbesicherten Termingeldmarkt hoch. Unterdessen kam es zu einer merklichen Verschiebung der Transaktionen hin zu Krediten mit kürzeren Laufzeiten. Anstatt länger laufende Kredite zu gewähren, prolongierten die Banken lieber kurzfristige Kontrakte. Überdies war eine Umschichtung vom unbesicherten hin zum besicherten Geldmarktsegment zu beobachten.

Die Hauptgründe für die gesunkene Bereitschaft der Banken, unbesicherte Kredite am Geldmarkt zu gewähren, scheinen mit Bedenken hinsichtlich Liquidität und Zahlungsfähigkeit zusammenzuhängen, die das Ergebnis asymmetrischer Informationen und der herrschenden Unsicherheit waren. Einerseits besteht in Zeiten hoher Volatilität bei den Banken Ungewissheit sowohl bezüglich ihres eigenen Liquiditätsbedarfs als auch ihrer zukünftigen Refinanzierungsfähigkeit über die Märkte.³ Andererseits lässt ein hohes Maß an Unsicherheit im Hinblick auf die Risikopositionen einzelner Banken, verstärkt durch Marktturbulenzen und die daraus resultierenden Vermögenswertverluste, Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der Schuldnerbanken und damit an ihrer Fähigkeit zur Rückzahlung von Geldmarktkrediten aufkom-

men. Den erstgenannten Bedenken kann eine Zentralbank zwar mithilfe ihrer geldpolitischen Instrumente entgegenwirken, doch Probleme im Zusammenhang mit dem Kreditrisiko lassen sich damit nicht direkt lösen.

Eine Messgröße der Spannungen an den Geldmärkten ist der Abstand zwischen dem unbesicherten Interbanken-Einlagensatz (z. B. dem „Euro Interbank Offered Rate“ – EURIBOR) für eine bestimmte Laufzeit und dem Tagesgeldsatz-Swap oder OIS-Satz (z. B. dem „Euro Overnight Index Average“-Swapsatz, kurz EONIA-Swapsatz) mit entsprechender Laufzeit. Der Swapsatz ist der Festzins, den die Banken im Gegenzug für den Erhalt des durchschnittlichen Tagesgeldsatzes, der für die Vertragslaufzeit berechnet wird, zu zahlen bereit sind. Er enthält dieselben Kredit- und Liquiditätsrisikoprämien wie der Tagesgeldsatz, bei dem diese Prämien jedoch vernachlässigbar sind. Der Swapsatz ist daher relativ immun gegen Veränderungen des Liquiditäts- oder Kreditrisikos. Folglich gibt die Differenz zwischen dem OIS-Satz und dem Einlagensatz für die gleiche Laufzeit Aufschluss über das wahrgenommene Kredit- und Liquiditätsrisiko.⁴ Sehr ähnliche Hinweise liefert der Abstand zwischen den unbesicherten und den besicherten Geldmarktsätzen.

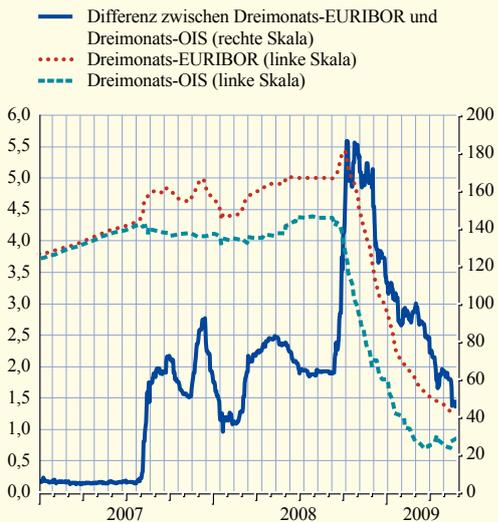
Anhand dieses Indikators lassen sich einige Phasen mit besonders starken Spannungen am Euro-Geldmarkt ausmachen (siehe Abbildung 1). Zum einen ist das Auftreten der Finanzmarktturbulenzen am Geldmarkt deutlich an einer Niveauverschiebung des Abstands zwischen EURIBOR und OIS von rund 5 Basispunkten auf mehr als 60 Basispunkte im August 2007 erkennbar. Zum anderen spiegelt die von April 2008 bis September 2008 weitgehend konstante Zinsdifferenz eine Stabilisierung der Lage an den Finanzmärkten wider, wenngleich der Abstand immer noch beträchtlich ist. Die erhöhten Spannungen nach der Insolvenz von Lehman Brothers im Septem-

3 Zum Thema Liquiditätsbedenken als Ursache der Liquiditätshorizont siehe J. Eisenschmidt und J. Tapking, Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets, Working Paper Nr. 1025 der EZB, 2009.

4 Siehe hierzu auch: EZB, Der Spread zwischen Einlagensatz und Swapsatz als Indikator der Geldmarktspannungen, Kasten 2 im Aufsatz „Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Monatsbericht Mai 2008.

Abbildung 1 Differenz zwischen EURIBOR und OIS

(in % p. a.; in Basispunkten)



Quellen: EZB und Bloomberg.

ber 2008 führten dazu, dass sich die Zinsdifferenz auf einen Rekordwert von 180 Basispunkten ausweitete. Unmittelbar danach waren die Finanzmärkte in höchster Alarmstimmung, da die Insolvenz eines wichtigen Marktakteurs die Furcht vor weiteren Bankzusammenbrüchen verstärkte. Schwere Bedenken hinsichtlich der finanziellen Solidität einiger anderer Finanzinstitute sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa erhöhten die Sorge vor weiteren Insolvenzen. Ende September 2008, als die Abhängigkeit der Banken von Refinanzierungsmitteln des Eurosystems dramatisch zunahm, kam der Euro-Geldmarkt nahezu vollständig zum Erliegen. Zu dieser Zeit verhinderte das Eurosystem durch eine aggressive Änderung seiner Liquiditätssteuerung einen vollständigen Zusammenbruch des Geldmarktes, und der EZB-Rat beschloss eine Reihe von Leitzinssenkungen (siehe Abbildung 1).

Die wichtigste Änderung war die Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung, die den Banken die Sicherheit gab, dass sie vom Eurosystem jederzeit die gewünschte Liquidität zu dem – rasch sinkenden – Leitzinssatz erhalten

konnten, sofern sie über genügend notenbankfähige Sicherheiten verfügten.

Die Tragweite der EZB-Interventionen seit Oktober 2008 lässt sich unter anderem an der zunehmenden Bedeutung des Eurosystems als Finanzintermediär am Geldmarkt bemessen, die sich in einer deutlich stärkeren Inanspruchnahme der Einlagefazilität niedergeschlagen hat. Seither hat die EZB den Liquiditätsbedarf des Bankensektors, der sich in einer Phase erheblicher Marktverspannungen ergeben hat, vollständig decken können (Näheres hierzu siehe Abschnitt 4).

Fast zwei Jahre nach dem Ausbruch der Turbulenzen war der Euro-Geldmarkt nach wie vor von ungewöhnlich großen Spannungen geprägt. Die Banken fürchteten weiterhin, dass immer noch nicht alle Risikopositionen und Verluste der Kreditwirtschaft offengelegt worden waren. Zwar nahmen die Spannungen in den Anfangsmonaten 2009 ab, wie aus der geringeren Differenz zwischen dem EURIBOR und dem OIS-Satz (siehe Abbildung 1) und der rückläufigen Liquiditätszuführung des Eurosystems ersichtlich wird, doch lassen vereinzelte Hinweise darauf schließen, dass die Geldmarktaktivität im Mai 2009 immer noch weitaus verhaltener war als vor den Turbulenzen. Der Termingeldmarkt und das unbesicherte Segment des Geldmarktes waren nach wie vor am stärksten betroffen. Gleichzeitig ist unklar, inwieweit sich der Handel am unbesicherten Markt vollständig erholen und inwiefern eine strukturelle Verschiebung zugunsten der Vergabe besicherter Kredite, vor allem bei längeren Laufzeiten, einsetzen wird. Bei den besicherten Krediten gibt es für 2008 tatsächlich einige Hinweise auf eine Verschiebung hin zu längeren Laufzeiten (zwischen einem und sechs Monaten).⁵

⁵ Näheres hierzu siehe EZB, Euro Money Market Study 2008, Februar 2009.

3 ZWISCHEN AUGUST 2007 UND SEPTEMBER 2008 ERGRIFFENE MASSNAHMEN

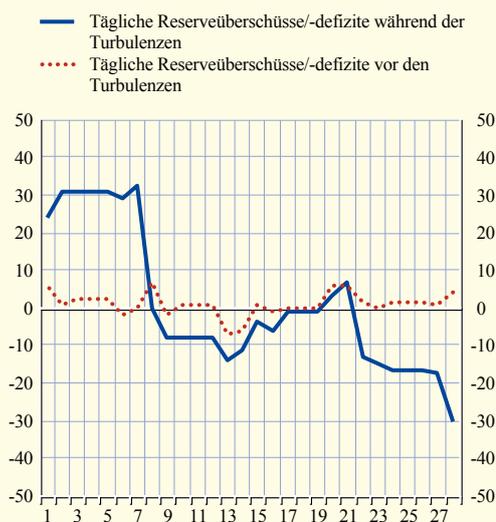
MASSNAHMEN ZUR LIQUIDITÄTSSTEUERUNG

Die unmittelbare Antwort der EZB auf die Spannungen, die im August 2007 am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets auftraten, war die befristete Bereitstellung zusätzlicher Liquidität mit dem Ziel, übermäßigen Abweichungen der sehr kurzfristigen Zinssätze vom Leitzins entgegenzuwirken. Mit dieser Liquiditätszuführung wurde das zeitliche Schema der Liquiditätsversorgung des Bankensektors durch das Eurosystem im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperiode geändert. Zudem griff die EZB häufiger auf Feinststeuerungsoperationen zurück. Vor August 2007 hatte sie – wie bereits erwähnt – Liquidität in einer Weise zur Verfügung gestellt, die es dem Bankensektor erlaubte, das Mindestreserve-Soll im Verlauf der jeweiligen Erfüllungsperiode reibungslos zu erfüllen. Während des ersten Jahres der Finanzmarkturbulenzen wurde die Zuteilungspolitik bei den HRGs geändert. In der Regel wurden die Banken zu Beginn der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode recht großzügig mit Liquidität versorgt. Im weiteren Verlauf wurde die Liquiditätszufuhr allmählich nach unten angepasst, sodass sich der Liquiditätsüberschuss der Banken zum Ende der Erfüllungsperiode wieder – wie in der Zeit vor August 2007 – im Durchschnitt auf nahezu null belief. Abbildung 2 veranschaulicht das daraus resultierende „Frontloading“ von Liquidität, das den Geschäftspartnern die frühzeitige Erfüllung der Mindestreservepflicht ermöglichte. Vor den Turbulenzen war der tägliche Mindestreserveüberschuss der Banken recht stabil und bewegte sich in der Nähe seines Durchschnitts während der Erfüllungsperiode. In der ersten Phase der Turbulenzen zwischen August 2007 und September 2008 lag er zu Beginn einer Erfüllungsperiode in der Regel über dem Mindestreserve-Soll, gegen Ende der jeweiligen Periode jedoch darunter. Die Liquiditätsversorgung insgesamt blieb im Zeitverlauf unverändert.

Mit dieser Maßnahme konnte die EZB übermäßige Abweichungen der Kurzfristzinsen vom Min-

Abbildung 2 Tagesdurchschnittliche Reserveüberschüsse/Reserve-defizite

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Datenreihe für die täglichen Reserveüberschüsse/-defizite während der Turbulenzen zeigt die Tagesdurchschnitte der sieben 28-tägigen Mindestreserve-Erfüllungsperioden zwischen August 2007 und September 2008; die Datenreihe für die täglichen Reserveüberschüsse/-defizite vor den Turbulenzen enthält die Tagesdurchschnitte der vier 28-tägigen Erfüllungsperioden zwischen April 2007 und August 2007.

destbietungssatz vermeiden. Vom 7. August 2007 bis zum 12. September 2008 (dem letzten Handelstag vor Bekanntgabe der Insolvenz von Lehman Brothers) lag der durchschnittliche EONIA lediglich 0,7 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz des HRG. Dabei wies die Differenz allerdings eine höhere Volatilität auf als zuvor: Die Standardabweichung betrug in diesem Zeitraum 12 Basispunkte und war damit doppelt so hoch wie im Jahresverlauf bis August 2007. Diese hohe Variabilität war die Folge des instabilen Finanzmarktumfelds (das von immer wieder neu aufkommenden Spannungen geprägt war) und der daraus resultierenden Schwierigkeiten, mit denen die EZB bei der Schätzung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors konfrontiert war.

Als zweite Maßnahme begann das Eurosystem im August 2007 mit der Durchführung zusätzlicher längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von drei Monaten und später auch sechs Monaten. Ab Ende Oktober

2008 fanden beide Arten von Operationen regelmäßig in jeder Erfüllungsperiode statt, wodurch dem Bankensektor über längerfristige Operationen insgesamt mehr als 600 Mrd € an Refinanzierungsmitteln zur Verfügung gestellt wurden. Der Anteil aller zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (mit einer Laufzeit von drei bzw. sechs Monaten) an der Refinanzierung insgesamt verdoppelte sich infolgedessen nahezu von durchschnittlich 33 % in der ersten Jahreshälfte 2007 auf 61 % im ersten Halbjahr 2008. Die durchschnittliche Laufzeit der Refinanzierungskredite an den Bankensektor verlängerte sich somit erheblich.

Als besonders schwierige Phase stellte sich das Jahresende 2007 heraus, als sich die zum Jahresende üblichen Spannungen an den Geldmärkten verschärften. Vor dem Hintergrund extremer Unsicherheit hinsichtlich des individuellen Kreditrisikos und der allgemeinen Marktlage versicherte die EZB den Marktteilnehmern, dass sie bereit sei, reichlich Liquidität zur Verfügung zu stellen. Dies geschah in erster Linie mittels Durchführung eines HRG, dessen Laufzeit ausnahmsweise auf zwei Wochen verlängert wurde, um die Weihnachtsfeiertage und das Jahresende abzudecken, und bei dem alle Gebote oberhalb eines bestimmten Zinssatzes voll zugeteilt wurden.

In der ersten Jahreshälfte 2008 verbesserte sich die Situation an den Geldmärkten etwas. Mit der EZB-Politik des Frontloadings konnten die Geldmarktsätze auf einem Niveau nahe dem Mindestbietungssatz gehalten werden, ohne dabei die Liquiditätszuführung an den Bankensektor insgesamt zu erhöhen. Dies änderte sich in der Phase nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, als das Eurosystem außergewöhnliche Liquiditätssteuerungsmaßnahmen ergreifen musste, um den Geldmarkt zu stabilisieren, wie im folgenden Abschnitt erörtert wird.

IN ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN ERGRIFFENE MASSNAHMEN

Als Reaktion auf die deutlich zunehmenden Schwierigkeiten der Banken im Eurogebiet, über den unbesicherten US-Dollar-Markt und den

Devisenswapmarkt Refinanzierungsmittel in US-Dollar zu erlangen, führte die EZB im Dezember 2007 (in Zusammenarbeit mit dem Federal Reserve System und anderen wichtigen Zentralbanken) im Rahmen einer Sonderrefinanzierungsfazilität der US-amerikanischen Zentralbank, der sogenannten „Term Auction Facility“ (TAF), liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar gegen für Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zugelassene Sicherheiten durch. Das Federal Reserve System stellte der EZB auf der Grundlage einer befristeten Swap-Vereinbarung US-Dollar zur Verfügung, die vom Eurosystem an seine Geschäftspartner im Rahmen von Repo-Geschäften weitergereicht wurden. Zunächst wurden dem Bankensektor des Euroraums Mittel in Höhe von insgesamt 20 Mrd USD mit einer Laufzeit von 28 Tagen zur Verfügung gestellt, und zwar in Form von Mengentendern mit einem einheitlichen Preisschema aller Zentralbanken, die auf die US-Dollar-Swap-Vereinbarung des Federal Reserve System zurückgriffen. Als die Spannungen zu Jahresbeginn 2008 nachließen, wurden die Operationen vorübergehend eingestellt, im März desselben Jahres jedoch wieder aufgenommen, als der Liquiditätsdruck an den Refinanzierungsmärkten nach dem Zusammenbruch von Bear Stearns erneut zunahm. Im Juli 2008 wurde diese Maßnahme ausgeweitet, um den Bedarf der Banken im Eurogebiet an Refinanzierungsmitteln in US-Dollar besser bedienen zu können. Zusätzlich zu den Geschäften mit einer Laufzeit von 28 Tagen wurden im Rahmen der TAF nun auch Geschäfte mit 84-tägiger Laufzeit durchgeführt, wobei der ausstehende Gesamtbetrag unverändert bei 50 Mrd USD belassen wurde. Im September 2008 wurden vor dem Hintergrund erhöhter Marktspannungen auch Geschäfte mit eintägiger Laufzeit zur Refinanzierung in US-Dollar als Zinstender eingeführt und der ausstehende Gesamtbetrag weiter erhöht.

4 ZWISCHEN SEPTEMBER 2008 UND MAI 2009 ERGRIFFENE MASSNAHMEN

Die drastische Lageverschlechterung an den Euro-Geldmärkten ab September 2008 hatte weitreichende Auswirkungen auf die Refinanzie-

zung des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet durch das Eurosystem. Einerseits stiegen die Zuteilungssätze bei Offenmarktgeschäften auf nicht gekannte Höhen. Andererseits griffen die Banken deutlich stärker auf die beiden ständigen Fazilitäten der EZB zurück. Im September und Oktober 2008 gab das Eurosystem als Reaktion darauf weitere operative Maßnahmen bekannt.

29. SEPTEMBER 2008: REFINANZIERUNGSGESCHÄFT MIT SONDERLAUFZEIT

Am 29. September 2008 wurde die Durchführung eines Refinanzierungsgeschäfts mit einer Sonderlaufzeit von 38 Tagen verkündet. Die Gebote beliefen sich insgesamt auf 141 Mrd €, davon wurden 120 Mrd € zugeteilt. Nach Laufzeitende wurde diese Operation durch eine Reihe von Geschäften mit einer auf die Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode abgestimmten Laufzeit ersetzt.

8. OKTOBER 2008: MENGETENDERVERFAHREN MIT VOLLSTÄNDIGER ZUTEILUNG UND VERENGERUNG DES KORRIDORS

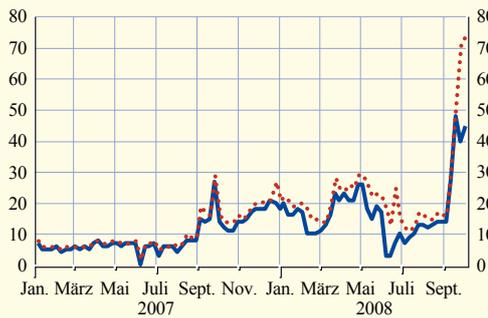
Am 8. Oktober beschloss der EZB-Rat, das Tenderverfahren für HRGs und LRGs zu ändern und den von den Zinssätzen der ständigen Fazilitäten gebildeten Korridor symmetrisch zu halbieren.

Der Stillstand an den Geldmärkten Ende September 2008 führte zu einer extremen Abhängigkeit der Banken von der Refinanzierung über das Eurosystem. Dies zeigt sich am drastischen Anstieg des Zinssatzes, den die Banken bei den Offenmarktgeschäften der EZB zu zahlen bereit waren (siehe Abbildung 3). Vor diesem Hintergrund erachtete das Eurosystem es für unerlässlich, alle Banken mit entsprechendem Bedarf umgehend mit reichlich Liquidität zu versorgen, da der übliche Mechanismus zur Verteilung der insgesamt bereitgestellten Liquidität über den Geldmarkt erheblich beeinträchtigt war. Darüber hinaus wollte das Eurosystem Zweifel über die Liquiditätszuteilung an die einzelnen Banken ausräumen. Aufgrund der Rationierung, die sich

Abbildung 3 Differenzen der Tendersätze

(in Basispunkten)

- Differenz zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz
- Differenz zwischen dem gewichteten Durchschnittssatz und dem Mindestbietungssatz

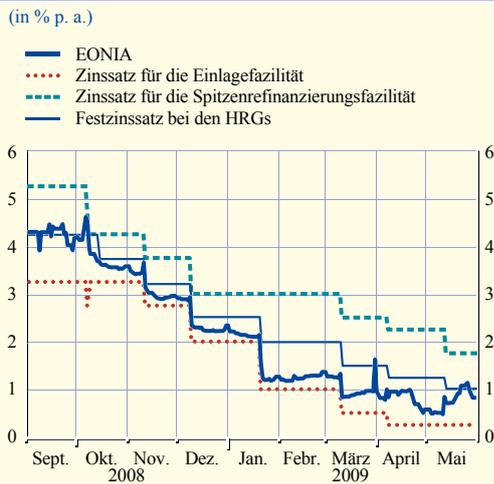


Quelle: EZB.

bei Zinstendern zwangsläufig ergibt, kann ein Geschäftspartner im Vorhinein nie ganz sicher sein, wie viel Liquidität er im Rahmen des Zuteilungsverfahrens erhält.

Vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen hielten sich die Unsicherheit bei der Zuteilung und deren Folgen in Grenzen. Der marginale Zuteilungssatz des HRG war kalkulierbar, da er im Zeitverlauf tendenziell relativ stabil blieb. Zudem konnten Banken, die ein zu niedriges Gebot abgaben, etwaige Finanzierungslücken problemlos am Interbankenmarkt schließen. Während der Finanzmarkturbulenzen änderten sich die Umstände jedoch: Erstens wies der marginale Zuteilungssatz des HRG (d. h. der niedrigste Zinssatz, zu dem beim Tender Liquidität zugeteilt wird) eine hohe Variabilität auf und war kaum noch vorhersagbar; zweitens gab es bei den Banken große Unsicherheit darüber, ob sie angesichts der allgemein zögerlichen Kreditvergabe der Institute untereinander ihren Liquiditätsbedarf am Interbankenmarkt decken könnten. Dies führte zu einer Aufwärtsspirale, in deren Verlauf die Geschäftspartner immer höhere Zinsgebote bei den HRGs und LRGs abgaben. Die Differenz zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz des HRG, die vor den Finanzmarktunruhen in der Regel bei rund 7 Basispunkten gelegen hatte,

Abbildung 4 EZB-Leitzinsen und EONIA



Quellen: EZB und Bloomberg.

weitete sich nach Ausbruch der Turbulenzen im August 2007 aus und schwankte ein Jahr lang zwischen 3 und 27 Basispunkten. Mitte September 2008 stieg der marginale Zuteilungssatz jedoch auf über 40 Basispunkte, und der Durchschnittssatz bei den HRGs lag mehr als 70 Basispunkte über dem Mindestbietungssatz.

Vor diesem Hintergrund verkündete der EZB-Rat am 8. Oktober mit Wirkung vom 15. Oktober 2008 die Umstellung auf ein Mengentenderverfahren mit vollständiger Zuteilung, bei der alle Gebote der Banken in voller Höhe zum festen Zinssatz für die HRGs berücksichtigt würden.

Als zweite Maßnahme wurde am 8. Oktober 2008 die Verringerung des von den Zinssätzen der beiden ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bekannt gegeben. Seit Anfang 1999 war der Korridor mit einer Breite von 200 Basispunkten symmetrisch um den Mindestbietungssatz eingerichtet. Damit konnten die Geschäftspartner zwar jederzeit beim Eurosystem bis zum nächsten Geschäftstag Refinanzierungsmittel erlangen oder überschüssige Liquidität anlegen, mussten dafür jedoch einen Auf- bzw. Abschlag in Höhe von 100 Basis-

punkten gegenüber dem HRG-Zinssatz in Kauf nehmen. Als sich die Turbulenzen verschärften, wurde deutlich, dass sogar solvente Banken Schwierigkeiten hatten, Mittel am Interbankenmarkt aufzunehmen, und immer stärker auf die ständigen Fazilitäten zurückgriffen. So betrug die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität in der ersten Oktoberwoche 21 Mrd €, verglichen mit weniger als 0,5 Mrd € im Zeitraum von Januar bis August 2008. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 1,5 Mrd € auf 43 Mrd €, was vor allem eine direkte Folge der Anfang Oktober reichlich vorhandenen Liquidität war. In der stärkeren Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität spiegelten sich hingegen die zunehmenden Schwierigkeiten der Banken bei der Refinanzierung am Interbanken-Geldmarkt wider.

Um die Refinanzierungskosten der Banken an den Zinssatz für die HRGs anzupassen, beschloss der EZB-Rat, den Korridor für die ständigen Fazilitäten symmetrisch auf 100 Basispunkte zu verringern. Dementsprechend wurden mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf 50 Basispunkte über bzw. unter dem Zinssatz für die HRGs festgesetzt (siehe Abbildung 4).

13. UND 15. OKTOBER 2008: AUSWEITUNG DES VERZEICHNISSES DER NOTENBANKFÄHIGEN SICHERHEITEN UND WEITERE VERBESSERUNG DER LIQUIDITÄTSVERSORGUNG

Am 13. und 15. Oktober 2009 beschloss der EZB-Rat, die in der vorangegangenen Woche angekündigten Schritte um eine weitere Reihe von Maßnahmen zu ergänzen. Diese betrafen das Verzeichnis der für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten, die Tendermodalitäten für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Geschäfte in US-Dollar sowie die Durchführung weiterer liquiditätszuführender Operationen in US-Dollar und Schweizer Franken.

Da das Eurosystem schon immer eine große Spanne an Vermögenswerten als Sicherheiten zugelassen hat, gab es über weite Strecken des Jahres 2008 keine Engpässe bei der Besicherung. Um sicherzustellen, dass dies auch nach der Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung so bleibt, wurde im Rahmen der am 15. Oktober bekannt gegebenen Maßnahmen zunächst das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten vorübergehend ausgeweitet.

Mit Wirkung vom 22. Oktober 2008 wurde der Bonitätsschwellenwert für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten von A- auf BBB- gesenkt; eine Ausnahme bildeten Asset-Backed Securities (ABS), deren Bonitätsschwellenwert unverändert bei A- blieb. Außerdem akzeptiert das Eurosystem seit diesem Datum auch von Kreditinstituten begebene Schuldtitel, die nicht an geregelten Märkten notiert sind, aber auf bestimmten, von der EZB zugelassenen nicht geregelten Märkten gehandelt werden. Auch nachrangige marktfähige Schuldtitel dürfen nun zur Besicherung verwendet werden, soweit sie durch eine zulässige Garantie abgesichert sind und alle sonstigen Zulassungskriterien erfüllen. Mit Wirkung vom 14. November wurden zudem marktfähige Schuldtitel, die auf US-Dollar, britische Pfund oder japanische Yen lauten und deren Emittent seinen Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum hat, als Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen.

Um ihre Bilanz – wie in der ESZB-Satzung vorgeschrieben – vor finanziellen Risiken zu schützen, ergriff die EZB bei diesen Vermögenswerten besondere Maßnahmen zur Risikokontrolle, z. B. in Form zusätzlicher Bewertungsabschlüsse.

Die marktfähigen Sicherheiten, die Ende 2008 neu in das Verzeichnis aufgenommen wurden, hatten ein Wert von rund 870 Mrd €. Sie machten damit etwa 7 % der gesamten zugelassenen marktfähigen Sicherheiten und ungefähr 3 % der insgesamt von den Geschäftspartnern gestellten marktfähigen Sicherheiten aus. Außerdem wurden durch die Senkung des Bonitätsschwellenwerts auf BBB- auch zahlreiche nicht markt-

fähige Sicherheiten, vor allem Kreditforderungen (d. h. Bankkredite), notenbankfähig.

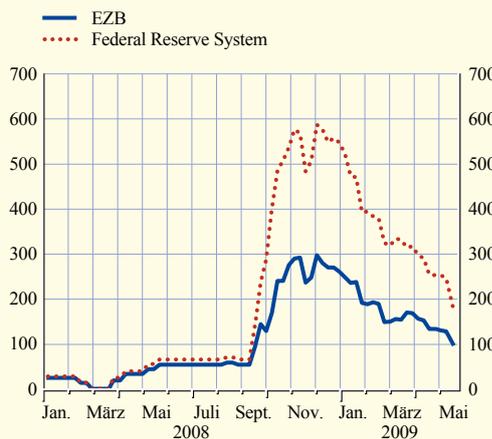
Als zweites Element gab die EZB am 15. Oktober bekannt, dass sie das bereits bei den HRGs angewandte Mengentenderverfahren mit vollständiger Zuteilung mit Wirkung vom 30. Oktober auf alle LRGs, d. h. auf sämtliche regelmäßigen und zusätzlichen Geschäfte, sowie auf die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode ausdehnen werde. Im Betrachtungszeitraum von Oktober 2008 bis Mai 2009 entsprach der feste Zinssatz für alle längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte dem der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, wobei sich das Eurosystem jedoch vorbehält, im weiteren Verlauf einen Aufschlag auf diesen Zins zu erheben. Die Ausweitung des Mengentenderverfahrens mit vollständiger Zuteilung auf alle Offenmarktgeschäfte war entscheidend für die Beseitigung der Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Zuteilung längerfristiger Refinanzierungsmittel an den Bankensektor des Euroraums und für die Stützung der Liquiditätskennzahlen angesichts der starken Beeinträchtigung am Termingeldmarkt.

Mitte Oktober wurden zudem zwei weitere Maßnahmen angekündigt, die die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung betrafen. Diese erfolgten im Rahmen einer koordinierten Aktion mehrerer wichtiger Zentralbanken zur Behebung der Finanzierungsengpässe in den betreffenden Währungen.

Am 13. Oktober wurde für die Geschäfte in US-Dollar das Mengentenderverfahren mit vollständiger Zuteilung eingeführt. Von Dezember 2007 bis Mai 2009 wurden 114 liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar nach unterschiedlichen Verfahren abgewickelt. Abbildung 5 veranschaulicht, dass der Gesamtbetrag der von der EZB bereitgestellten Dollar-Mittel Anfang Dezember 2008 einen Spitzenwert von 293 Mrd USD erreichte und anschließend bis Ende Mai 2009 auf rund 100 Mrd USD fiel. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der gesamten Bereitstellung von US-Dollar an Zentralbanken weltweit im Rahmen der Swap-Linien

Abbildung 5 Bereitstellung von US-Dollar durch die EZB und das Federal Reserve System im Rahmen von Swap-Vereinbarungen der Zentralbanken

(Ausstehende Beträge in Mrd USD)



Quellen: EZB und Bloomberg.

des Federal Reserve System (die im Schnitt zu etwa 50 % von der EZB genutzt wurden) und spiegelt die Entspannung bei der Refinanzierung in US-Dollar nach dem Jahresende 2008 wider.

Am 15. Oktober kündigten die EZB und die Schweizerische Nationalbank gemeinsam an, ihren Geschäftspartnern Liquidität in Schweizer Franken in Form von EUR/CHF-Devisenswaps bereitzustellen. Diese Maßnahme verfolgte das Ziel, dem Aufwärtsdruck auf die kurzfristigen Geldmarktsätze für Schweizer Franken entgegenzuwirken und den Refinanzierungsbedarf der Banken des Euroraums mit Schweizer Franken zu decken. Seither führt das Eurosystem wöchentlich einwöchige EUR/CHF-Devisenswapgeschäfte durch, deren Volumen im Februar 2009 von ursprünglich 20 Mrd € auf 25 Mrd € ausgeweitet wurde. Gegen Ende 2008 wurden außerdem vier 84-tägige Geschäfte mit einem Höchstbetrag von je 5 Mrd € abgewickelt. Bis Ende Mai 2009 wurden insgesamt 36 liquiditätszuführende Geschäfte in Schweizer Franken durchgeführt.

AUSWIRKUNG DER MASSNAHMEN VOM OKTOBER 2008 AUF DIE GELDMÄRKTE UND DIE ROLLE DES EUROSISTEMS

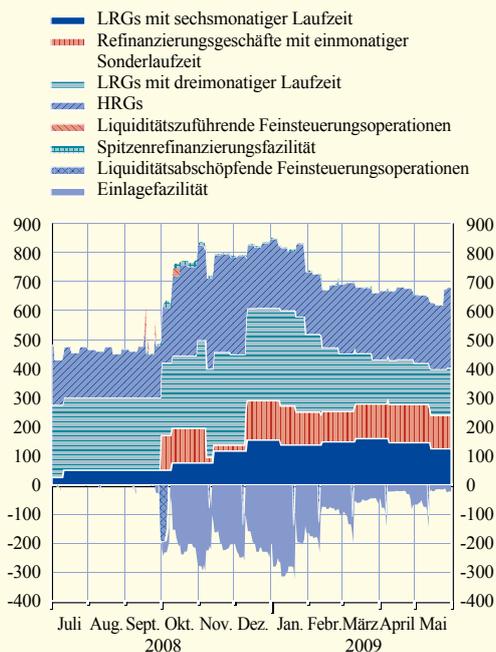
Da sowohl die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt wurden, hatten die Banken die Gewissheit, ihren gesamten Liquiditätsbedarf über die wöchentlichen Tender der EZB decken zu können, sofern sie über genügend für die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems zugelassene Sicherheiten verfügten. Dadurch wurde die Unsicherheit hinsichtlich der Zuteilung beseitigt. Das Tendersverfahren hatte außerdem zur Folge, dass die Gesamthöhe der vom Eurosystem an den Bankensektor bereitgestellten Liquidität nun nicht mehr von der EZB bestimmt wurde, sondern ausschließlich durch die Nachfrage der Geschäftspartner. Daraufhin erhöhte sich die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität erheblich: Am 7. Oktober (dem letzten Tag der Erfüllungsperiode vom September/Oktober) wurde Liquidität in Höhe von insgesamt 463 Mrd € zur Verfügung gestellt. Die Einführung der vollständigen Zuteilung bei den HRGs und LRGs in der zweiten Oktoberhälfte führte zu einer deutlichen Ausweitung der Liquiditätsbereitstellung auf durchschnittlich 802 Mrd € im Zeitraum vom 30. Oktober bis zum 31. Dezember 2008, wobei zum Jahresende ein Spitzenwert von 860,7 Mrd € verbucht wurde (siehe Abbildung 6).

Außerdem erhöhte sich der Anteil der längerfristigen Refinanzierung (d. h. der Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von ein bis sechs Monaten) an der gesamten Refinanzierung weiter, und zwar von 61 % in der ersten Jahreshälfte 2008 auf 64 % zwischen November und Dezember 2008 und 70 % zwischen Januar und Mai 2009.

Aufgrund der großzügigen Liquiditätsversorgung im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte gab es im Bankensektor im Verlauf der Mindestreserve-Erfüllungsperioden insgesamt einen Liquiditätsüberschuss. Dies hatte zur Folge, dass die Banken auf ihren Girokonten beim

Abbildung 6 Bereitstellung von Refinanzierungsmitteln nach Laufzeiten

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Eurosystem erhebliche Liquiditätsreserven akkumulierten, die sie bis zum nächsten Geschäftstag in die Einlagefazilität legen konnten, und zwar zu einem Zinssatz, der (zwischen dem 9. Oktober 2008 und dem 20. Januar 2009) 50 Basispunkte unter dem jeweiligen Hauptrefinanzierungssatz lag. Im Einklang mit der großzügigeren Liquiditätsbereitstellung wurde die Einlagefazilität tatsächlich deutlich stärker genutzt (siehe Abbildung 6): Ihre tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme stieg zwischen dem 9. Oktober 2008 und dem 20. Januar 2009 auf mehr als 220 Mrd €.

Dabei war immer gegen Ende der Erfüllungsperioden eine regere Inanspruchnahme zu verzeichnen, wenn eine zunehmende Anzahl der Geschäftspartner ihre Reservepflicht bereits erfüllt hatte. Am letzten Tag der jeweiligen Erfüllungsperioden ging die Inanspruchnahme jedoch insgesamt stark zurück, da die EZB im Verlauf der Turbulenzen weiterhin am Reserve-

ultimo liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen mit eintägiger Laufzeit durchführte.

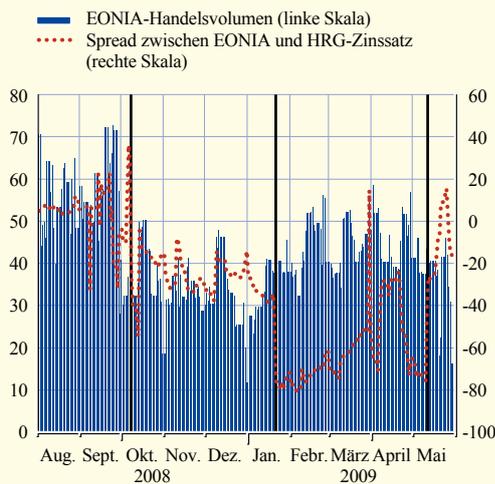
Auch die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität nahm – ausgehend von einem wesentlich niedrigeren Niveau – zu: Sie lag zwischen dem 9. Oktober 2008 und dem 20. Januar 2009 im Schnitt bei 6,0 Mrd € pro Tag. Auffällig war, dass die Geschäftspartner die Spitzenrefinanzierungsfazilität zwischen September und Anfang November 2008, als die Spannungen an den Finanzmärkten ihren Höhepunkt erreichten, besonders stark nutzten, obwohl sie bereits ab Anfang Oktober über die Offenmarktgeschäfte uneingeschränkten Zugang zu Refinanzierungsmitteln hatten. Dies hing vermutlich mit ihrer damaligen hohen Unsicherheit hinsichtlich der eigenen Liquiditätslage sowie mit ihren Schwierigkeiten, im Wochenverlauf zwischen zwei Eurosystem-Geschäften große Mengen an Liquidität zu beschaffen oder am Interbankenmarkt zu platzieren, zusammen.

Die Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung und die Verringerung des Korridors der ständigen Fazilitäten waren bis dato beispiellose Schritte der EZB, die für das Eurosystem eine neue Phase der Liquiditätssteuerung einläuteten. Aufgrund der vollständigen Zuteilung bei den Offenmarktgeschäften konnten die Geschäftspartner ihren Liquiditätsbedarf direkt über das Eurosystem decken. Durch den engeren Korridor gewann die Einlagefazilität für Geschäftspartner mit Liquiditätsüberschüssen zudem im Vergleich zum Interbankenmarkt erheblich an Attraktivität. So nahm das Eurosystem eine herausragende Rolle als Intermediär bei Geldmarktgeschäften ein und ersetzte den zu jener Zeit stark beeinträchtigten Geldmarkt-handel. Diese rege Mittlertätigkeit schlug sich unmittelbar in der Bilanz des Eurosystems nieder, die sich nahezu verdoppelte. Die Bilanzsumme erhöhte sich von Juni 2007 bis zum 2. Januar 2009 um 850 Mrd € auf einen Spitzenwert von 1 763 Mrd €. ⁶ Die Nachfrage der Banken nach Intermediation seitens des Eurosystems

⁶ Diese Zahlen beziehen sich auf eine „vereinfachte Bilanz“ des Eurosystems.

Abbildung 7 EONIA-Spread und -Handelsvolumen

(in Mrd €; in Basispunkten)



Quellen: EZB und Bloomberg.
Anmerkung: Die senkrechten Linien zeigen die Verengung des Korridors am 9. Oktober 2008 und die Wiederausweitung am 21. Januar 2009 an.

zeigte sich auch daran, dass die Zahl der an den Offenmarktgeschäften teilnehmenden Geschäftspartner um 27 % zunahm. Im Oktober und November 2008 beantragten 128 Kreditinstitute die Zulassung als Geschäftspartner. In diesem Zeitraum erhöhte sich die Beteiligung an den Offenmarktgeschäften erheblich. So nahmen im Oktober und November im Schnitt 720 Geschäftspartner an den HRGs teil, mehr als doppelt so viele wie in der Zeit von Januar bis Mitte September 2008 (durchschnittlich 333).

Dass die Intermediation der Zentralbanken als Substitut für den Geldmarkthandel fungierte, wird auch am leichten Rückgang der Kreditvolumina der EONIA-Banken im unbesicherten Tagesgeldsegment des Geldmarktes nach der Verengung des Korridors (siehe Abbildung 7) deutlich. Das tagesdurchschnittliche EONIA-Handelsvolumen betrug während der Finanzmarkturbulenzen vor der Einengung des Korridors 52 Mrd € und ging im Anschluss daran auf 34 € Mrd zurück. Die großzügige Liquiditätsversorgung spiegelte sich indessen in einem Rückgang der kurzfristigen Zinssätze wider. Seit die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit vollständiger

Zuteilung durchgeführt wurden, lag der EONIA durchweg unter dem Zinssatz für die HRGs. Zwischen dem 9. Oktober 2008 und dem 20. Januar 2009 verringerte sich der EONIA-Spread auf -14 Basispunkte.

Eine Aufschlüsselung der Geschäftspartner, die die verschiedenen Komponenten des Handlungsrahmens des Eurosystems nutzten, gibt ebenfalls Aufschluss über das Ausmaß der Mittlertätigkeit des Eurosystems. Zwischen dem 9. Oktober 2008 und dem 20. Januar 2009 lag der Anteil der Banken, die die Einlagefazilität in Anspruch nahmen, nachdem sie sich im vorangegangenen HRG Refinanzierungsmittel beschafft hatten, im Schnitt bei nur 15 %.⁷ Die Geschäftspartner, die sich in einer bestimmten Woche über das Eurosystem refinanzierten, unterschieden sich also mehrheitlich von denen, die Liquidität beim Eurosystem platzierten. Während der Zeit des verengten Korridors hat sich dieser Anteil jedoch tendenziell leicht erhöht. Der Anteil der Banken, die die Einlagefazilität nutzten, nachdem sie sich zuvor über längerfristige Refinanzierungsgeschäfte Mittel beschafft hatten, blieb hingegen weitgehend stabil bei rund 50 %. Die Einlagefazilität wurde im Schnitt zu 45 % von Geschäftspartnern in Anspruch genommen, die keine ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte mit dem Eurosystem hatten. Diese Zahlen unterstreichen die Bedeutung des Eurosystems als Intermediär, der Finanzierungsmittel von Instituten mit Liquiditätsüberschüssen, die nicht zur direkten Kreditvergabe bereit waren, an Institute mit Liquiditätsbedarf weiterleitete.

Die Auswirkungen der Maßnahmen des Eurosystems auf die Wirtschaft insgesamt werden im nachfolgenden Kasten erläutert.

⁷ Die Angaben in diesem Absatz beziehen sich auf die höchsten einzelnen Inanspruchnahmen der Einlagefazilität und erfassen im Schnitt 96 % der gesamten Inanspruchnahme im Berichtszeitraum.

18. DEZEMBER 2008: ANKÜNDIGUNG DER WIEDERAUSWEITUNG DES KORRIDORS

Die außerordentlichen Maßnahmen der EZB hatten eine stabilisierende Wirkung auf den Euro-Geldmarkt. Gegen Jahresende 2008 schienen sich die stärksten Spannungen am Geldmarkt gelegt zu haben, und die Differenz zwischen EURIBOR und OIS hatte sich gegenüber ihrem Höchststand deutlich verringert (siehe Abbildung 1). Vor diesem Hintergrund gab der EZB-Rat in der Erwartung, dass sich die Lage am Geldmarkt nach der Jahreswende weiter verbessern würde, am 18. Dezember 2008 bekannt, dass der von den Zinssätzen der ständigen Fazilitäten gebildete Korridor ab der am 21. Januar 2009 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet werde, um den Geldmarkthandel nicht unnötig stark zu beeinträchtigen. Angesichts der Entspannung am Geldmarkt konnte die rege Intermediation des Eurosystems teilweise zurückgefahren werden.

Abbildung 6 veranschaulicht, dass die Mittler-tätigkeit des Eurosystems seit der Wiederausweitung des Korridors Ende Januar rückläufig ist: In den Monaten nach der Korridorausweitung stabilisierte sich das Gesamtvolumen der Refinanzierung bei unter 700 Mrd €, und die Inanspruchnahme der Einlagefazilität fiel zwischen dem 21. Januar und dem 12. Mai 2009 auf tagesdurchschnittlich 84 Mrd €, da diese erheblich an Attraktivität einbüßte. Außerdem begann sich der EONIA-Handel wieder zu beleben (siehe Abbildung 7). Das tagesdurchschnittliche EONIA-Handelsvolumen lag in diesem Zeitraum bei 44 Mrd €, verglichen mit 34 Mrd € während der Einengung des Korridors. Dies könnte darauf hindeuten, dass der breitere Korridor trotz der weiterhin hohen Kreditrisiken mehr Spielraum für den Ausgleich von Nachfrage und Angebot am kurzfristigen Geldmarkt ließ.

Gleichzeitig hatte die Korridorausweitung einen weiteren Anstieg der Differenz zwischen dem EONIA und dem Festzins der Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Folge, der mit der anhaltend großzügigen Liquiditätsversorgung zusammen-

hing. Während der Korridorverengung vom 9. Oktober 2008 bis zum 20. Januar 2009 lag der EONIA-Spread bei 27 Basispunkten. In der Erfüllungsperiode vom 21. Januar bis zum 12. Mai 2009 weitete er sich auf 62 Basispunkte aus. Diese starke Abkopplung der Kurzfristzinsen vom Leit-zins veranschaulicht ebenfalls die Segmentierung des Geldmarktes, denn die Refinanzierungskosten der Banken mit Zugang zum Geldmarkt (weitgehend zum EONIA-Satz) lagen deutlich unter denen der Banken, die sich (zum HRG-Satz) über das Eurosystem refinanzieren mussten.

7. MAI 2009: ERWEITERTE MASSNAHMEN ZUR UNTERSTÜTZUNG DER KREDITVERGABE

In jüngerer Zeit hat das Eurosystem seine Sondermaßnahmen weiter ausgeweitet. So wurde beschlossen, im Einklang mit den seit Oktober 2008 durchgeführten zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ab dem 23. Juni 2009 eine Reihe von Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von zwölf Monaten in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Außerdem wurde entschieden, auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, anzukaufen und die Europäische Investitionsbank (EIB) als Geschäftspartner für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzulassen. Diese Beschlüsse wurden gefasst, um den Rückgang der Termingeldmarktsätze zu fördern, die Banken zu ermutigen, ihre Kreditvergabe an Kunden aufrechtzuerhalten und auszuweiten, die Liquidität in wichtigen Segmenten des Marktes für private Anleihen zu verbessern und die Finanzierungsbedingungen für Banken und Unternehmen zu lockern. Vor diesem Hintergrund und angesichts der Anzeichen eines steigenden Vertrauens am kurzfristigen Geldmarkt war man der Auffassung, dass die Verringerung des Korridors zwischen dem Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dem Zinssatz der Einlagefazilität von 100 auf 75 Basispunkte im Zuge der Senkung des HRG-Satzes von 1,25 % auf 1,00 % am 13. Mai 2009 kein wesentliches Risiko für den Geldmarkthandel bedeuten würde.

AUSWIRKUNGEN DER SEIT OKTOBER 2008 ERGRIFFENEN MASSNAHMEN AUF DIE WIRTSCHAFT INSGESAMT

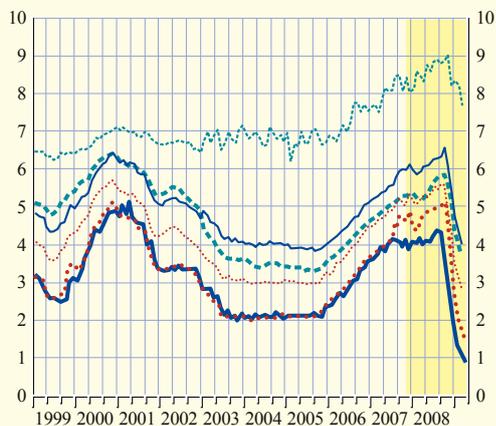
Die seit Oktober 2008 vorgenommenen Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen haben im Zusammenspiel mit den Leitzinssenkungen der EZB zur Verringerung der Finanzierungskosten der Wirtschaft insgesamt beigetragen. In Abbildung A wird deutlich, dass sich der jüngste erhebliche Rückgang des EONIA (Euro Overnight Index Average), der in erster Linie mit der historisch beispiellosen Senkung der Zinsen für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (um 325 Basispunkte zwischen Oktober 2008 und Mai 2009), in gewissem Maße aber auch mit dem Einsatz von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung zusammenhing, in einer Vielzahl kurzfristiger Geldmarktsätze und Bankzinsen widerspiegelt, die seit Oktober ebenfalls stark rückläufig sind.

Durch die Umstellung auf Mengentender mit vollständiger Zuteilung konnten die Grundvoraussetzungen für die Aufrechterhaltung des Kreditflusses von Kreditinstituten des Eurogebiets an den privaten Sektor teilweise gewahrt werden. Das Eurosystem wirkte mit diesem Tenderverfahren dem unmittelbaren Finanzierungsdruck auf Banken mit Liquiditätsengpässen entgegen und lieferte damit ein Substitut für die marktbasierende Kreditaufnahme am Interbankenmarkt. So haben die Liquiditätssteuerungsmaßnahmen im Wesentlichen dazu beigetragen, die aus den Finanzmarktspannungen resultierende „negative Rückkopplungsschleife“ zu unterbrechen.

Abbildung A EONIA, EURIBOR und kurzfristige MFI-Zinssätze

(in % p.a.)

- EONIA
- Dreimonats-EURIBOR
- - - Zinssatz für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- Zinssatz für kurzfristige Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Zinssatz für kurzfristige Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- - - Zinssatz für kurzfristige Konsumentenkredite

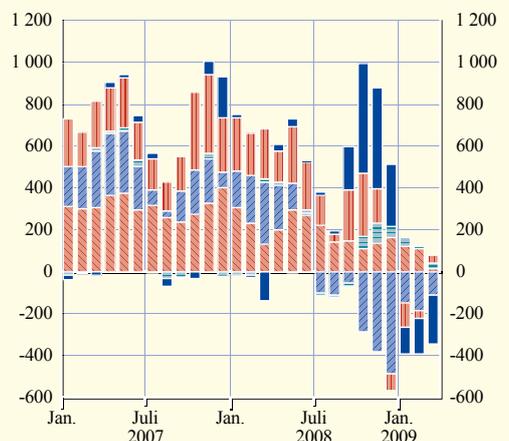


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung B Finanzierungsquellen der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet nach Geschäftspartnersektoren

(Dreimonatsströme; in Mrd €)

- Kreditgeschäfte des Eurosystems
- MFIs ohne Eurosystem
- Zentralstaat
- Auslandsverbindlichkeiten
- Geldhaltender Sektor

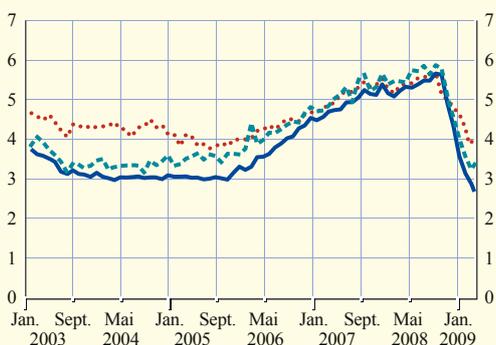


Quelle: EZB.

Abbildung C Ausgewählte Nominalzinsen für Bankkredite von mehr als 1 Mio € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Januar 2003 bis April 2009)

- Variabel verzinslich und bis zu 1 Jahr
- ... Mehr als 5 Jahre
- - - Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren

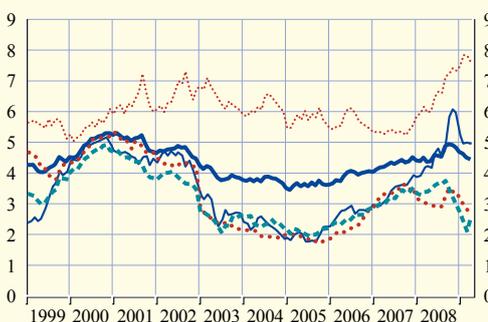


Quelle: EZB.

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

(in % p.a.)

- Finanzierungskosten insgesamt
- ... Reale Zinssätze für kurzfristige MFI-Kredite
- - - Reale Zinssätze für langfristige MFI-Kredite
- Reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung
- ... Reale Kosten börsennotierter Aktien



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

Abbildung B verdeutlicht, dass die Banken im Schlussquartal 2008 verstärkt auf Zentralbankkredite zurückgriffen. Dadurch war es den Kreditinstituten des Euroraums möglich, den Schock abzufedern, der sich aus der beeinträchtigten Finanzierung über die internationalen Finanzmärkte und über andere MFIs im Euro-Währungsgebiet ergab. So gelang es auch Banken mit eingeschränkter Liquidität dank dieser Maßnahmen sowie der verbliebenen Verbriefungsaktivitäten, ihre Kreditportfolios weiter zu refinanzieren und somit ihre kurzfristigen Finanzierungslücken zu überbrücken. Auf diese Weise konnten sie ihre Kreditströme aufrechterhalten oder standen zumindest weniger stark unter dem Druck, ihre Kreditvergabe einzuschränken.

Was das Durchwirken der Leitzinssenkungen im Euro-Währungsgebiet betrifft, sind die Kreditzinsen der Banken seit November 2008 parallel zum Rückgang der Geldmarktsätze rasch gesunken. So gaben die kurzfristigen nominalen Kreditzinsen der Banken (d. h. ihre Zinssätze für Kredite mit Laufzeiten von unter einem Jahr) für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zwischen Oktober 2008 und April 2009 um rund 300 Basispunkte nach, während die entsprechenden Langfristzinsen (d. h. die Zinssätze für Kredite mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren) um etwa 100 Basispunkte zurückgingen (siehe Abbildung C). In realer Rechnung sanken die entsprechenden (sowohl kurz- als auch langfristigen) Bankkreditzinsen trotz der Auswirkungen der stark abnehmenden Inflationserwartungen um rund 90 Basispunkte.¹ Hinzu kommt, dass sich die Ausweitung der Differenzen zwischen den kurzfristigen Kredit- und Einlagenzinsen der MFIs und vergleichbaren kurzfristigen Marktzinsen in jüngster Zeit stabilisiert und zum Teil im April 2009 sogar umgekehrt hat. Die durchschnittlichen nominalen Kosten der Außenfinanzierung haben sich seit Oktober 2008 insgesamt um mehr als 140 Basispunkte verringert. Die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sind gegenüber ihren Ende 2008 erreichten historischen Höchstständen deutlich gesunken (siehe Abbildung D), und auch die Kosten der Kapitalbeschaf-

¹ Ein Vergleich der jüngsten Entwicklung der Bankzinsen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten findet sich in Kasten 3 dieses Monatsberichts.

fung über den Aktienmarkt scheinen sich in der letzten Zeit etwas gemäßigt zu haben, wenngleich sie weiter erhöht bleiben.

Diese Entwicklungen weisen insgesamt darauf hin, dass die seit Oktober 2008 vom Eurosystem ergriffenen Sondermaßnahmen zur Liquiditätssteuerung einer möglichen Beeinträchtigung der geldpolitischen Transmission im Eurogebiet im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen entgegengewirkt haben.

5 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Das Eurosystem reagierte entschlossen auf die Verschärfung der Spannungen, die Ende September und Anfang Oktober 2008 am Euro-Geldmarkt auftraten, und ergriff eine Reihe von Sondermaßnahmen zur Liquiditätssteuerung. Dazu zählen insbesondere die Einführung des Mengentenderverfahrens mit vollständiger Zuteilung bei allen Offenmarktgeschäften, die vorübergehende Verringerung des durch die Zinssätze der ständigen Fazilitäten vorgegeben Korridors, die Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten (mit entsprechenden Maßnahmen zur Risikobegrenzung) sowie die Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität in Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken.

Diese außergewöhnlichen Maßnahmen signalisierten den Finanzmarktteilnehmern, dass hinsichtlich der Verfügbarkeit von Zentralbankliquidität kein Anlass zur Sorge bestand, und trugen zur Stabilisierung des Geldmarktes bei. So konnte das Eurosystem seine Mittlertätigkeit im Januar 2009 zurückfahren und den Korridor zwischen den ständigen Fazilitäten wieder ausweiten.

Das Eurosystem hat zudem jüngst beschlossen, zur weiteren Unterstützung der Kreditvergabe eine Reihe längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit zwölfmonatiger Laufzeit in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchzuführen, auf Euro lautende und im Eurogebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen anzukaufen und die Europäische Investitionsbank als Geschäftspartner für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzulassen. Diese Maßnahmen wurden ergriffen, um den Rückgang der Termingeldmarktsätze zu fördern, die Banken zu ermutigen, ihre

Kreditvergabe an Kunden aufrechtzuerhalten und auszuweiten, die Marktliquidität in wichtigen Segmenten des Marktes für private Anleihen zu verbessern und die Finanzierungsbedingungen für Banken und Unternehmen zu lockern.

ROTATION DER STIMMRECHTE IM EZB-RAT

Am 19. März 2009 fasste der EZB-Rat den Beschluss über die Maßnahmen zur Durchführung der Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat.¹ Zuvor hatte der EZB-Rat am 18. Dezember 2008 beschlossen, die bestehenden Abstimmungsregeln so lange beizubehalten, bis die Anzahl der im EZB-Rat vertretenen Präsidenten der nationalen Zentralbanken (NZBen) 18 überschreitet.² Im vorliegenden Aufsatz werden zunächst die bei der Anpassung der Abstimmungsregeln berücksichtigten Grundprinzipien sowie die zentralen Elemente des Rotationsverfahrens dargestellt. Danach werden die Durchführungsbestimmungen bezüglich der Rotationsordnung, der Rotationsrate und des Rotationszeitraums erläutert. Abschließend folgt eine Beschreibung der verfahrenstechnischen Aspekte und statistischen Parameter, nach denen die NZB-Präsidenten in Abstimmungsgruppen eingeteilt werden. Mit dem gewählten Umsetzungsmodell wird ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Kontinuität, Effizienz und dem Prinzip der gemeinsamen Teilhabe an Entscheidungen hergestellt, während das Kollegialprinzip im EZB-Rat gewahrt bleibt.

I EINLEITUNG

Um zu gewährleisten, dass der EZB-Rat auch in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet zeitnah und effizient Entscheidungen treffen kann, verabschiedete der Rat der Europäischen Union im Jahr 2003, gestützt auf eine Empfehlung der Europäischen Zentralbank, einen Beschluss über die Anpassung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat.³ Dieser Beschluss, durch den angesichts der zunehmenden Größe des EZB-Rats ein Rotationssystem für die Stimmrechte der NZB-Präsidenten (im Weiteren „Zentralbankpräsidenten“ bzw. „Präsidenten“) eingeführt wird, ist in Artikel 10.2 der Satzung des EZB und der EZB (nachstehend „EZB-Satzung“) verankert.⁴

Das Rotationssystem beruht auf mehreren Grundprinzipien. An erster Stelle ist hier der für Abstimmungen geltende zentrale Grundsatz des EZB-Rats „ein Mitglied – eine Stimme“ zu nen-

nen, der auch weiterhin für alle stimmberechtigten Mitglieder gilt.⁵ Zweitens nehmen die Mitglieder des EZB-Rats auch künftig persönlich (ad personam) und in ihrer Eigenschaft als unabhängige Mitglieder an den Sitzungen teil und behalten ihr Rederecht, ob sie nun stimmberechtigt sind oder nicht. Drittens wird ein Element der „Repräsentativität“ eingeführt, um zu vermeiden, dass die stimmberechtigten Präsidenten als nicht ausreichend repräsentativ für die Wirtschaft des Euroraums als Ganzes angesehen werden. Zu diesem Zweck werden die Präsidenten aufgrund einer Rangfolge, die sich aus einem Indikator auf Basis der wirtschaftlichen und der finanziellen Gewichtung ihres jeweiligen Landes ergibt, Gruppen zugeordnet (siehe Abschnitt 2.5). Das Herkunftsland eines Zentralbankpräsidenten ist jedoch nur zur Festlegung der Häufigkeit, mit der er das Stimmrecht ausübt, von Bedeutung. Dies widerspricht daher nicht dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“, der nach wie vor für alle stimmberechtigten Mitglieder gilt. Viertens ist das Rotationssystem insofern beständig, als es Erweiterungen des Eurogebiets – und damit die Aufnahme neuer Zentralbankpräsidenten in den EZB-Rat – automatisch berücksichtigt.⁶ Schließlich wurde das neue Abstimmungsverfahren so

1 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. März 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2009/5) (2009/328/EG), ABl. L 100 vom 18.4.2009, S. 10.

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2008 über die Verschiebung des Beginns des Rotationssystems im EZB-Rat (EZB/2008/29) (2009/5/EG), ABl. L 3 vom 7.1.2009, S. 4.

3 Beschluss des Rates in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs vom 21. März 2003 über eine Änderung des Artikels 10.2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (2003/223/EG) auf Basis der Empfehlung der Europäischen Zentralbank EZB/2003/1, ABl. L 83 vom 1.4.2003, S. 66.

4 Eine eingehende Beschreibung des Rotationssystems und seiner Entstehung findet sich in: EZB, Änderung der Abstimmungsregeln im EZB-Rat, Monatsbericht Mai 2003.

5 Mit Ausnahme von Beschlüssen im Rahmen des Artikels 10.3 der EZB-Satzung, der eine Gewichtung der Stimmen vorsieht. Dabei werden die Stimmen der Zentralbankpräsidenten nach den Anteilen der jeweiligen nationalen Zentralbank am Kapital der EZB gewogen. Die Stimmen der Direktoriumsmitglieder werden mit Null gewogen.

6 Diese Beständigkeit erlaubt künftige Erweiterungen der EU und die anschließende Aufnahme der betreffenden Länder in das Euro-Währungsgebiet.

Tabelle 1 Rotationssystem mit zwei Gruppen (erste Stufe)

Gesamtzahl der Zentralbankpräsidenten	Erste Gruppe			Zweite Gruppe		
	Zentralbankpräsidenten	Stimmrechte	Häufigkeit des Stimmrechts	Zentralbankpräsidenten	Stimmrechte	Häufigkeit des Stimmrechts
19	5	4	80 %	14	11	79 %
20	5	4	80 %	15	11	73 %
21	5	4	80 %	16	11	69 %

transparent wie nur möglich gestaltet, sodass seine wichtigsten Merkmale und Abläufe relativ einfach vermittelbar sind.

Sobald mehr als 18 Zentralbankpräsidenten im EZB-Rat vertreten sind, wird die Zahl seiner gleichzeitig stimmberechtigten Mitglieder unter Anwendung dieser Grundsätze auf 21 begrenzt. Damit gibt es nicht mehr als 15 gleichzeitig stimmberechtigte Präsidenten. Die sechs Mitglieder des Direktoriums unterliegen nicht dem Rotationssystem und behalten ihr dauerhaftes Stimmrecht.

Das neue Abstimmungsverfahren gilt für alle Beschlüsse, die gemäß Artikel 10.2 der ESZB-Satzung mit einfacher Mehrheit gefasst werden, d. h. für die meisten (auch die geldpolitischen) Beschlüsse des EZB-Rats. Nicht angewandt wird es bei Beschlüssen nach Maßgabe des Artikels 10.3 der ESZB-Satzung zu finanziellen Angelegenheiten des Eurosystems (Einzahlung und Erhöhung des EZB-Kapitals, Anpassungen des Schlüssels für die Kapitalzeichnung, Übertragung von Währungsreserven auf die EZB, Verteilung der monetären Einkünfte sowie der Nettogewinne

und -verluste der EZB), bei denen gewichtete Stimmen angewandt werden (siehe Fußnote 5).

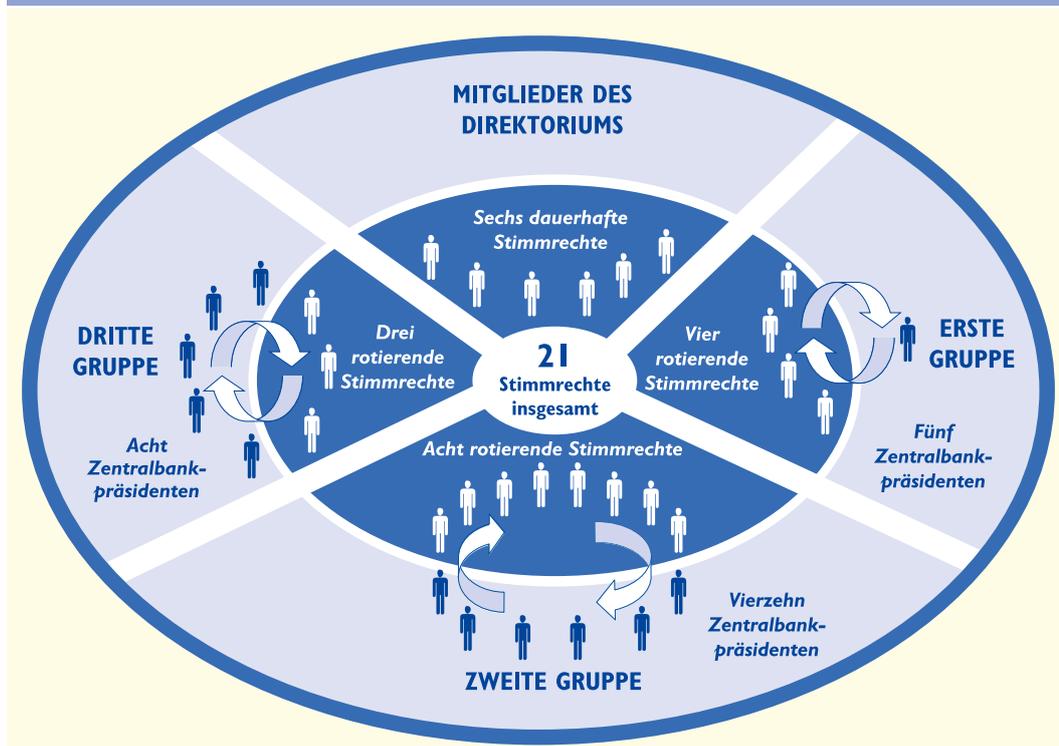
Wie in Artikel 10.2 der ESZB-Satzung vorgesehen, beschloss der EZB-Rat am 18. Dezember 2008, das Rotationssystem einzusetzen, sobald mehr als 18 Zentralbankpräsidenten im EZB-Rat vertreten sind. Zu diesem Zeitpunkt werden die Präsidenten nach Maßgabe der Rangfolge, die durch den oben genannten Indikator ermittelt wurde, in zwei Gruppen eingeteilt. Die erste Gruppe setzt sich laut Artikel 10.2 der ESZB-Satzung aus den ersten fünf Zentralbankpräsidenten dieser Rangfolge zusammen, die zweite Gruppe umfasst die übrigen Präsidenten. Den Mitgliedern der ersten Gruppe werden vier und denen der zweiten Gruppe elf Stimmrechte zugeteilt. Innerhalb jeder Gruppe sind die Präsidenten gleich häufig stimmberechtigt. In Tabelle 1 wird dieser Teil des Rotationssystems zusammenfassend dargestellt und die jeweilige Häufigkeit des Stimmrechts ersichtlich.

Ab dem Zeitpunkt, an dem die Zahl der Zentralbankpräsidenten 21 übersteigt, werden die Präsidenten gemäß besagter Rangfolge drei Gruppen

Tabelle 2 Rotationssystem mit drei Gruppen (zweite Stufe)

Gesamtzahl der Zentralbankpräsidenten	Erste Gruppe			Zweite Gruppe			Dritte Gruppe		
	Zentralbankpräsidenten	Stimmrechte	Häufigkeit des Stimmrechts	Zentralbankpräsidenten	Stimmrechte	Häufigkeit des Stimmrechts	Zentralbankpräsidenten	Stimmrechte	Häufigkeit des Stimmrechts
22	5	4	80 %	11	8	73 %	6	3	50 %
23	5	4	80 %	12	8	67 %	6	3	50 %
24	5	4	80 %	12	8	67 %	7	3	43 %
25	5	4	80 %	13	8	62 %	7	3	43 %
26	5	4	80 %	13	8	62 %	8	3	38 %
27	5	4	80 %	14	8	57 %	8	3	38 %

Abbildung A Rotationssystem mit drei Gruppen im EZB-Rat bei 27 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets



zugeordnet. Dabei bleibt die Anzahl der Mitglieder in der ersten Gruppe unverändert, während sie sich in der zweiten Gruppe auf die Hälfte aller Zentralbankpräsidenten beläuft, wobei jeder Bruchteil auf die nächste ganze Zahl aufgerundet wird. In der dritten Gruppe befinden sich die übrigen Präsidenten. Der ersten Gruppe werden vier Stimmrechte zugeteilt, der zweiten Gruppe acht und der dritten Gruppe drei. Tabelle 2 vermittelt einen Überblick über das Rotationssystem mit drei Gruppen und die daraus resultierende Häufigkeit der Stimmberechtigung.

Die Zusammensetzung der Gruppen wird immer dann angepasst, wenn eine Änderung der Rangfolge⁷ zu einer Neuordnung der Gruppen führt

⁷ Dies ist der Fall, wenn die der Rangfolge zugrunde liegenden Daten revidiert werden, d. h. anlässlich der fünfjährigen Überprüfung des Schlüssels für die Kapitalzeichnung oder wenn dieser Schlüssel aufgrund des EU-Beitritts neuer Mitgliedstaaten angepasst werden muss (siehe auch Abschnitt 2.5).

oder die Zahl der Zentralbankpräsidenten infolge einer Erweiterung des Eurogebiets steigt.

In Abbildung A wird das Rotationssystem mit drei Gruppen beispielhaft an einem aus 27 Mitgliedstaaten bestehenden Euroraum veranschaulicht.

2 DER DURCHFÜHRUNGSBESCHLUSS

Am 19. März 2009 verabschiedete der EZB-Rat den Beschluss EZB/2009/5 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (d. h. den Durchführungsbeschluss), der die Regeln zur Einrichtung eines Rotationssystems für die Stimmrechte im EZB-Rat festlegt.

Im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 10.2 der ESZB-Satzung beschloss der EZB-Rat

die Durchführungsmaßnahmen mit Zweidrittelmehrheit. Änderungen dieser Maßnahmen sowie alle weiteren im Zeitverlauf notwendig werdenden Schritte bedürfen ebenfalls einer Mehrheit von zwei Dritteln aller (d. h. der stimmberechtigten und der nicht stimmberechtigten) Mitglieder des EZB-Rats.

Aus den Erwägungsgründen des Durchführungsbeschlusses geht hervor, dass die Durchführungsmaßnahmen auf drei weiteren Grundsätzen beruhen: 1) Gleichbehandlung, aus der folgt, dass die Auswirkungen einer Erweiterung des Euro-Währungsgebiets im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte ex ante für alle Zentralbankpräsidenten gleich sein sollten; 2) Transparenz und 3) Einfachheit. Im Folgenden werden die wichtigsten Elemente des Durchführungsbeschlusses erläutert.

2.1 ROTATIONSORDNUNG

Die Präsidenten werden innerhalb ihrer jeweiligen Gruppe nach der EU-Konvention für die Erstellung von Länderverzeichnissen aufgeführt.⁸ Um zu vermeiden, dass ein Präsident aufgrund der alphabetischen Reihung seines Landes begünstigt oder benachteiligt wird, beginnt die Rotation an einem beliebig gewählten Punkt in der Liste. Ist das Ende der Liste erreicht, wird die Rotation am Anfang fortgesetzt.

Die Zusammensetzung der Gruppen kann sich aus zweierlei Gründen verändern: weil neue Mitgliedstaaten dem Euroraum beitreten oder weil sich die zur Indikatorberechnung verwendeten Daten ändern, sodass die Zentralbankpräsidenten eine neue Position in der Rangfolge einnehmen (siehe Abschnitt 2.5). Wenn die Anzahl der Präsidenten 21 übersteigt, führt dies zur Bildung einer dritten Gruppe. In jedem Fall werden Zentralbankpräsidenten, die neu eingegliedert oder umgruppiert werden, nach den obigen Regeln in die neue Gruppe eingereiht. Die Rotation wird

anschließend ohne Unterbrechung gemäß der durch die Liste vorgegebenen Reihenfolge fortgeführt.

2.2 ROTATIONSZEITRAUM

Der Rotationszeitraum ist als der Zeitraum definiert, während dessen sich die Zusammensetzung der stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten in den einzelnen Gruppen nicht ändert.

Er hat die Dauer eines Monats, wobei die Rotation zu Beginn dieses Monats erfolgt. In der Regel tagt der EZB-Rat zweimal monatlich. Die erste Sitzung ist ausschließlich geldpolitischen Beschlüssen gewidmet, während in der zweiten üblicherweise alle übrigen Themen behandelt werden, über die der EZB-Rat zu befinden hat.⁹ Der einmonatige Rotationszeitraum erlaubt es den Präsidenten, ihr Stimmrecht in beiden Sitzungsarten auszuüben.

2.3 ROTATIONSRATE

Die Rotationsrate bezeichnet die Anzahl der Zentralbankpräsidenten, die in jeder Gruppe gleichzeitig zu Beginn eines neuen Rotationszeitraums (also jeden Monat) ihr Stimmrecht erhalten und verlieren.

Die Rotationsrate der ersten Gruppe ist feststehend, da die Größe der Gruppe nicht von der sich ändernden Anzahl der Präsidenten tangiert wird. Die Gruppe besteht immer aus fünf Mitgliedern, die zusammen über vier Stimmrechte verfügen, sodass in jedem Monat ein Zentralbankpräsident kein Stimmrecht besitzt.

Um zu ermitteln, wie viele Mitglieder der zweiten und dritten Gruppe am Anfang eines jeden Monats ihr Stimmrecht erhalten und verlieren, wird eine diskretionäre Regel benötigt. Diesbezüglich hat der EZB-Rat festgelegt, dass die Anzahl der Zentral-

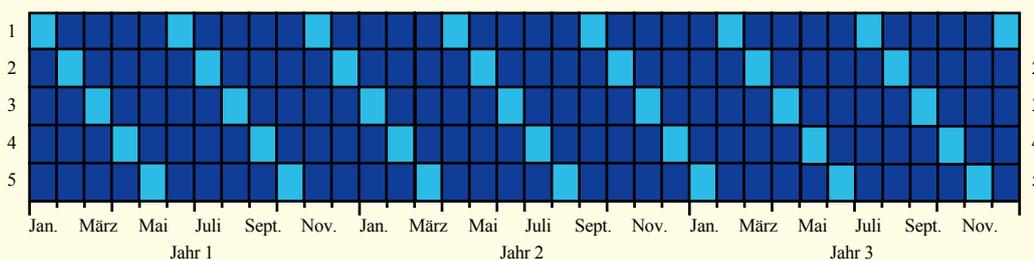
⁸ Die Länder werden in alphabetischer Reihenfolge nach ihrer landessprachlichen Bezeichnung aufgeführt, wobei das lateinische Alphabet verwendet wird.

⁹ Normalerweise findet in den Monaten Januar und August lediglich eine Sitzung des EZB-Rats statt, bei der es dann um geldpolitische Belange geht. Für anderweitige Beschlüsse kommt in dieser Zeit ein schriftliches Verfahren zum Einsatz.

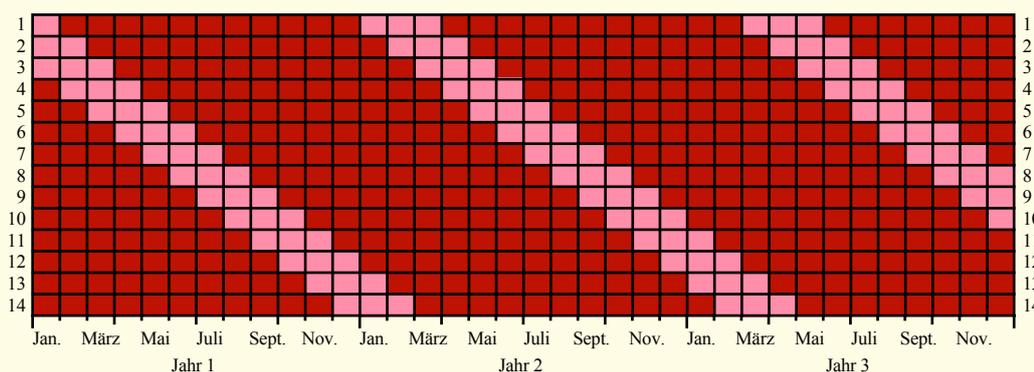
Abbildung B Rotationssystem mit zwei Gruppen im EZB-Rat

19 Zentralbankpräsidenten

Gruppe 1: 5 Mitglieder/4 Stimmrechte



Gruppe 2: 14 Mitglieder/11 Stimmrechte



Quelle: EZB

Anmerkung: Dunkle Einfärbung für Zeiträume mit Stimmrecht, helle Einfärbung für Zeiträume ohne Stimmrecht.

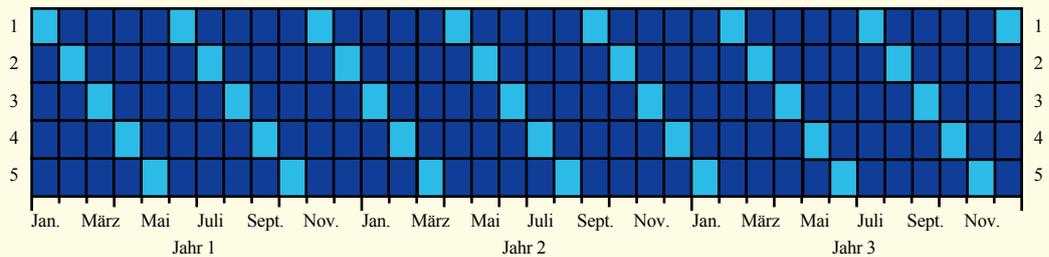
bankpräsidenten, die am Monatsbeginn ihr Stimmrecht erhalten, gleich der Differenz zwischen der Anzahl der der Gruppe zugeordneten Zentralbankpräsidenten und der Anzahl der ihr zuerkannten Stimmrechte, minus zwei ist. Dies bedeutet, dass nicht alle Mitglieder einer Gruppe, die in einem Monat kein Stimmrecht besitzen, dieses in der folgenden Rotationsperiode zurückerhalten. Eine schnellere Rotationsfolge, bei der mehr Zentralbankpräsidenten gleichzeitig Stimmrechte erhalten und verlieren, hätte zwar auch gewählt werden können, doch hätte dies zu einer größeren Diskontinuität im Hinblick auf die stimmberechtigten Mitglieder geführt. Die Entscheidung fiel zugunsten der „Minus-zwei-Regel“, da diese zu einer größeren Stabilität in der Zusammensetzung der stimmberechtigten Mitglieder beiträgt.

Abbildung B veranschaulicht beispielhaft, in welchen Zeiträumen die Mitglieder der ersten und der zweiten Gruppe stimmberechtigt bzw. nicht stimmberechtigt sind, wobei von einem aus 19 Zentralbankpräsidenten bestehenden EZB-Rat (wie unmittelbar nach der Einführung des Rotationssystems) ausgegangen wird. Entsprechend werden in Abbildung C die Zeiträume dargestellt, in denen die Mitglieder der ersten, zweiten und dritten Gruppe bei einem EZB-Rat mit 27 Präsidenten über Stimmrechte verfügen oder nicht (dieser Fall würde eintreten, wenn alle derzeitigen EU-Mitgliedstaaten – einschließlich der Länder mit einer Opting-out-Klausel – dem Eurogebiet beitreten). Die Zeitachse ist horizontal angeordnet, während die Zentralbankpräsidenten auf der vertikalen

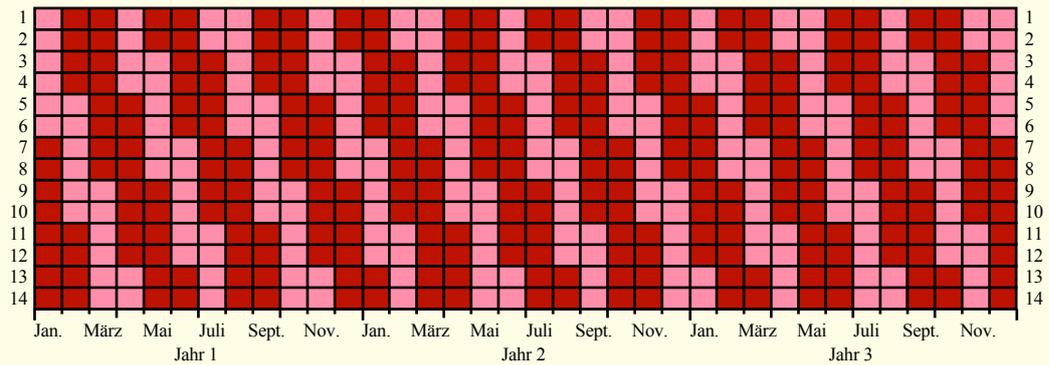
Abbildung C Rotationssystem mit drei Gruppen im EZB-Rat

27 Zentralbankpräsidenten

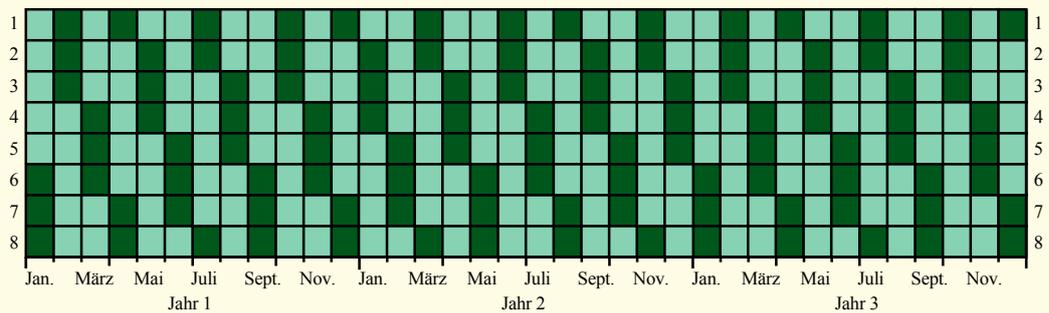
Gruppe 1: 5 Mitglieder/4 Stimmrechte



Gruppe 2: 14 Mitglieder/8 Stimmrechte



Gruppe 3: 8 Mitglieder/3 Stimmrechte



Quelle: EZB
Anmerkung: Dunkle Einfärbung für Zeiträume mit Stimmrecht, helle Einfärbung für Zeiträume ohne Stimmrecht.

Achse aufgeführt sind. Der ersten Gruppe gehören stets fünf Mitglieder an, denen vier Stimmrechte zugeteilt sind. Dies bedeutet, dass der erste Zentralbankpräsident im Januar, Juni und November des ersten Jahres nicht stimmberechtigt ist, sofern die Rotation beim ersten Präsident einsetzt.

Sind 19 Zentralbankpräsidenten im EZB-Rat vertreten, umfasst die zweite Gruppe 14 Präsidenten mit elf Stimmrechten, sodass immer drei Präsidenten kein Stimmrecht haben. Bei Anwendung der oben genannten Regel für die Berechnung der Rotationsrate (d. h. die Anzahl der nicht stimmberechtigten Präsidenten minus

zwei) gibt ein Zentralbankpräsident am Ende jedes Rotationszeitraums (also an jedem Monatsende) das Stimmrecht an ein anderes Mitglied der Gruppe ab. Wie aus Abbildung B hervorgeht, sind der erste, der zweite und der dritte Präsident im Januar nicht stimmberechtigt. Im Februar erhält der erste Präsident wieder ein Stimmrecht, während der vierte sein Stimmrecht verliert, d. h., der zweite, dritte und vierte Präsident sind nun nicht mehr stimmberechtigt. Der Block der drei Zentralbankpräsidenten ohne Stimmrechte bewegt sich also in der Liste der Präsidenten, die dieser Gruppe angehören, jeden Monat eine Position weiter nach unten.

In Abbildung C wird das Rotationssystem für einen EZB-Rat mit 27 Zentralbankpräsidenten dargestellt. Dabei umfasst die zweite Gruppe 14 Mitglieder mit acht Stimmrechten, wobei immer sechs Präsidenten nicht stimmberechtigt sind. Die Rotationsrate beläuft sich in diesem Fall auf vier (d. h. die sechs nicht stimmberechtigten Präsidenten minus zwei), sodass sich der Block der sechs Präsidenten ohne Stimmrechte in der Liste der Präsidenten für diese Gruppe an jedem Monatsende in einem stetigen Zyklus vier Positionen nach unten bewegt. In der dritten Gruppe befinden sich acht Zentralbankpräsidenten, von denen immer drei stimmberechtigt und fünf nicht stimmberechtigt sind. Die Rotationsrate beläuft sich in dieser Konstellation auf drei (die fünf nicht stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten minus zwei), sodass sich der Block der fünf Präsidenten ohne Stimmrechte an jedem Monatsende in der Liste der Präsidenten für diese Gruppe drei Positionen nach unten bewegt.¹⁰

10 Bei einem Rotationssystem mit drei Gruppen kann es mitunter dazu kommen, dass einige Zentralbankpräsidenten stets zur selben Zeit im Jahr stimmberechtigt oder nicht stimmberechtigt sind. Da einige Fragen, mit denen sich der EZB-Rat befasst, Jahr für Jahr an bestimmte Zeiten gebunden sind (so werden beispielsweise Haushaltsfragen am Jahresende beraten) muss dieser Effekt ausgeglichen werden, damit die Gleichbehandlung der Zentralbankpräsidenten gewährleistet ist. In Artikel 1.1 des Durchführungsbeschlusses wird daher folgende Vorkehrung getroffen: „Der EZB-Rat kann beschließen, die Rotationsordnung der zweiten und dritten Gruppe zu ändern, um die Situation zu vermeiden, dass bestimmte Zentralbankpräsidenten jeweils zu denselben Zeiträumen des Jahres nicht stimmberechtigt sind.“

2.4 GESCHÄFTSORDNUNG DER EZB

Gemäß Durchführungsbeschluss werden die entsprechenden Änderungen durch Einfügen des neuen Artikels 3a in die Geschäftsordnung der EZB berücksichtigt. Die Bestimmungen dieses Artikels sind im nachstehenden Kasten wiedergegeben. Der Durchführungsbeschluss und somit auch die Änderungen der derzeit gültigen Geschäftsordnung tritt mit der Einführung des Rotationssystems in Kraft – also sobald im EZB-Rat mehr als 18 Zentralbankpräsidenten vertreten sind.

Der Durchführungsbeschluss sieht darüber hinaus einige zusätzliche Änderungen der Geschäftsordnung der EZB vor, die der Unterscheidung zwischen stimmberechtigten und nicht stimmberechtigten Zentralbankpräsidenten Rechnung tragen. Dabei wurden nur solche Bestimmungen angepasst, bei denen die Ausübung von Rechten unmittelbar mit der Beschlussfassung zusammenhängt. Erstens ist der EZB-Rat beschlussfähig, wenn mindestens zwei Drittel seiner stimmberechtigten Mitglieder an der Abstimmung teilnehmen.¹¹ Zweitens wird ein Tagesordnungspunkt auf Antrag von mindestens drei stimmberechtigten Mitgliedern des EZB-Rats abgesetzt, wenn die dazugehörigen Unterlagen den Mitgliedern des EZB-Rats nicht rechtzeitig zugegangen sind.¹² Drittens werden Beschlüsse im schriftlichen Verfahren durch die zum Zeitpunkt der Verabschiedung stimmberechtigten Mitglieder des EZB-Rats verabschiedet.¹³ Viertens wird das Protokoll der Aussprachen des EZB-Rats von den Mitgliedern des EZB-Rats, die bei der fraglichen Sitzung stimmberechtigt waren, genehmigt.¹⁴ Diese Änderungen beziehen sich auf Artikel 4.1, 5.1, 4.7 bzw. 5.2 der Geschäftsordnung der EZB.

Die restlichen Bestimmungen bleiben unverändert. So können alle Zentralbankpräsidenten – ob mit oder ohne Stimmrecht – nach wie vor um

11 Artikel 1.2 des Durchführungsbeschlusses.

12 Artikel 1.4 des Durchführungsbeschlusses.

13 Artikel 1.3 des Durchführungsbeschlusses.

14 Artikel 1.5 des Durchführungsbeschlusses.

Artikel 3a der Geschäftsordnung der EZB: Rotationssystem

- (1) Wie in Artikel 10.2 erster und zweiter Gedankenstrich der ESZB-Satzung festgelegt, werden die Zentralbankpräsidenten Gruppen zugeordnet.
- (2) Die Zentralbankpräsidenten werden nach der vereinbarten Praxis der EU in den einzelnen Gruppen gemäß einer Liste ihrer nationalen Zentralbanken angeordnet, die der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnungen der Mitgliedstaaten in den Landessprachen folgt. Die Rotation der Stimmrechte innerhalb der einzelnen Gruppe folgt dieser Reihenfolge. Sie beginnt bei einem beliebigen Punkt in der Liste.
- (3) Die Stimmrechte innerhalb jeder Gruppe rotieren jeden Monat, beginnend mit dem ersten Tag des ersten Monats der Durchführung des Rotationssystems.
- (4) Für die erste Gruppe beträgt die Zahl der in jedem Monatszeitraum rotierenden Stimmrechte eins; für die zweite und dritte Gruppe ist die Zahl der Stimmrechte gleich der Differenz zwischen der Anzahl der der Gruppe zugeordneten Zentralbankpräsidenten und der Anzahl der ihr zuerkannten Stimmrechte, minus zwei.
- (5) Wenn die Zusammensetzung der Gruppen im Einklang mit Artikel 10.2 fünfter Gedankenstrich der ESZB-Satzung angepasst wird, folgt die Rotation der Stimmrechte innerhalb jeder Gruppe weiterhin der Liste gemäß Absatz 2. Ab dem Zeitpunkt, an dem die Anzahl der Zentralbankpräsidenten 22 erreicht, beginnt die Rotation in der dritten Gruppe an einem beliebigen Punkt in der Liste. Der EZB-Rat kann beschließen, die Rotationsordnung der zweiten und dritten Gruppe zu ändern, um die Situation zu vermeiden, dass bestimmte Zentralbankpräsidenten jeweils zu denselben Zeiträumen des Jahres nicht stimmberechtigt sind.
- (6) Die EZB veröffentlicht im Vorhinein eine Liste der stimmberechtigten Mitglieder des EZB-Rates auf der Website der EZB.
- (7) Der Anteil des Mitgliedstaats einer nationalen Zentralbank in der gesamten aggregierten Bilanz der monetären Finanzinstitute wird auf der Grundlage des Jahresdurchschnitts monatlicher Durchschnittsdaten des aktuellsten Kalenderjahres berechnet, für das Daten erhältlich sind. Wenn das aggregierte Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen im Einklang mit Artikel 29.3 der ESZB-Satzung angepasst wird oder ein Land Mitgliedstaat wird und seine nationale Zentralbank dem Europäischen System der Zentralbanken beitrifft, wird die gesamte aggregierte Bilanz der monetären Finanzinstitute der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, auf der Grundlage der Daten des aktuellsten Kalenderjahres neu berechnet, für das Daten erhältlich sind.

Einberufung einer Sitzung ersuchen oder Einwände gegen die Durchführung einer Sitzung als Telekonferenz oder gegen die Verabschiedung eines Beschlusses im schriftlichen Verfahren erheben. Allen Zentralbankpräsidenten bleibt darüber hinaus das Recht erhalten, von einer Person zu den Sitzungen begleitet zu werden, im Falle einer kurzfristigen Abwesenheit einen

Stellvertreter zu benennen oder bei einer Abwesenheit von über einem Monat einen Stellvertreter als Mitglied des EZB-Rats zu benennen.

Ferner wurde im Interesse der Transparenz beschlossen, neben der Veröffentlichung der Durchführungsbestimmungen in Form eines EZB-Beschlusses vorab auch Angaben zu den

jeweils stimmberechtigten und nicht stimmberechtigten Mitgliedern auf der Website der EZB zu machen. Dies wird voraussichtlich zusammen mit der Bekanntgabe des Sitzungskalenders des EZB-Rats geschehen. Diese Übersicht wird in regelmäßigen Abständen aktualisiert.

2.5 DIE STATISTISCHEN PARAMETER FÜR DIE RANGFOLGE

Die Rangfolge der Präsidenten wird nur dann angepasst, wenn sich der Kapitalschlüssel der EZB ändert (d. h. alle fünf Jahre oder wenn ein neuer Mitgliedstaat der EU beitrifft, da die betreffende nationale Zentralbank in diesem Fall einen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB einzahlen muss).¹⁵ Der Rangfolge liegen zwei Parameter zugrunde: 1) der Anteil des Landes am aggregierten Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu Marktpreisen, der mit einem Gewicht von fünf Sechsteln in die Rangfolge einfließt, und 2) der Anteil des Landes an der gesamten aggregierten Bilanz der monetären Finanzinstitute, der mit einem Gewicht von einem Sechstel zu Buche schlägt.

Bei den verwendeten BIP-Daten handelt es sich um die Angaben der Europäischen Kommission zur Bestimmung des Kapitalschlüssels der EZB. Diese Daten werden immer dann aktualisiert, wenn der Schlüssel für die Kapitalzeichnung angepasst wird. Bei einer Erweiterung des Eurogebiets müssen die zugrunde liegenden Daten nicht aktualisiert werden, da alle nationalen Zentralbanken beim EU-Beitritt des jeweiligen Landes Anteilseigner der EZB werden und die in diesem Zusammenhang verwendeten BIP-Daten mit den Daten, die zur Erstellung der Rangfolge eingesetzt werden, identisch sind.

Die Angaben zur gesamten aggregierten MFI-Bilanz werden vom Eurosystem auf der Grundlage des harmonisierten Rahmenwerks der EZB für monetäre Statistik und gemäß Verordnung

(EG) Nr. 2423/2001 der EZB erstellt.¹⁶ Nach Artikel 10.2 der ESZB-Satzung muss die gesamte aggregierte Bilanz der monetären Finanzinstitute verwendet werden – einschließlich der Bilanz der betreffenden nationalen Zentralbank, aber ohne die Bilanz der EZB.¹⁷ Da die endgültige MFI-Bilanz erst mit einer geringen zeitlichen Verzögerung verfügbar ist und nicht gewährleistet werden kann, dass für die neuen Mitgliedstaaten harmonisierte Daten zur gesamten aggregierten MFI-Bilanz für die gleichen historischen Zeiträume vorliegen wie für das BIP, basieren die Berechnungen auf dem jüngsten Kalenderjahr, für das Daten erhältlich sind. Um die Auswirkungen von Ausreißern und Saisonmustern zu vermeiden, wird ein Jahresdurchschnitt der Monatswerte gebildet. Die Angaben zur gesamten aggregierten Bilanz der monetären Finanzinstitute werden in den gleichen Abständen aktualisiert wie die BIP-Daten (d. h. alle fünf Jahre oder bei einer EU-Erweiterung).

3 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Bei der Umsetzung des Rotationssystems soll den folgenden Grundsätzen Rechnung getragen werden: „ein Mitglied – eine Stimme“, persönliche Teilnahme, „Repräsentativität“, Automatismus und Beständigkeit, Gleichbehandlung, Transparenz und Einfachheit.

Was die Ausgestaltung des Systems anbelangt, so musste ein geeigneter Kompromiss gefunden werden zwischen der Schwierigkeit, künftige Erweiterungen des Eurogebiets – deren Zeitpunkt und Umfang noch ungewiss sind – ohne Eingriff in die Methodik zu ermöglichen, der spezifischen Organisationsstruktur des Eurosystems und dem Streben nach Einfachheit. Da die verwendeten Parameter leicht verständlich sind

¹⁶ Mit der Verordnung (EG) Nr. 25/2009 der EZB trat im Februar 2009 eine Neufassung und Aktualisierung dieser Verordnung in Kraft.

¹⁷ Die Daten werden auf territorialer Basis berechnet – d. h. einschließlich Zweigstellen und Niederlassungen ausländischer MFIs, die in einem Mitgliedstaat ansässig sind, und ohne Zweigstellen und Niederlassungen inländischer MFIs, die im Ausland ansässig sind.

¹⁵ Nationale Zentralbanken, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, zahlen jedoch nur 7 % ihres Kapitalanteils.

und sich bewährt haben, werden die Durchführungsmaßnahmen in der Praxis für eine unkomplizierte Anwendung der Abstimmungsregeln sorgen. Dies trägt außerdem zur Stabilität und Berechenbarkeit des Verfahrens bei.

Durch die Kombination der gewählten Rotationsrate mit einem kurzen einmonatigen Rotationszeitraum wird einerseits Kontinuität in der Zusammensetzung der stimmberechtigten Mitglieder erreicht und andererseits vermieden, dass ein Zentralbankpräsident einen übermäßig langen Zeitraum über kein Stimmrecht verfügt. Beide Aspekte sind für ein reibungsloses Beschlussfassungsverfahren von Bedeutung. Die Beständigkeit des Rotationssystems, die jeder Erweiterung des Euroraums automatisch Rechnung trägt, da die neuen Zentralbankpräsidenten einfach in der vorgegebenen Reihenfolge auf die Gruppen verteilt werden, wird dafür sorgen, dass das System im Zeitverlauf weiterhin problemlos funktioniert.

Mit den Beschlüssen des EZB-Rats zu den Durchführungsbestimmungen für das Rotationssystem der Stimmrechte wurden alle notwendigen Schritte eingeleitet, um die künftige Erweiterung des Eurogebiets berücksichtigen zu können. Die nötigen Änderungen der Geschäftsordnung der EZB wurden vorgenommen und werden in Kraft treten, sobald dem Euroraum mehr als 18 Mitgliedstaaten angehören.

Die Durchführungsbestimmungen stellen sicher, dass alle Zentralbankpräsidenten regelmäßig an der Beschlussfassung beteiligt sind. Dadurch wird das Kollegialprinzip im EZB-Rat betont, der Zusammenhalt und die Teilhabe der Beteiligten weiterhin gewährleistet und zugleich die Effizienz des Verfahrens erhalten.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung

S 14

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung

S 20

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs

S 21

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 22

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 24

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

S 25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Veränderung der Verschuldung	S57
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S58
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S59
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S60
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S61
7.3	Kapitalbilanz	S63
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S69
7.5	Warenhandel	S70
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	ABBILDUNGEN	S76
	TECHNISCHER HINWEIS	S77
	ERLÄUTERUNGEN	S83

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2008 Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,5	4,98	4,34
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,1	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2009 Q2	.	.	.	-	.	.	1,31	3,99
2009 Jan.	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
2009 Febr.	6,2	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
2009 März	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	27,0	1,64	3,77
2009 April	8,4	5,9	4,9	4,5	2,3	26,9	1,42	3,79
2009 Mai	7,9	5,0	3,7	.	1,8	.	1,28	4,18
2009 Juni	.	.	.	.	.	.	1,23	3,99

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte⁵⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q4	2,3	3,3	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-1,7	3,7	-4,8	-18,3	72,6	-1,2	8,7
2009 Q2	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Jan.	1,1	-0,6	-	-	-16,5	74,7	-	8,4
2009 Febr.	1,2	-1,6	-	-	-19,2	-	-	8,7
2009 März	0,6	-2,9	-	-	-19,1	-	-	8,9
2009 April	0,6	-4,6	-	-	-20,7	70,5	-	9,2
2009 Mai	0,0	.	.	.	.	.	.	.
2009 Juni	-0,1	.	.	.	.	.	.	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁶⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen		Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-81,2	-6,1	-251,3	439,2	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
2008 Q4	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-22,9	-6,3	-46,6	134,7	395,7	111,9	112,2	1,3029
2009 Q2	.	.	.	.	.	113,2	113,4	1,3632
2009 Jan.	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	413,0	111,9	112,3	1,3239
2009 Febr.	-1,1	1,0	-11,8	56,1	423,1	110,4	110,6	1,2785
2009 März	-2,6	2,8	-18,9	85,9	395,7	113,3	113,4	1,3050
2009 April	-7,2	4,0	-1,2	-6,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
2009 Mai	.	.	.	.	392,2	113,0	113,3	1,3650
2009 Juni	.	.	.	.	.	114,0	114,2	1,4016

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

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

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

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

3) Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.

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

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	5. Juni 2009	12. Juni 2009	19. Juni 2009	26. Juni 2009
Gold und Goldforderungen	240 766	240 746	240 725	240 629
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	156 586	162 272	161 689	159 737
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	99 574	90 851	74 499	75 110
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 757	18 431	17 504	17 801
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	632 881	611 020	618 887	896 839
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	227 576	302 077	309 621	167 902
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	403 555	308 701	308 703	728 598
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 739	241	549	326
Forderungen aus Margenausgleich	11	0	13	12
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	24 081	23 876	24 031	24 478
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	298 168	300 606	300 950	301 585
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	36 788	36 788	36 769	36 769
Sonstige Aktiva	240 238	242 035	244 664	244 372
Aktiva insgesamt	1 747 838	1 726 624	1 719 718	1 997 319

2. Passiva

	5. Juni 2009	12. Juni 2009	19. Juni 2009	26. Juni 2009
Banknotenumlauf	763 494	762 798	760 817	762 146
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	235 788	224 940	226 268	504 516
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	206 936	213 491	213 515	268 244
Einlagefazilität	28 841	11 334	12 717	236 235
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	11	116	36	37
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	235	221	213	224
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	145 038	152 896	159 802	161 278
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	152 191	131 799	118 705	117 876
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5 140	3 204	3 490	5 350
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 461	11 237	10 154	7 300
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 551	5 551	5 551	5 551
Sonstige Passiva	156 008	158 052	158 797	157 163
Ausgleichsposten aus Neubewertung	202 952	202 952	202 952	202 952
Kapital und Rücklagen	72 981	72 976	72 968	72 963
Passiva insgesamt	1 747 838	1 726 624	1 719 718	1 997 319

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁵⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte									
2009	4. März	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
	11.	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
	18.	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
	25.	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
	1. April	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
	8.	233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
	15.	249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
	22.	244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
	29.	233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
	6. Mai	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
	13.	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
	20.	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
	27.	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
	3. Juni	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
	10.	302 077	604	302 077	1,00	-	-	-	7
	17.	309 621	670	309 621	1,00	-	-	-	7
	24.	167 902	530	167 902	1,00	-	-	-	7
	1. Juli	105 905	405	105 905	1,00	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte									
2009	8. April	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
	9.	36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
	16.	13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
	30.	30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
	13. Mai	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
	14.	33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
	14.	20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
	28.	27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	91
	10. Juni	56 780	147	56 780	1,00	-	-	-	28
	11.	14 536	44	14 536	1,00	-	-	-	91
	11.	18 202	110	18 202	1,00	-	-	-	182
	25.	442 241	1 121	442 241	1,00	-	-	-	371
		6 432	70	6 432	1,00	-	-	-	98

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)	
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁵⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	24. Sept.	Befristete Transaktion	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
	1. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
	2.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
	6.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
	7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
	9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2008 Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1	
Q3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5	
Q4 ²⁾	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009 Jan.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7	
Febr.	18 466,6	10 142,2	870,3	2 438,4	1 272,4	3 743,2	
März	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9	
April	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8	

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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 20. Jan. ³⁾	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10. Febr.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10. März	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7. April	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12. Mai	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9. Juni	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7. Juli	218,1	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) ⁴⁾				
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009 20. Jan.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1
10. Febr.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7
10. März	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
7. April	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12. Mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0
9. Juni	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0

Quelle: EZB.

- Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Einschließlich der Mindestreservebasis der Kreditinstitute in der Slowakei. Übergangsweise konnten die Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in der Slowakei ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Mit der Reservebasis ab Ende Januar 2009 gilt das Standardverfahren (siehe Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 28. Oktober 2008 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in der Slowakei (EZB/2008/14)).
- Aufgrund der Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 15 Euro-Länder im Zeitraum vom 10. bis zum 31. Dezember 2008 und des Reserve-Solls der jetzigen 16 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 20. Januar 2009.
- Ab dem 1. Januar 2009 einschließlich geldpolitischer Geschäfte, die von der Národná Banka Slovenska vor dem 1. Januar 2009 getätigt wurden und nach diesem Zeitpunkt noch ausstanden.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geld- markt- fonds- anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte sowie Betei- ligungen an Ansässigen im Euro- Währungs- gebiet	Aktiva gegenüber Ansäs- sigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sach- anlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs	Zu- sammen	Öffent- liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro- Wäh- rungs- gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistem														
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q3	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
2008 Q4	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009 Jan.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
2009 Febr.	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
2009 März	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009 April	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
2009 Mai ³⁾	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,8	322,9	2,5	50,4	-	15,0	488,6	15,8	331,0
MFIs ohne Eurosistem														
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008 Q3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
2008 Q4	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009 Jan.	32 297,9	18 205,2	984,5	10 856,9	6 363,8	4 766,3	1 308,3	1 406,8	2 051,2	101,6	1 205,1	4 871,4	210,6	2 937,6
2009 Febr.	32 144,3	18 074,9	981,1	10 833,6	6 260,3	4 846,9	1 342,5	1 427,5	2 076,9	102,8	1 189,0	4 779,2	215,0	2 936,4
2009 März	31 745,3	17 902,4	970,1	10 812,9	6 119,5	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,6	214,0	2 864,4
2009 April	31 857,5	17 898,8	982,2	10 808,5	6 108,1	4 999,5	1 406,6	1 473,6	2 119,2	103,8	1 218,8	4 611,0	212,9	2 812,8
2009 Mai ³⁾	31 534,3	17 854,9	974,6	10 805,2	6 075,1	5 044,7	1 423,1	1 470,7	2 150,8	102,5	1 215,8	4 470,5	213,4	2 632,4

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Wäh- rungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	
			Zusammen	Zentral- staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Wäh- rungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistem											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q3	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
2008 Q4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Jan.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
2009 Febr.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
2009 März	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 April	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,1
2009 Mai ³⁾	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
MFIs ohne Eurosistem											
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008 Q3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
2008 Q4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009 Jan.	32 297,9	-	16 815,6	222,6	9 755,0	6 838,0	861,9	4 920,9	1 786,3	4 680,4	3 232,8
2009 Febr.	32 144,3	-	16 706,3	228,2	9 760,0	6 718,1	883,1	4 971,3	1 781,9	4 569,1	3 232,5
2009 März	31 745,3	-	16 605,7	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 932,3	1 793,2	4 346,5	3 182,3
2009 April	31 857,5	-	16 638,7	197,9	9 868,0	6 572,9	886,1	4 970,6	1 806,6	4 402,0	3 153,5
2009 Mai ³⁾	31 534,3	-	16 598,4	193,9	9 874,7	6 529,7	874,6	4 995,8	1 823,7	4 229,4	3 012,3

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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

1. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008 Q3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
2008 Q4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009 Jan.	24 499,6	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 032,2	1 622,9	1 409,2	789,3	5 395,2	226,6	3 195,7
2009 Febr.	24 440,2	11 833,9	999,7	10 834,2	3 090,9	1 660,7	1 430,2	777,1	5 309,8	230,9	3 197,6
2009 März	24 155,7	11 802,4	988,8	10 813,5	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 036,6	229,7	3 149,0
2009 April	24 240,4	11 809,5	1 000,3	10 809,1	3 209,1	1 733,1	1 476,0	798,9	5 098,4	228,7	3 095,8
2009 Mai ^(p)	23 914,5	11 798,5	992,6	10 805,9	3 219,3	1 746,0	1 473,2	796,4	4 959,2	229,2	2 911,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,0	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	766,1
2008 Q4	223,2	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-318,8	0,9	448,3
2009 Q1	-136,0	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-279,2	0,9	-50,4
2009 Jan.	98,5	41,5	15,4	26,2	49,3	56,0	-6,7	11,1	-34,5	-2,2	33,3
2009 Febr.	-90,2	-25,5	-3,3	-22,2	59,0	37,1	21,9	-7,6	-106,3	4,4	-14,2
2009 März	-144,3	-7,8	-10,4	2,6	76,8	50,4	26,5	-4,3	-138,3	-1,2	-69,5
2009 April	59,3	6,5	11,6	-5,1	45,4	21,3	24,1	21,8	40,6	-1,0	-54,1
2009 Mai ^(p)	-210,1	6,2	-7,4	13,6	21,9	19,8	2,1	-3,0	-52,0	0,4	-184,6

2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ²⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008 Q3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
2008 Q4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009 Jan.	24 499,6	712,3	325,1	9 774,1	759,9	2 824,3	1 658,9	5 009,5	3 576,2	-140,9
2009 Febr.	24 440,2	716,0	339,1	9 782,3	779,9	2 848,9	1 670,3	4 870,6	3 550,1	-117,3
2009 März	24 155,7	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 794,4	1 662,8	4 648,1	3 484,1	-95,0
2009 April	24 240,4	729,2	338,1	9 889,5	782,1	2 802,2	1 665,2	4 676,9	3 467,6	-110,8
2009 Mai ^(p)	23 914,5	732,0	331,1	9 893,7	771,8	2 794,7	1 680,8	4 478,4	3 313,2	-81,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,0	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	142,5	64,8	664,7	-59,2
2008 Q4	223,2	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	44,9	-393,8	372,2	-48,9
2009 Q1	-136,0	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,5	36,5	-195,4	-96,2	-2,4
2009 Jan.	98,5	-12,0	62,5	-21,4	34,8	-39,1	21,2	86,1	37,8	-71,3
2009 Febr.	-90,2	3,6	14,0	8,8	20,2	22,4	8,7	-150,9	-36,2	19,1
2009 März	-144,3	4,0	12,7	37,9	1,0	-27,8	6,6	-130,7	-97,9	49,8
2009 April	59,3	9,3	-13,2	77,9	2,5	3,1	5,7	7,8	-14,0	-19,6
2009 Mai ^(p)	-210,1	2,8	-7,1	14,9	0,5	16,6	18,0	-86,6	-179,7	10,6

Quelle: EZB.

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

2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

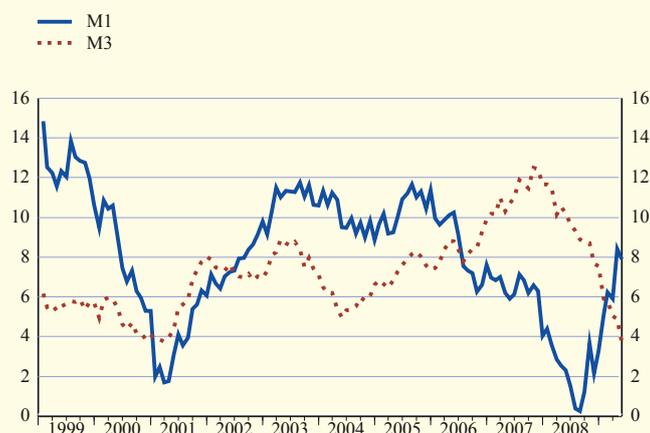
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ³⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite ⁴⁾				
	M1	M2-M1							3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 Q3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
2008 Q4	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009 Jan.	4 103,7	3 986,1	8 089,8	1 310,0	9 399,8	-	6 444,1	2 625,6	13 084,3	10 872,0	-	369,6
2009 Febr.	4 137,1	3 980,0	8 117,1	1 325,0	9 442,1	-	6 491,0	2 657,8	13 089,8	10 861,5	-	421,4
2009 März	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 313,0	9 396,8	-	6 457,1	2 688,5	13 041,8	10 811,4	-	388,4
2009 April	4 200,5	3 960,0	8 160,6	1 314,6	9 475,2	-	6 477,5	2 714,2	13 017,4	10 793,8	-	451,1
2009 Mai ⁴⁾	4 189,7	3 936,3	8 126,1	1 282,4	9 408,5	-	6 509,0	2 722,8	13 018,6	10 794,7	-	530,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	174,0	70,6	843,2	587,5	749,3	-137,5
2008 Q4	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	9,6	51,5	54,7	-11,3	79,2	42,6
2009 Q1	107,5	-103,9	3,6	-61,9	-58,3	-	130,0	109,9	27,5	-11,3	11,8	-56,8
2009 Jan.	83,3	-84,8	-1,5	-63,8	-65,3	-	78,6	47,6	36,8	24,8	32,5	-109,6
2009 Febr.	33,4	-5,1	28,3	15,2	43,4	-	41,7	31,7	12,4	-9,4	-3,6	42,8
2009 März	-9,2	-14,0	-23,2	-13,3	-36,4	-	9,7	30,6	-21,7	-26,7	-17,1	10,0
2009 April	93,1	-16,2	76,9	2,7	79,6	-	15,9	25,6	-27,5	-18,4	-3,5	62,5
2009 Mai ⁴⁾	-7,3	-18,5	-25,8	-23,3	-49,1	-	61,5	15,8	22,5	17,7	23,8	55,0
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 Dez.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 Sept.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,4	-223,9
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 Jan.	5,1	10,0	7,5	-2,6	5,9	6,4	3,5	5,1	6,4	5,1	6,6	-238,2
2009 Febr.	6,2	7,7	7,0	-0,7	5,8	5,6	4,5	6,7	5,7	4,3	5,9	-176,6
2009 März	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	4,7	-135,5
2009 April	8,4	3,4	5,9	-1,2	4,9	4,5	4,3	8,0	3,7	2,3	3,9	-25,6
2009 Mai ⁴⁾	7,9	2,0	5,0	-3,5	3,7	.	4,9	8,3	3,1	1,8	3,4	78,3

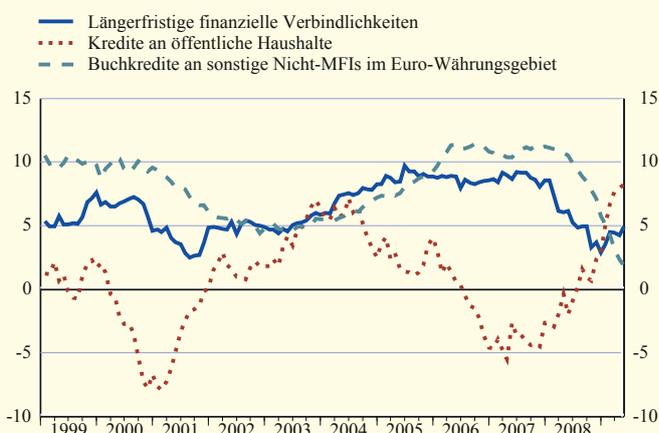
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

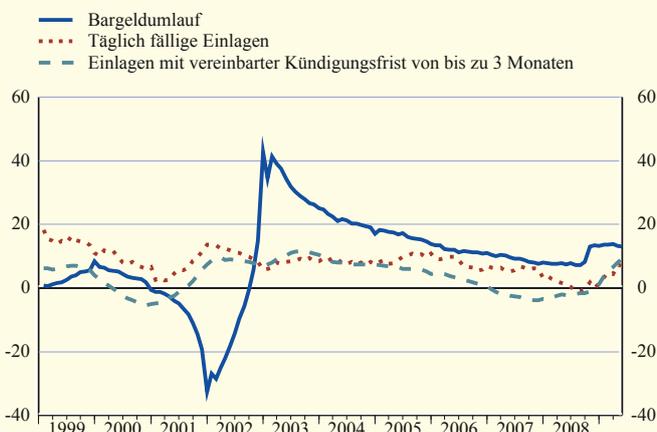
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008 Q3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
2008 Q4	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009 Jan.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	768,2	219,0	2 627,2	123,7	2 038,2	1 655,0
2009 Febr.	721,8	3 415,3	2 355,6	1 624,4	327,7	779,9	217,3	2 641,7	123,0	2 057,8	1 668,4
2009 März	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	195,0	2 600,2	124,2	2 075,6	1 657,0
2009 April	729,8	3 470,8	2 292,7	1 667,4	337,1	770,6	206,9	2 594,9	125,9	2 089,4	1 667,2
2009 Mai ^(p)	730,0	3 459,7	2 257,1	1 679,2	326,1	753,3	203,0	2 584,9	128,2	2 099,9	1 696,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	141,9
2008 Q4	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	43,2
2009 Q1	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-70,8	13,1	2,2	77,3	37,4
2009 Jan.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	13,2	-45,4	14,2	1,7	38,8	23,9
2009 Febr.	5,1	28,4	-31,3	26,1	4,9	11,9	-1,7	12,3	-0,7	19,2	10,8
2009 März	5,6	-14,9	-32,1	18,2	9,9	0,5	-23,7	-13,4	1,2	19,2	2,7
2009 April	2,3	90,7	-41,8	25,6	-0,4	-8,6	11,7	-9,8	1,0	11,3	13,4
2009 Mai ^(p)	0,2	-7,5	-30,5	11,9	-10,9	-6,8	-5,6	15,9	2,2	12,3	31,1
Wachstumsraten											
2006 Dez.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 Sept.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
2008 Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 Jan.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,8	-25,3	0,2	0,6	2,9	10,4
2009 Febr.	13,6	4,8	9,4	5,6	5,4	3,8	-20,1	1,3	1,3	4,1	10,8
2009 März	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,1	0,6	3,7	5,0	10,4
2009 April	13,2	7,4	0,3	8,0	3,6	3,2	-20,2	-0,2	5,1	5,4	10,4
2009 Mai ^(p)	13,1	6,9	-2,8	9,3	1,9	2,7	-26,5	0,0	7,7	5,6	12,3

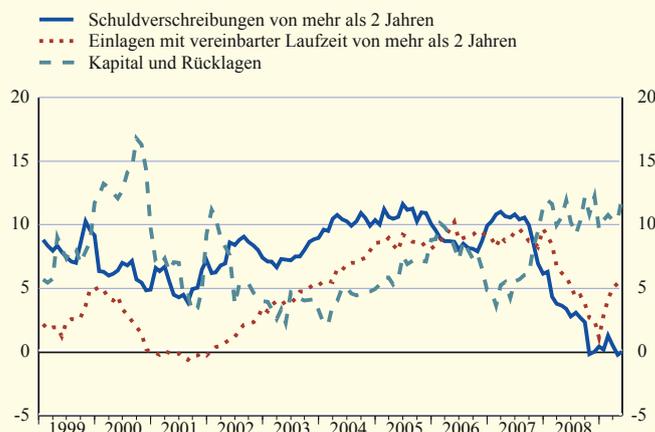
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

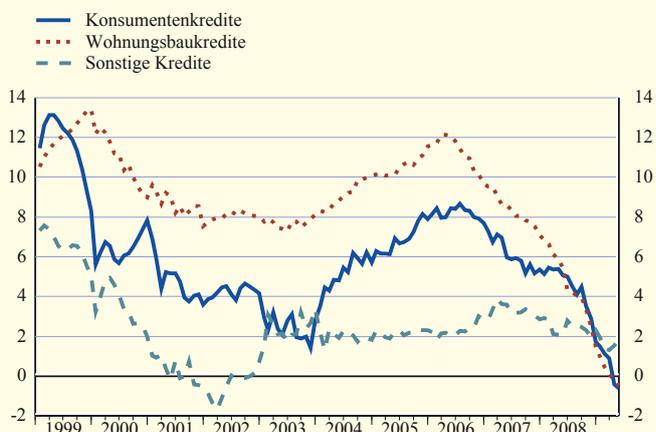
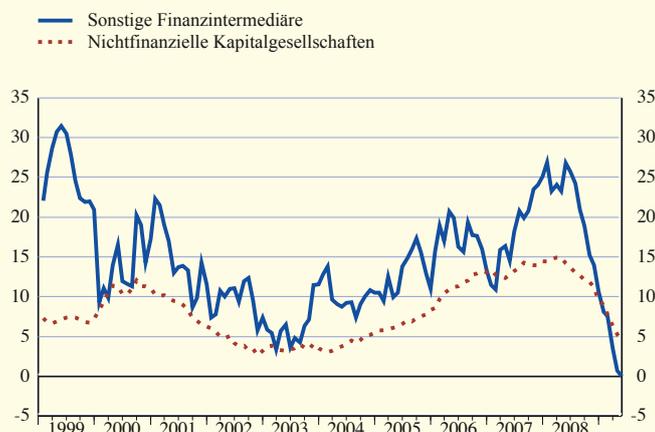
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre ³⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ⁴⁾				
			Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 Q3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
Q4	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Jan.	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
Febr.	96,2	986,0	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,6
März	103,2	970,4	4 848,3	1 348,1	974,0	2 526,2	4 889,6	640,8	3 482,4	766,3
April	101,6	961,1	4 841,8	1 332,8	979,0	2 530,0	4 889,2	635,5	3 483,8	769,9
Mai ⁴⁾	101,6	978,0	4 827,4	1 324,7	974,7	2 527,9	4 887,8	634,0	3 481,9	771,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 Q4	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009 Q1	-3,9	-11,2	10,9	-39,2	8,6	41,6	-7,1	2,5	-7,6	-2,0
2009 Jan.	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
Febr.	-2,0	-5,7	-3,4	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
März	3,7	-10,7	-14,4	-19,6	-3,2	8,5	-5,4	0,9	-6,5	0,2
April	-1,6	-10,4	-3,6	-14,8	5,5	5,6	-2,9	-5,3	0,5	1,9
Mai ⁴⁾	0,1	20,8	-4,7	-5,0	-1,7	2,0	1,6	-1,0	-0,2	2,9
Wachstumsraten										
2006 Dez.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Sept.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
Dez.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Jan.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
Febr.	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
März	-5,5	3,5	6,3	0,0	10,5	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
April	-2,0	0,6	5,3	-1,3	10,0	7,2	0,0	-0,4	-0,2	1,6
Mai ⁴⁾	-3,0	-0,1	4,4	-2,3	9,1	6,5	-0,2	-0,6	-0,5	1,8

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2007	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008 Q3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
Q4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009 Febr.	94,3	70,1	6,5	17,6	982,6	560,0	179,6	243,0	4 869,1	1 367,1	978,8	2 523,2
März	102,0	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 844,0	1 345,3	974,4	2 524,3
April	103,6	77,1	5,8	20,7	983,9	562,5	180,4	241,0	4 844,7	1 336,9	978,6	2 529,3
Mai ⁴⁾	105,6	78,8	5,8	21,0	993,4	575,5	179,2	238,8	4 827,0	1 321,3	975,4	2 530,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008 Q4	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009 Q1	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,9	-36,3	9,3	30,9
2009 Febr.	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,6	-7,6	1,2	2,7	-11,4	-21,8	2,1	8,4
März	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,2	12,2	1,2	-4,2	-7,7	-15,4	-0,9	8,5
April	1,6	1,5	-0,5	0,6	-4,1	-7,4	0,1	3,2	3,6	-7,9	4,6	6,9
Mai ⁴⁾	2,2	1,8	0,0	0,4	13,5	15,2	-0,5	-1,1	-8,0	-12,6	-0,5	5,0
Wachstumsraten												
2007 Dez.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008 Sept.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
Dez.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 Febr.	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,8	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
März	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,5	8,3
April	-2,1	-2,3	-24,1	8,5	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,3	-1,3	10,0	7,2
Mai ⁴⁾	-3,2	-4,6	-21,7	11,2	-0,1	-9,2	16,5	16,1	4,4	-2,3	9,0	6,5

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2007	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008 Q3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
Q4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 Febr.	4 887,6	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,4	150,4	88,9	527,0
März	4 879,9	637,8	137,5	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,1	150,7	88,3	526,1
April	4 876,3	633,8	135,7	199,9	298,2	3 475,1	17,1	66,8	3 391,2	767,4	148,2	88,4	530,8
Mai ⁴⁾	4 879,2	632,7	134,5	199,4	298,8	3 476,8	17,3	66,6	3 392,9	769,7	147,2	88,5	534,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008 Q4	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009 Q1	-22,8	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,3	-4,2	-2,0	1,9
2009 Febr.	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
März	-3,4	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,2	0,7	-0,4	0,0
April	-6,1	-4,1	-1,7	-1,7	-0,7	-2,7	-0,4	-0,2	-2,1	0,7	-2,5	0,2	3,0
Mai ⁴⁾	5,9	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,3	0,2	-0,1	3,3	3,2	-0,7	0,1	3,8
Wachstumsraten													
2007 Dez.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008 Sept.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
Dez.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Febr.	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,6	-7,4	3,4
März	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	-0,2	-7,7	3,6
April	0,0	-0,4	0,1	-6,1	3,4	-0,2	4,6	-7,2	-0,1	1,5	-1,0	-5,5	3,7
Mai ⁴⁾	-0,1	-0,6	-0,9	-6,0	3,4	-0,5	7,3	-7,4	-0,4	1,8	-0,7	-5,2	3,9

Quelle: EZB.

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

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

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

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

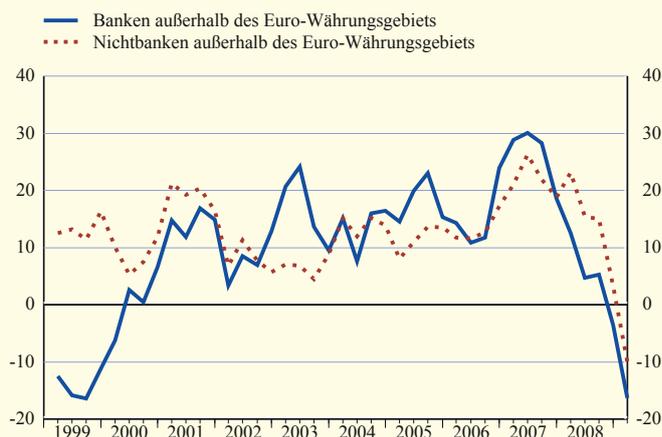
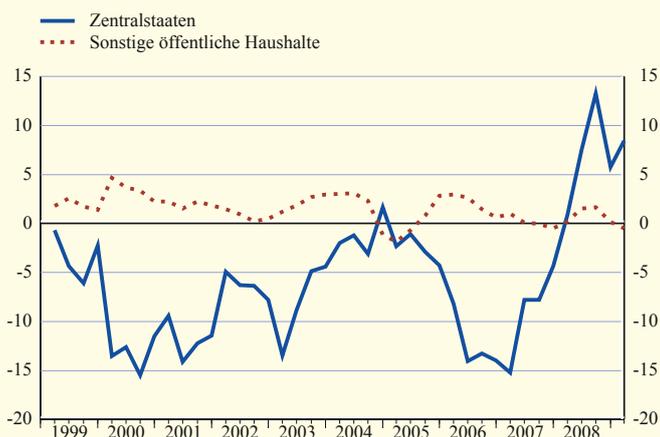
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets					
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken			
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände											
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1	
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3	
2008	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8	
Q3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0	
Q4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7	
2009	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,5	2 114,5	942,0	57,1	884,9	
Q1 ^(p)											
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1	
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2	
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3	
2008	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0	
Q2	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5	
Q3	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2	
Q4	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,8	-201,6	-41,4	-1,9	-39,6	
2009											
Q1 ^(p)											
Wachstumsraten											
2006	Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007	Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008	Juni	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
Sept.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9	
Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5	
2009	März ^(p)	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

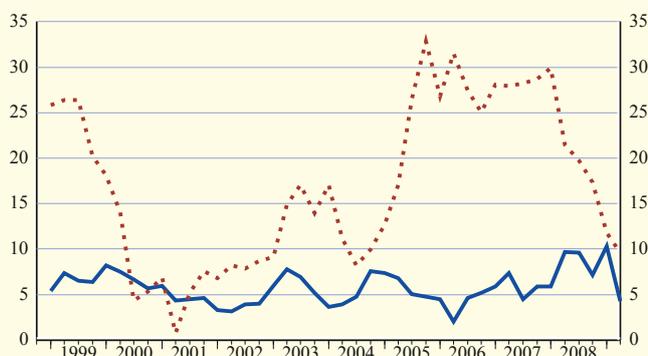
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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														
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
2008 Q4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 Jan.	766,4	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 802,3	341,9	363,6	878,9	12,9	0,1	204,9
2009 Febr.	759,8	92,3	98,7	544,5	1,4	1,5	21,3	1 819,6	342,3	359,5	891,8	14,1	0,1	212,0
2009 März	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
2009 April	765,7	90,0	101,1	550,4	1,8	1,5	20,8	1 867,3	325,9	372,6	914,6	16,1	0,0	238,1
2009 Mai ⁴⁾	758,9	83,5	100,5	551,8	1,9	1,5	19,7	1 855,0	308,7	364,6	926,6	15,8	0,0	239,2
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008 Q4	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009 Q1	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009 Jan.	-1,0	15,4	-18,6	5,1	0,1	0,0	-2,9	-10,4	17,9	-58,7	22,0	0,5	0,0	7,8
2009 Febr.	-6,6	-7,5	-1,0	0,5	0,2	0,0	1,2	16,2	-0,3	-4,2	12,5	1,2	0,0	7,1
2009 März	0,8	-2,4	0,8	2,2	0,2	0,0	0,1	25,7	-7,0	-9,3	18,7	0,5	0,0	22,9
2009 April	2,2	-1,7	1,3	3,7	-0,5	0,0	-0,6	26,5	8,8	8,5	4,2	1,7	0,0	3,4
2009 Mai ⁴⁾	-6,5	-6,4	-0,5	1,5	0,1	0,0	-1,1	-7,3	-15,7	-6,1	13,6	-0,2	0,0	1,2
Wachstumsraten														
2006 Dez.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 Dez.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Sept.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
2008 Dez.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	-10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 Jan.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,2	1,2	6,6	10,0	-2,3	-	25,3
2009 Febr.	6,8	26,0	24,5	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,5	12,9	14,9	-	28,3
2009 März	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
2009 April	4,7	16,5	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	9,0	7,9	-9,4	13,5	11,7	-	31,9
2009 Mai ⁴⁾	4,1	16,5	6,6	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,5	-9,9	12,6	22,6	-	32,0

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

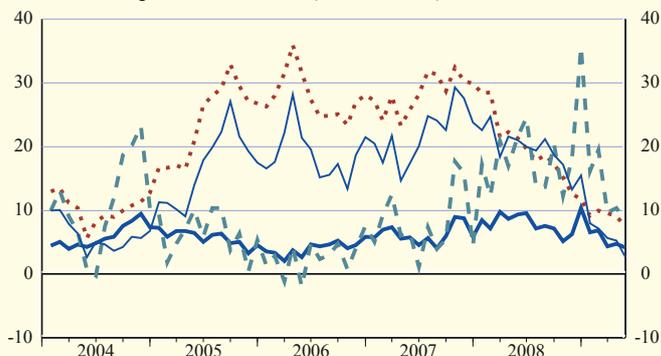
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

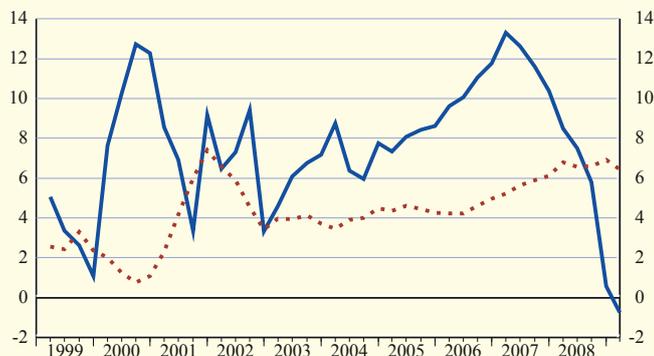
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	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														
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
2008 Q4	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Jan.	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
2009 Febr.	1 479,3	867,1	483,8	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,3	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
2009 März	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
2009 April	1 502,6	881,6	485,3	71,8	42,8	1,4	19,7	5 482,8	1 957,7	1 241,6	528,0	1 582,9	115,8	56,8
2009 Mai ⁴⁾	1 512,2	897,2	475,0	72,2	46,1	1,4	20,4	5 496,4	1 986,2	1 214,2	531,7	1 592,8	117,3	54,2
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
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	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 Q4	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
2009 Q1	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009 Jan.	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
2009 Febr.	-14,2	-16,4	-4,3	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,3	-25,3	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
2009 März	13,9	15,1	-1,9	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,0	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
2009 April	15,4	4,2	5,2	1,4	4,2	0,0	0,5	34,4	56,5	-39,4	3,5	18,1	0,3	-4,7
2009 Mai ⁴⁾	12,7	17,1	-8,9	0,6	3,2	0,0	0,6	15,7	28,9	-25,8	3,7	10,0	1,4	-2,6
Wachstumsraten														
2006 Dez.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Sept.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
2008 Dez.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Jan.	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
2009 Febr.	-0,4	1,6	-6,3	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
2009 März	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
2009 April	-0,5	2,7	-9,8	13,3	50,9	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,1	7,8	6,2	-41,8
2009 Mai ⁴⁾	-1,0	2,9	-12,2	12,8	64,2	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,6	8,9	-46,8

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

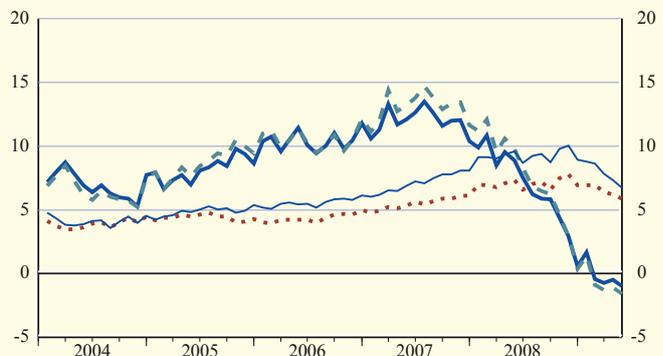
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

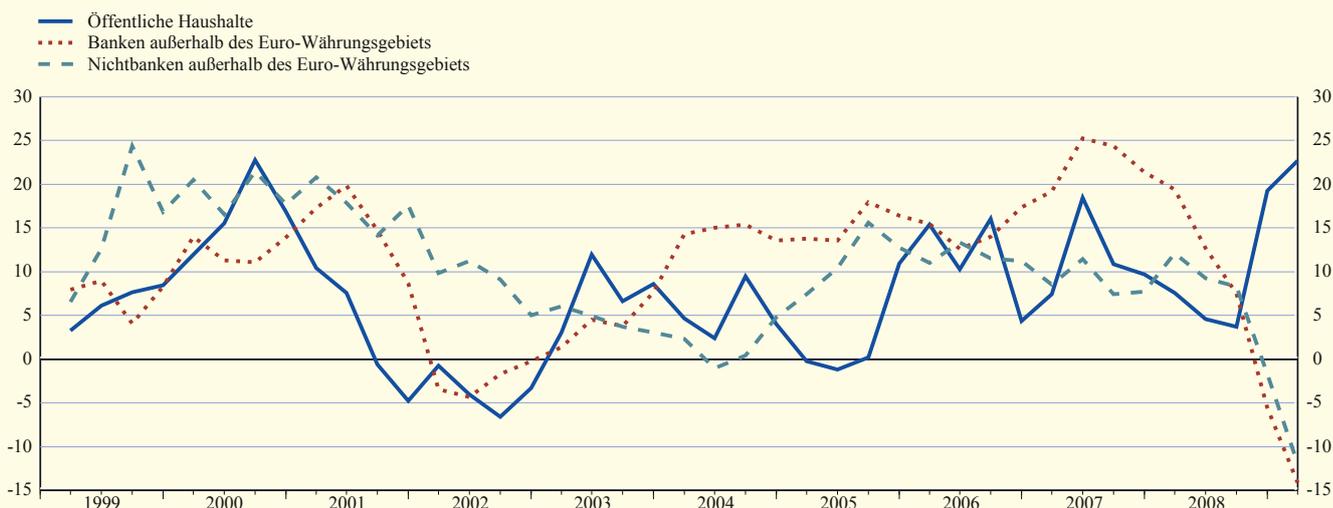
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	374,8	126,9	59,0	108,5	80,4	3 857,3	2 948,5	908,8	143,3	765,5
2008 Q2	412,3	156,0	56,4	113,5	86,4	4 020,6	3 041,2	979,4	129,3	850,1
Q3	401,7	139,9	61,7	114,4	85,7	4 145,6	3 142,2	1 003,4	141,8	861,6
Q4	445,1	190,8	52,3	116,1	85,9	3 707,4	2 809,9	897,5	65,8	831,7
2009 Q1 ^(p)	464,0	216,1	50,6	113,5	83,8	3 662,5	2 793,6	868,8	63,1	805,7
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	13,6	-24,6	7,0	7,6	23,6	475,9	387,2	88,7	6,6	82,1
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	610,6	543,5	67,1	20,2	46,8
2008	72,3	63,5	-6,5	8,4	7,0	-181,9	-164,8	-17,1	-36,8	19,6
2008 Q2	35,2	16,1	6,8	4,9	7,4	-16,6	-36,1	19,5	-1,7	21,2
Q3	-10,8	-16,0	5,2	0,8	-0,8	-15,4	-16,8	1,3	8,7	-7,4
Q4	45,9	50,8	-9,2	2,7	1,5	-427,4	-331,5	-95,9	-35,3	-60,6
2009 Q1 ^(p)	15,2	22,4	-1,7	-3,4	-2,2	-104,7	-63,8	-41,7	-3,0	-38,7
Wachstumsraten										
2006 Dez.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Dez.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,4	7,8	15,8	6,3
2008 Juni	4,6	-12,1	28,9	10,5	21,0	11,9	12,7	9,2	-0,2	10,8
Sept.	3,7	-6,8	2,9	8,3	18,9	7,7	7,5	8,3	-1,2	10,1
Dez.	19,3	49,9	-11,0	7,7	8,7	-4,6	-5,5	-1,7	-25,5	2,7
2009 März ^(p)	22,7	52,5	2,2	4,6	7,4	-13,5	-14,1	-11,9	-24,5	-9,9

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

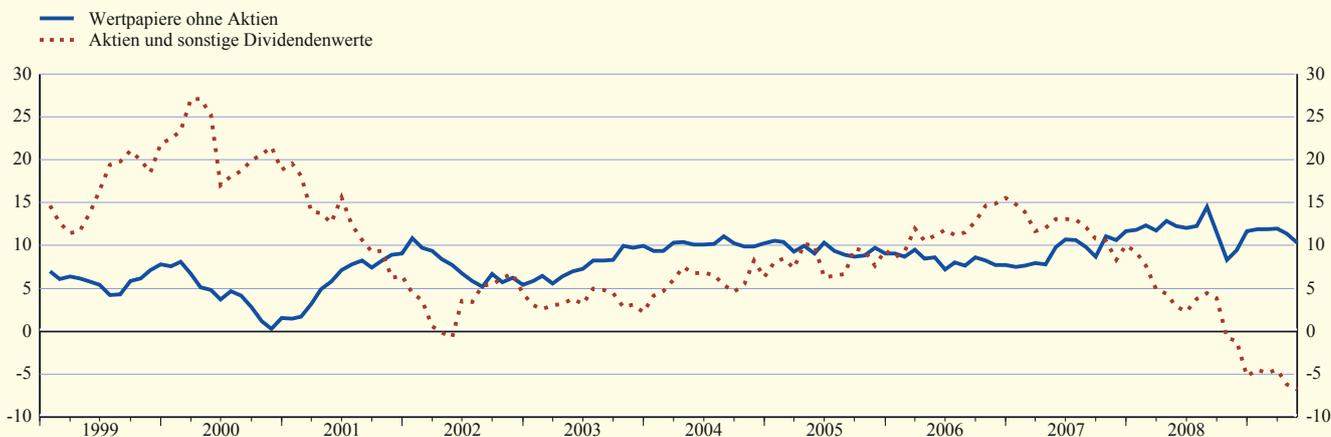
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 Q3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
Q4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 Jan.	6 048,8	1 948,2	103,1	1 285,0	23,4	1 351,3	55,4	1 282,4	1 489,8	425,4	779,7	284,7
Febr.	6 134,4	1 969,9	107,0	1 321,5	21,0	1 371,7	55,9	1 287,4	1 463,7	421,0	768,0	274,8
März	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,5	271,2
April	6 217,6	2 016,4	102,9	1 385,7	20,9	1 422,7	50,9	1 218,1	1 492,7	429,6	789,1	273,9
Mai ^(p)	6 234,2	2 043,8	107,0	1 403,9	19,2	1 423,1	47,6	1 189,6	1 489,7	429,5	786,3	273,8
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008 Q4	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009 Q1	263,2	98,8	8,6	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,4	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009 Jan.	125,4	59,0	3,8	52,4	2,1	-6,8	0,2	14,8	24,0	4,4	11,0	8,6
Febr.	87,7	24,8	3,7	36,9	-2,4	21,7	0,0	3,1	-17,9	-2,8	-7,6	-7,5
März	50,0	14,9	1,1	46,1	0,6	29,4	-2,8	-39,3	-9,8	-1,0	-4,3	-4,5
April	63,0	30,5	-2,2	17,7	0,2	24,6	-0,3	-7,5	28,7	5,2	21,7	1,7
Mai ^(p)	53,8	24,8	6,6	22,2	-0,8	3,2	-1,3	-0,9	-4,6	-1,3	-3,1	-0,2
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 Dez.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Sept.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
Dez.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Jan.	11,9	14,4	4,0	6,2	16,4	30,8	44,1	0,1	-4,5	5,2	-6,5	-12,1
Febr.	11,9	13,9	6,2	9,4	19,0	29,8	45,2	-1,6	-4,9	2,4	-5,3	-13,6
März	12,0	14,6	10,7	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,1	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
April	11,3	15,0	3,8	12,9	20,4	28,9	-3,7	-6,9	-6,2	-0,2	-9,1	-6,6
Mai ^(p)	10,3	13,7	2,8	14,1	18,5	26,1	-6,3	-8,3	-6,8	-2,9	-8,8	-6,7

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte³⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,5	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2008 Q4	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,1	-0,5	-2,1	-0,4	-0,8	-1,0
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
2009 Jan.	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,0	-0,4
Febr.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
März	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	-0,1	-0,5
April	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Mai ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 Q1	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
2009 Jan.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
Febr.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
März	-3,9	-2,0	-0,9	-1,0	-1,0	-0,3	-0,6
April	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
Mai ^(p)	-1,2	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen						Euro	Andere Währungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-12,2	0,7	-0,3	-10,6	-0,4	-0,5	-0,2	-0,8	28,9	3,4	17,3	8,2
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,3	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2008 Q4	-12,9	-0,8	0,1	7,6	0,1	-10,1	-1,2	-8,6	-28,2	-7,2	-14,8	-6,1
2009 Q1	-15,9	-0,7	-0,1	-3,1	0,0	-4,0	0,4	-8,3	-16,2	-3,5	-11,5	-1,1
2009 Jan.	-9,1	1,1	0,0	-3,6	0,0	-0,9	0,1	-5,9	-11,7	-3,9	-8,2	0,4
Febr.	-5,5	-2,5	0,0	-0,3	0,0	-1,7	0,2	-1,1	-8,2	-1,6	-4,1	-2,4
März	-1,3	0,7	0,0	0,8	0,0	-1,4	0,0	-1,3	3,7	2,0	0,9	0,9
April	-0,1	1,1	0,2	-0,4	0,0	-1,7	0,2	0,6	6,5	2,5	2,9	1,1
Mai ^(p)	-3,3	0,3	-0,1	-1,3	-0,2	-0,8	0,0	-1,2	2,2	1,2	0,9	0,1

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) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

1. Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ⁴⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ⁴⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 085,8	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 012,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q2	6 284,2	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 399,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3	6 746,8	89,4	10,6	6,9	0,4	1,5	1,0	9 487,6	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
Q4	6 858,5	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 901,3	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	6 604,4	90,9	9,1	6,4	0,3	1,1	0,7	10 001,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 948,5	46,9	53,1	33,6	2,9	2,4	11,0	908,8	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q2	3 041,2	46,6	53,4	33,8	3,0	2,7	10,6	979,4	51,9	48,1	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3	3 142,2	45,8	54,2	35,2	3,2	2,7	9,8	1 003,4	52,6	47,4	30,3	1,3	1,5	10,3
Q4	2 809,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,5	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1 ^(p)	2 793,6	47,1	52,9	34,1	2,6	2,5	10,8	868,8	53,2	46,8	30,8	1,3	1,9	8,6

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro ⁴⁾ 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1 ^(p)	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	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														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q2	6 012,5	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Q3	6 355,5	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
Q4	6 317,6	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1 ^(p)	6 119,5	-	-	-	-	-	11 783,0	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
Q3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1 ^(p)	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,0	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ³⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 149,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q2	1 897,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 310,8	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3	1 905,6	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 302,2	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	1 979,8	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,1	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1 ^(p)	2 089,1	95,0	5,0	2,7	0,1	0,4	1,3	2 839,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,3	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,2	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 Q2	664,8	50,3	49,7	30,6	0,7	0,5	14,8	627,4	38,6	61,4	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3	645,1	51,1	48,9	30,7	0,8	0,5	14,2	663,4	37,2	62,8	38,1	6,4	0,9	10,5
Q4	580,8	54,0	46,0	28,6	0,9	0,5	13,3	646,7	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1 ^(p)	593,6	51,9	48,1	27,6	0,3	1,6	14,0	622,7	34,4	65,6	38,6	5,9	0,8	15,1

Quelle: EZB.

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

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

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

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

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2007 Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
Q2	5 015,2	359,3	1 807,2	157,5	1 649,7	1 624,4	690,7	204,9	328,7
Q3	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,3	641,3	202,8	333,3
Q4 ^(p)	4 242,6	349,7	1 704,3	132,1	1 572,2	1 133,6	566,0	196,3	292,7

2. Passiva

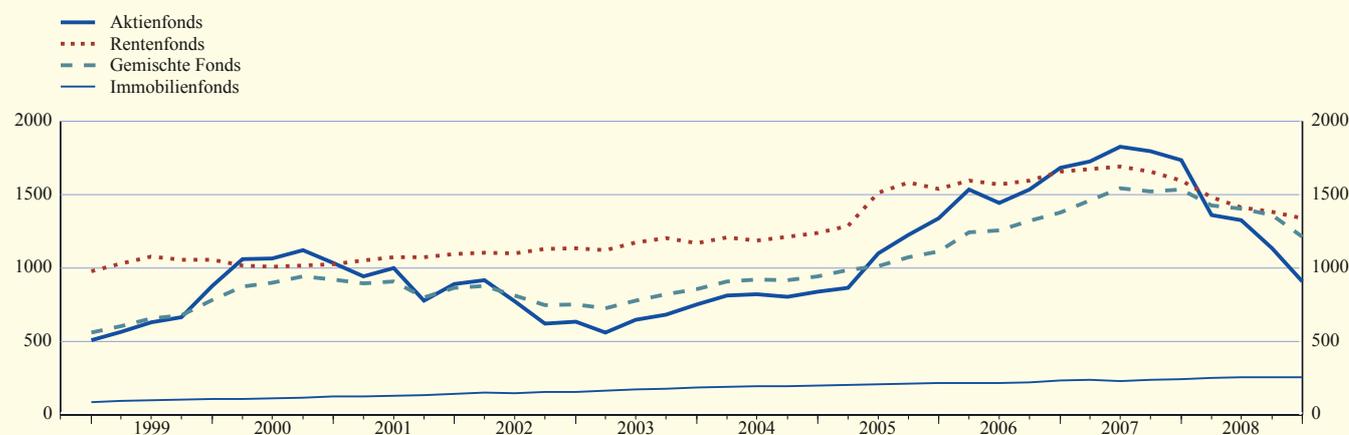
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
Q4 ^(p)	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2007 Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
Q2	5 015,2	1 325,3	1 413,4	1 405,2	256,1	615,3	3 647,1	1 368,1
Q3	4 713,2	1 132,2	1 382,8	1 358,9	253,1	586,2	3 340,9	1 372,3
Q4 ^(p)	4 242,6	908,7	1 339,2	1 210,7	254,1	529,9	2 961,6	1 281,0

A15 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2007 Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
Q2	1 325,3	54,3	65,0	22,0	43,0	1 088,6	65,7	-	51,6
Q3	1 132,2	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,2	-	50,2
Q4 ^(p)	908,7	36,8	65,7	19,4	46,3	715,8	47,2	-	43,3
Rentenfonds									
2007 Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,4	115,9	1 118,4	74,6	1 043,7	57,9	42,7	-	78,5
Q3	1 382,8	128,7	1 073,6	67,9	1 005,6	55,7	41,3	-	83,5
Q4 ^(p)	1 339,2	120,0	1 042,5	61,1	981,4	60,2	36,3	-	80,2
Gemischte Fonds									
2007 Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2	1 405,2	99,0	519,9	42,6	477,3	341,6	307,9	0,8	135,9
Q3	1 358,9	108,9	512,5	42,2	470,4	312,1	287,3	1,1	137,0
Q4 ^(p)	1 210,7	110,2	495,3	34,0	461,3	244,0	235,7	1,2	124,3
Immobilienfonds									
2007 Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,7
Q3	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9
Q4 ^(p)	254,1	14,3	4,8	1,1	3,7	14,5	6,8	194,6	19,1

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2007 Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
Q2	3 647,1	264,5	1 177,3	1 326,8	485,5	155,0	238,0
Q3	3 340,9	265,1	1 104,8	1 140,6	440,8	152,4	237,2
Q4 ^(p)	2 961,6	242,8	1 054,5	934,7	381,4	142,8	205,5
Spezialfonds							
2007 Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
Q2	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
Q3	1 372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
Q4 ^(p)	1 281,0	106,9	649,8	198,9	184,6	53,5	87,2

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2008 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							504,1
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-7,6
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 190,9		117,4	755,3	59,6	258,6	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	42,1		8,4	23,3	5,0	5,4	
Abschreibungen	339,2		91,2	193,0	11,2	43,8	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	538,3		287,8	227,6	26,4	-3,5	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	878,3		57,6	298,0	456,1	66,6	135,6
Zinsen	562,2		54,6	95,0	346,1	66,6	85,2
Sonstige Vermögenseinkommen	316,1		3,0	203,0	110,0	0,0	50,4
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	2 010,7		1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	318,5		252,3	53,2	12,6	0,4	1,4
Sozialbeiträge	447,0		447,0				1,0
Monetäre Sozialleistungen	438,2		1,4	15,9	28,3	392,5	0,6
Sonstige laufende Transfers	204,9		76,3	26,2	50,3	52,0	8,5
Nettoprämien für Schadenversicherungen	48,1		34,9	11,5	0,9	0,7	1,5
Schadenversicherungsleistungen	48,4				48,4		0,6
Sonstige	108,4		41,4	14,7	1,0	51,2	6,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 980,4		1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 836,0		1 315,9			520,1	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 627,3		1 315,9			311,4	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	208,7					208,7	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,9		0,1	-0,2	17,0	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	144,4		136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	508,0		156,6	257,3	15,4	78,8	
Bruttoanlageinvestitionen	505,4		153,2	258,1	15,3	78,8	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	2,6		3,4	-0,8	0,0	0,0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,0		-1,9	1,9	0,2	-0,2	0,0
Vermögenstransfers	56,7		9,4	2,8	3,3	41,2	6,6
Vermögenswirksame Steuern	6,0		5,8	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	50,7		3,6	2,6	3,3	41,2	6,6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-20,6		79,0	-53,9	17,6	-63,2	20,6
Statistische Abweichung	0,0		18,5	-18,5	0,0	0,0	0,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2008 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							496,5
<i>Handelsbilanz</i>							
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		2 110,5	504,8	1 199,2	102,2	304,4	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		241,1					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾		2 351,7					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		538,3	287,8	227,6	26,4	-3,5	
Arbeitnehmerentgelt		1 192,7	1 192,7				2,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		290,7				290,7	-7,5
Vermögenseinkommen		867,3	257,0	121,5	463,6	25,2	146,6
Zinsen		543,8	81,9	50,6	401,1	10,3	103,6
Sonstige Vermögenseinkommen		323,4	175,2	70,8	62,5	14,9	43,0
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto		2 010,7	1 679,9	51,1	33,9	245,8	
Einkommen- und Vermögensteuer		319,4				319,4	0,4
Sozialbeiträge		446,9	1,1	17,8	45,9	382,2	1,1
Monetäre Sozialleistungen		435,6	435,6				3,2
Sonstige laufende Transfers		176,4	96,0	11,7	49,6	19,1	37,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen		48,4			48,4		1,2
Schadenversicherungsleistungen		47,4	37,0	9,3	0,7	0,3	1,6
Sonstige		80,6	59,0	2,4	0,5	18,7	34,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto		1 980,4	1 435,6	-14,9	38,1	521,7	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16,9	16,9				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		144,4	136,5	-14,7	21,1	1,5	24,4
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		339,2	91,2	193,0	11,2	43,8	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		60,5	15,4	29,8	4,1	11,2	2,8
Vermögenswirksame Steuern		6,0				6,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		54,5	15,4	29,8	4,1	5,2	2,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2008 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,5				
Bargeld und Einlagen		5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8
Langfristige Schuldverschreibungen		1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7
Kredite		64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	
Anteilsrechte		4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9
Börsennotierte Aktien		736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	
Investmentzertifikate		1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,8				0,8
Bargeld und Einlagen		215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8
Langfristige Schuldverschreibungen		-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3
Kredite		-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	
Anteilsrechte		-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7
Börsennotierte Aktien		-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	
Investmentzertifikate		-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				1,1				
Bargeld und Einlagen		4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1
Langfristige Schuldverschreibungen		-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0
Kredite		-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	
Anteilsrechte		-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7
Börsennotierte Aktien		-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	
Investmentzertifikate		-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,8				
Bargeld und Einlagen		6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7
Langfristige Schuldverschreibungen		1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4
Kredite		63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	
Anteilsrechte		3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5
Börsennotierte Aktien		590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	
Investmentzertifikate		1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7
<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
2008 Q4								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Langfristige Schuldverschreibungen			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Kredite		5 572,1	8 018,8		1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 240,8	5 435,2		837,9	74,6	1 031,4	.
Anteilsrechte			11 250,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5
Börsennotierte Aktien			3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1	.
Investmentzertifikate				1 159,0	4 418,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4 042,7	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		30,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Langfristige Schuldverschreibungen			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Kredite		35,8	134,5		-70,0	2,8	26,3	-44,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		34,8	113,8		-28,9	-2,4	38,5	.
Anteilsrechte			88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7
Börsennotierte Aktien			7,4	10,9	10,4	0,7	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0	.
Investmentzertifikate				-13,6	-190,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Langfristige Schuldverschreibungen			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Kredite		4,6	14,5		-27,2	3,4	0,0	-9,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4,6	-0,8		-23,4	-0,2	-0,4	.
Anteilsrechte			-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4
Börsennotierte Aktien			-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8	.
Investmentzertifikate				6,1	-298,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Langfristige Schuldverschreibungen			450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6
Kredite		5 612,4	8 167,8		1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 280,2	5 548,2		785,7	72,0	1 069,6	.
Anteilsrechte			10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8
Börsennotierte Aktien			2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3	.
Investmentzertifikate				1 151,5	3 929,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Einkommensstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 777,3	3 891,5	4 050,9	4 231,0	4 279,8	4 328,4	4 373,1	4 407,5
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	122,9	130,0	129,3	137,9	137,9	137,4	138,1	136,3
Abschreibungen	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 367,1	2 608,5	3 022,3	3 527,0	3 621,2	3 715,3	3 802,4	3 817,3
Zinsen	1 250,3	1 342,8	1 635,4	2 002,2	2 083,2	2 158,1	2 231,6	2 257,6
Sonstige Vermögenseinkommen	1 116,8	1 265,6	1 386,9	1 524,8	1 538,0	1 557,2	1 570,8	1 559,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,7	933,3	1 025,2	1 108,5	1 124,7	1 135,8	1 137,3	1 118,9
Sozialbeiträge	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 594,4	1 610,2	1 626,4	1 643,6	1 658,6
Monetäre Sozialleistungen	1 455,9	1 499,8	1 550,2	1 594,3	1 607,4	1 622,3	1 641,2	1 658,1
Sonstige laufende Transfers	685,1	707,3	715,5	741,6	750,5	757,4	759,1	767,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,1	178,4	177,4	182,7	183,2	184,6	185,1	185,8
Schadenversicherungsleistungen	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Sonstige	328,4	349,6	360,5	376,7	384,7	388,6	389,2	394,9
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 084,6	6 327,4	6 594,0	6 845,0	6 913,6	6 989,0	7 061,8	7 101,7
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 438,4	5 666,3	5 915,1	6 140,8	6 202,9	6 268,2	6 332,6	6 363,9
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	646,2	661,1	678,9	704,2	710,7	720,7	729,2	737,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,0	60,4	59,0	59,4	60,5	63,2	65,4	66,0
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 614,4	1 705,0	1 857,5	1 994,0	2 020,0	2 047,7	2 069,2	2 062,7
Bruttoanlageinvestitionen	1 603,2	1 699,0	1 844,5	1 974,5	1 995,5	2 021,7	2 038,1	2 022,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,2	6,0	13,0	19,5	24,5	26,0	31,1	40,8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Vermögenstransfers	174,6	181,9	174,7	166,6	166,8	170,6	163,5	162,4
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Sonstige Vermögenstransfers	144,7	157,5	152,1	142,9	143,4	147,0	139,6	138,8
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	60,6	11,2	-18,3	21,0	-1,0	-27,8	-56,3	-87,4

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 015,5	7 261,3	7 587,6	7 972,3	8 060,8	8 158,1	8 227,7	8 254,6
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	797,4	841,1	910,4	953,8	954,2	951,0	949,7	944,8
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 812,9	8 102,4	8 498,0	8 926,1	9 015,0	9 109,1	9 177,4	9 199,4
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 991,4	2 062,1	2 172,7	2 304,2	2 331,8	2 368,8	2 381,0	2 363,6
Arbeitnehmerentgelt	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	934,9	983,8	1 050,8	1 098,3	1 097,1	1 093,3	1 093,0	1 085,9
Vermögenseinkommen	2 350,3	2 603,7	3 017,0	3 526,1	3 610,1	3 687,2	3 769,9	3 771,3
Zinsen	1 217,0	1 315,8	1 608,8	1 964,4	2 036,6	2 103,2	2 172,4	2 192,2
Sonstige Vermögenseinkommen	1 133,3	1 287,9	1 408,1	1 561,7	1 573,5	1 584,0	1 597,5	1 579,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 694,2	6 939,1	7 275,5	7 639,6	7 705,1	7 769,7	7 821,9	7 818,1
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 030,1	1 116,1	1 132,1	1 143,4	1 144,8	1 126,6
Sozialbeiträge	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 593,6	1 609,3	1 625,5	1 642,8	1 657,8
Monetäre Sozialleistungen	1 448,2	1 492,0	1 541,9	1 584,9	1 597,9	1 612,7	1 631,7	1 648,3
Sonstige laufende Transfers	614,7	625,2	628,1	650,7	655,1	660,8	665,3	669,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,7	179,3	177,5	182,1	182,6	184,2	184,9	186,2
Schadenversicherungsleistungen	176,0	177,0	174,7	179,8	180,3	181,6	182,0	182,8
Sonstige	260,1	268,9	275,8	288,8	292,2	295,0	298,5	300,0
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 618,4	6 852,2	7 184,1	7 546,2	7 606,7	7 670,2	7 725,2	7 717,2
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,2	60,7	59,3	59,6	60,7	63,4	65,6	66,1
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	534,0	525,1	590,3	701,4	693,3	681,4	663,5	615,7
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 123,9	1 177,7	1 234,8	1 299,3	1 311,2	1 323,5	1 335,4	1 347,2
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	190,7	195,2	189,3	180,8	181,3	185,9	177,8	175,2
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,4	23,6	23,9	23,6
Sonstige Vermögenstransfers	160,8	170,8	166,7	157,1	158,0	162,3	153,9	151,6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,4	4 238,0	4 287,2	4 335,7	4 380,4	4 414,6
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 270,5	1 322,0	1 398,3	1 480,4	1 500,5	1 520,4	1 536,4	1 545,2
Empfangene Zinsen (+)	233,3	229,8	266,4	302,0	311,0	321,1	330,4	332,2
Geleistete Zinsen (-)	126,2	130,5	164,5	208,6	215,6	222,4	228,7	227,2
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	667,1	716,3	758,0	797,1	799,3	802,9	807,3	797,3
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,6	9,9	9,9	10,1	9,9	9,8
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	707,3	739,8	792,7	851,5	865,5	879,0	885,8	887,5
Sozialbeiträge, netto (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 590,2	1 605,9	1 622,3	1 639,4	1 654,5
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 443,3	1 486,8	1 536,5	1 579,3	1 592,3	1 607,1	1 626,1	1 642,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	63,4	66,0	66,1	69,1	69,0	72,0	73,5	74,4
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 193,4	5 370,7	5 585,1	5 805,8	5 862,3	5 925,5	5 990,2	6 027,4
Konsumausgaben (-)	4 489,8	4 669,5	4 869,9	5 053,2	5 105,3	5 155,9	5 208,2	5 226,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,8	60,3	58,9	59,6	60,6	63,2	65,2	65,6
= Sparen, brutto	761,4	761,6	774,2	812,3	817,7	832,8	847,2	866,2
Abschreibungen (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,4	24,1	22,5	15,5	16,0	17,0	17,3	17,2
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	323,8	531,5	556,9	-3,2	-771,6	-1 156,7	-1 382,2	-1 901,1
= Reinvermögensänderung¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	513,1	543,7	599,0	634,0	637,9	637,9	637,4	632,2
Abschreibungen (-)	301,5	317,2	334,5	352,7	355,7	359,1	361,6	363,5
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,3	206,2	305,8	422,1	444,8	422,7	427,8	435,7
Bargeld und Einlagen	212,7	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8
Geldmarktfondsanteile	-7,1	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6
Schuldverschreibungen ²⁾	8,7	-20,5	20,9	32,7	25,8	25,8	22,8	8,5
Langfristige Forderungen	336,5	421,7	347,5	188,1	121,1	129,9	72,7	12,2
Einlagen	28,5	-4,8	0,8	-26,5	-35,6	-36,6	-40,2	-30,3
Schuldverschreibungen	64,8	1,1	74,2	9,0	29,2	63,2	65,5	20,8
Anteilsrechte	-9,4	132,5	-38,8	-61,6	-119,4	-122,1	-161,4	-152,5
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-18,9	66,0	-14,0	12,1	-18,2	-7,2	-20,4	-10,0
Investmentzertifikate	9,5	66,5	-24,8	-73,7	-101,2	-114,9	-141,0	-142,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,7	292,9	311,3	267,2	246,9	225,4	208,8	174,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	307,6	390,6	392,8	346,5	313,7	284,8	247,5	196,1
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	277,8	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	281,7	448,4	505,6	-27,9	-694,8	-1 018,9	-1 112,5	-1 498,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	48,9	105,5	54,7	-2,0	-79,9	-127,9	-176,4	-244,1
Übrige Veränderungen, netto (+)	16,6	-17,7	-66,3	-43,2	-53,3	-65,8	-119,1	-158,8
= Reinvermögensänderung¹⁾	802,1	999,9	1 019,0	472,0	-293,6	-665,9	-879,4	-1 381,1
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 271,5	4 486,3	4 748,0	5 208,5	5 362,0	5 483,0	5 539,3	5 712,6
Bargeld und Einlagen	3 925,6	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,2	5 055,3	5 104,9	5 313,7
Geldmarktfondsanteile	309,9	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4
Schuldverschreibungen ²⁾	36,1	15,9	36,2	68,3	77,9	81,2	85,7	71,5
Langfristige Forderungen	9 919,9	10 921,0	11 878,2	12 004,2	11 349,8	11 087,5	10 669,2	10 082,4
Einlagen	893,9	944,8	945,1	882,5	829,0	818,8	805,6	817,5
Schuldverschreibungen	1 218,9	1 196,6	1 281,1	1 292,5	1 315,0	1 301,0	1 260,6	1 197,8
Anteilsrechte	3 960,4	4 534,5	5 041,0	4 953,2	4 350,3	4 093,0	3 745,2	3 260,8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 784,2	3 190,3	3 622,5	3 578,1	3 145,1	2 941,5	2 671,9	2 275,4
Investmentzertifikate	1 176,2	1 344,2	1 418,5	1 375,1	1 205,2	1 151,5	1 073,3	985,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 846,7	4 245,1	4 611,0	4 876,1	4 855,6	4 874,7	4 857,7	4 806,2
Übrige Nettoforderungen (+)	121,5	87,8	64,1	23,0	6,8	1,8	5,6	-0,4
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 293,6	4 692,1	5 081,7	5 415,5	5 458,3	5 521,4	5 572,1	5 612,4
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	3 812,5	4 201,0	4 545,1	4 814,6	4 850,2	4 875,6	4 926,2	4 888,3
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 019,3	10 803,0	11 608,6	11 820,2	11 260,4	11 050,9	10 642,0	10 182,2

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)

	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 017,0	4 156,5	4 353,6	4 591,2	4 642,9	4 699,1	4 737,0	4 737,7
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 397,6	2 469,6	2 580,2	2 705,0	2 739,5	2 769,2	2 798,2	2 818,3
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	65,7	73,1	75,6	81,7	82,6	82,6	83,8	82,5
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 553,8	1 613,7	1 697,9	1 804,5	1 820,8	1 847,2	1 855,1	1 836,9
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
= Nettobetriebsüberschuss (+)	916,9	946,5	999,9	1 069,0	1 078,1	1 097,2	1 097,4	1 071,1
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	376,8	440,7	497,3	567,4	571,8	573,2	580,0	579,7
Empfangene Zinsen	125,1	136,1	158,3	184,4	190,3	195,7	199,1	201,1
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	251,8	304,6	339,1	382,9	381,5	377,4	380,9	378,5
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	226,4	236,4	278,8	332,6	347,5	361,3	375,3	386,1
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 067,4	1 150,8	1 218,4	1 303,8	1 302,3	1 309,1	1 302,1	1 264,7
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	773,7	876,9	945,8	1 007,1	1 015,7	1 022,0	1 030,2	1 012,9
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	135,4	148,6	187,6	208,8	210,2	208,4	203,6	185,4
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	72,7	77,1	66,8	66,2	66,4	67,0	67,7
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,4	60,6	62,5	64,4	64,7	64,3	64,1	63,9
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	59,9	61,6	64,4	55,0	55,0	56,7	56,7	56,3
= Sparen, netto	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	226,3	253,7	304,4	356,3	367,8	381,2	391,8	374,7
Bruttoanlageinvestitionen (+)	856,5	913,5	986,2	1 069,7	1 084,4	1 103,0	1 117,1	1 102,1
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	735,5	742,7	750,0	757,6	765,8
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	6,6	7,4	16,1	22,1	26,1	28,2	32,3	38,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	104,0	128,2	164,1	161,8	163,7	124,1	95,4	52,7
Bargeld und Einlagen	89,2	113,6	146,2	154,9	127,8	116,4	90,2	17,2
Geldmarktfondsanteile	16,1	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5
Schuldverschreibungen ¹⁾	-1,3	6,2	15,4	24,9	45,9	16,9	-2,7	3,9
Langfristige Forderungen	209,3	378,7	490,2	466,5	504,8	500,2	545,8	657,4
Einlagen	-10,0	32,3	29,3	26,1	5,9	-22,4	8,6	16,1
Schuldverschreibungen	-48,8	-34,2	-4,7	-48,5	-84,4	-103,5	-59,0	-31,5
Anteilsrechte	200,2	244,2	259,6	315,8	354,4	370,4	346,6	364,2
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	67,9	136,4	206,0	173,1	228,9	255,7	249,6	308,5
Übrige Nettoforderungen (+)	48,4	85,5	145,0	200,6	110,7	44,8	-30,9	-103,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	207,6	443,8	760,2	801,3	784,5	728,4	716,7	653,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	164,8	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	9,8	14,0	39,0	40,7	39,7	16,8	36,0	39,6
Anteilsrechte	203,3	265,5	236,6	283,0	274,1	231,4	201,9	241,6
Börsennotierte Aktien	11,7	101,3	39,1	42,0	22,4	-12,2	-28,5	1,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	191,5	164,1	197,5	241,0	251,7	243,6	230,4	239,9
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65,7	61,1	71,7	66,3	66,3	69,9	71,7	70,2
= Sparen, netto	111,4	75,7	35,2	35,3	22,9	24,0	14,5	13,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 379,5	1 517,4	1 675,2	1 820,3	1 841,8	1 848,1	1 853,8	1 874,9
Bargeld und Einlagen	1 102,9	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 535,1	1 548,7	1 554,3
Geldmarktfondsanteile	164,1	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8
Schuldverschreibungen ¹⁾	112,5	111,7	123,3	139,0	152,2	129,8	120,7	130,7
Langfristige Forderungen	7 672,1	8 686,4	10 041,2	10 746,8	10 108,8	9 904,8	9 681,9	8 992,3
Einlagen	157,0	199,0	222,5	265,8	249,4	235,3	258,2	273,1
Schuldverschreibungen	328,6	280,9	277,3	229,7	174,1	160,7	168,1	183,0
Anteilsrechte	5 433,6	6 308,6	7 451,5	7 968,8	7 288,1	7 036,3	6 739,4	5 956,9
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 753,0	1 897,9	2 089,9	2 282,6	2 397,2	2 472,5	2 516,2	2 579,2
Übrige Nettoforderungen	327,8	384,0	449,1	610,5	599,8	564,1	579,4	559,8
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 582,9	7 063,4	7 799,9	8 558,9	8 714,2	8 923,5	9 059,6	9 228,9
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 429,3	3 868,0	4 404,9	4 545,5	4 668,6	4 761,1	4 828,6
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	651,5	674,3	691,9	695,4	696,5	702,0	712,0	732,4
Anteilsrechte	9 591,1	10 940,8	12 874,9	13 808,7	12 454,3	12 014,5	11 250,0	10 134,5
Börsennotierte Aktien	2 995,0	3 692,4	4 468,8	4 985,6	4 204,2	3 976,5	3 437,6	2 843,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 596,0	7 248,4	8 406,1	8 823,1	8 250,2	8 038,0	7 812,4	7 290,6

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2004	2005	2006	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	39,5	25,5	64,4	87,4	109,1	102,5	88,6	106,9
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	11,0	6,4	32,7	35,8	32,1	59,1
Geldmarktfondsanteile	2,7	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2
Schuldverschreibungen ¹⁾	23,5	18,9	49,8	77,8	60,6	52,6	35,7	25,5
Langfristige Forderungen	223,7	295,0	313,8	215,9	217,6	178,7	169,3	161,3
Einlagen	36,9	17,2	76,7	51,6	27,9	16,0	0,9	-1,7
Schuldverschreibungen	133,1	132,8	125,2	89,9	83,6	75,2	95,4	88,6
Kredite	7,4	-4,1	2,6	-13,6	20,6	17,0	20,8	30,8
Börsennotierte Aktien	12,7	30,7	-1,5	-4,8	-2,3	-1,1	-8,8	-5,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,6	31,1	27,0	27,2	45,2	41,2	45,7	41,1
Investmentzertifikate	30,9	87,2	83,9	65,6	42,7	30,4	15,4	7,4
Übrige Nettoforderungen (+)	11,8	11,4	4,3	-26,1	-23,7	-19,3	-9,6	22,9
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	3,2	4,4	5,2	5,4	9,3
Kredite	4,3	17,3	35,9	21,7	43,9	18,0	4,1	21,8
Anteilsrechte	12,2	13,6	11,4	2,7	4,4	6,9	5,1	18,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	334,3	322,0	292,0	273,3	255,8	240,4	197,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	292,1	308,2	282,0	262,4	239,6	219,6	178,0
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,7	42,2	13,9	10,0	10,9	16,1	20,8	19,2
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-2,5	-32,8	7,9	-42,5	-23,0	-23,8	-6,6	44,0
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	110,7	190,7	181,2	-15,4	-226,4	-334,6	-401,6	-536,7
Übrige Nettoforderungen	142,3	75,5	-34,4	-45,0	14,1	-3,5	-13,1	40,3
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,3	118,3	34,5	-32,7	-91,8	-143,2	-137,8	-174,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	83,8	137,8	52,9	-3,3	-79,6	-128,3	-179,6	-245,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	63,9	146,9	56,2	-2,8	-77,8	-125,4	-174,5	-239,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,8	-9,1	-3,3	-0,4	-1,8	-2,9	-5,1	-5,8
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	148,0	10,1	59,4	-24,4	-40,9	-66,6	-97,3	-76,7
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	403,1	437,2	509,0	603,3	661,2	670,7	675,5	713,1
Bargeld und Einlagen	133,6	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6
Geldmarktfondsanteile	74,4	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2
Schuldverschreibungen ¹⁾	195,1	215,0	270,3	356,2	373,3	393,3	387,6	384,3
Langfristige Forderungen	4 089,5	4 615,9	5 050,6	5 197,8	5 106,1	5 044,2	4 988,2	4 843,1
Einlagen	500,4	524,7	602,1	650,5	649,2	653,5	648,7	648,5
Schuldverschreibungen	1 615,0	1 774,2	1 845,5	1 888,9	1 942,4	1 921,4	1 969,9	1 992,7
Kredite	348,5	353,4	351,2	331,8	359,5	355,6	357,7	366,1
Börsennotierte Aktien	587,2	653,3	724,5	708,1	613,2	594,1	535,4	426,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	349,2	403,1	480,8	511,1	488,7	473,4	465,6	449,1
Investmentzertifikate	689,2	907,3	1 046,5	1 107,3	1 053,0	1 046,2	1 010,8	960,1
Übrige Nettoforderungen (+)	139,4	176,8	204,5	173,8	191,6	177,5	176,2	215,7
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	35,9	35,2	35,8	36,6	36,7	43,2
Kredite	118,5	136,2	167,6	187,1	221,4	211,2	206,6	212,8
Anteilsrechte	497,7	629,6	675,5	645,5	595,3	564,2	550,2	490,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 083,5	4 555,6	4 930,5	5 219,3	5 214,5	5 242,5	5 231,6	5 171,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 451,0	3 890,0	4 254,4	4 533,5	4 520,5	4 543,0	4 529,1	4 471,9
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	665,6	676,2	685,8	694,0	699,4	702,5	699,2
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-90,0	-112,8	-45,5	-112,3	-108,2	-162,0	-185,1	-145,1

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE



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

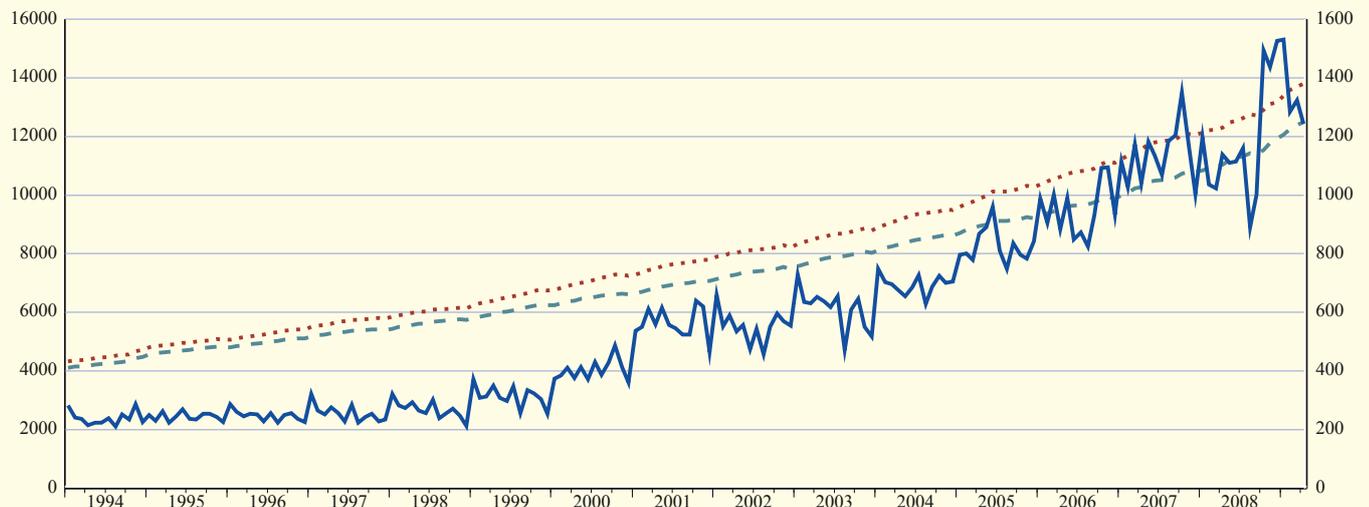
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt													
2008	April	13 184,4	1 165,3	55,0	11 042,0	1 073,6	70,3	12 308,6	1 137,9	82,0	7,1	62,9	5,0
	Mai	13 363,5	1 126,3	178,0	11 181,6	1 036,5	138,6	12 471,9	1 110,2	153,4	6,7	98,2	5,8
	Juni	13 499,5	1 155,6	136,3	11 256,5	1 040,3	75,3	12 544,0	1 113,5	82,6	6,8	89,3	5,7
	Juli	13 512,9	1 139,5	12,1	11 315,0	1 073,9	56,7	12 620,4	1 160,6	76,0	7,1	98,3	6,9
	Aug.	13 640,6	880,7	124,9	11 424,8	816,0	107,1	12 752,1	889,5	112,4	7,8	163,5	8,9
	Sept.	13 644,5	1 022,1	2,3	11 393,2	930,5	-32,9	12 712,9	1 001,3	-42,4	7,1	-13,7	8,3
	Okt.	13 742,2	1 454,3	97,4	11 543,8	1 417,3	150,3	12 911,7	1 494,5	145,4	7,0	103,6	9,0
	Nov.	13 960,3	1 422,2	218,5	11 771,0	1 369,7	227,9	13 104,7	1 436,8	213,7	8,2	199,5	10,6
	Dez.	14 146,2	1 537,4	189,4	11 923,5	1 448,7	156,2	13 177,4	1 526,0	142,8	9,5	274,9	13,6
2009	Jan.	14 249,2	1 503,7	98,8	12 064,2	1 451,3	137,4	13 379,4	1 529,9	146,7	10,1	104,2	13,6
	Feb.	14 443,6	1 260,8	191,7	12 250,3	1 199,6	183,8	13 583,1	1 285,1	203,7	11,1	166,2	13,5
	März	14 623,0	1 317,7	178,0	12 393,9	1 229,5	142,0	13 692,2	1 322,8	153,0	12,0	121,9	15,8
	April	.	.	.	12 489,3	1 160,8	98,1	13 798,1	1 242,8	106,1	12,1	87,4	15,4
Langfristig													
2008	April	11 824,3	263,8	91,9	9 827,2	212,7	68,2	10 907,6	230,3	73,2	5,5	69,0	4,4
	Mai	11 978,4	290,8	153,4	9 941,5	235,0	113,6	11 032,4	257,5	122,7	5,1	68,9	4,9
	Juni	12 092,5	283,8	114,3	10 028,9	230,3	87,6	11 120,0	254,6	96,0	5,2	68,9	4,8
	Juli	12 120,2	208,7	26,2	10 061,9	178,5	31,2	11 160,2	196,7	36,7	5,4	61,7	5,7
	Aug.	12 211,3	160,0	89,1	10 141,8	133,8	78,0	11 260,7	149,2	78,7	6,2	134,7	7,7
	Sept.	12 201,1	183,6	-9,5	10 120,6	145,6	-20,4	11 245,0	158,6	-30,8	5,7	-16,9	7,3
	Okt.	12 225,3	199,0	24,8	10 156,2	182,7	36,3	11 337,8	195,4	30,9	5,3	23,1	6,3
	Nov.	12 400,6	275,5	174,4	10 331,9	253,9	175,0	11 493,5	262,5	165,9	6,3	145,9	7,7
	Dez.	12 579,7	362,8	180,3	10 503,6	328,3	173,1	11 588,2	340,0	153,7	7,4	182,6	9,8
2009	Jan.	12 659,9	294,7	78,4	10 593,9	276,8	89,5	11 723,3	300,2	90,2	8,2	112,2	10,7
	Feb.	12 831,7	302,3	170,4	10 755,7	269,3	160,6	11 896,2	296,4	173,1	9,3	149,0	10,8
	März	13 019,5	319,5	158,1	10 933,4	279,9	148,0	12 038,3	301,6	149,1	10,5	143,3	13,8
	April	.	.	.	10 997,7	251,6	39,3	12 110,4	269,7	43,2	10,1	38,7	14,1

A16 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) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2007	12 069	5 046	1 510	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 177	5 266	1 925	696	4 950	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 Q2	12 544	5 231	1 627	670	4 696	320	1 121	787	70	102	142	20
Q3	12 713	5 267	1 695	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 177	5 266	1 925	696	4 950	340	1 486	1 006	132	107	214	28
2009 Q1	13 692	5 395	2 008	718	5 228	343	1 379	922	68	92	261	35
2009 Jan.	13 379	5 340	1 944	710	5 048	337	1 530	1 016	75	105	278	56
Febr.	13 583	5 407	1 988	718	5 133	338	1 285	873	72	81	236	23
März	13 692	5 395	2 008	718	5 228	343	1 323	878	58	90	269	27
April	13 798	5 419	2 033	728	5 267	350	1 243	805	55	90	266	26
	Kurzfristig											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
2009 Jan.	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
Febr.	1 687	884	38	103	643	19	989	748	16	67	140	18
März	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
April	1 688	829	42	94	705	17	973	694	16	74	173	16
	Langfristig²⁾											
2007	10 782	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 588	4 445	1 864	581	4 384	315	215	95	47	8	62	4
2008 Q2	11 120	4 397	1 576	558	4 280	309	247	121	48	10	65	3
Q3	11 245	4 442	1 633	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 588	4 445	1 864	581	4 384	315	266	95	93	11	62	5
2009 Q1	12 038	4 556	1 967	621	4 570	324	299	116	51	18	105	8
2009 Jan.	11 723	4 479	1 906	602	4 419	319	300	111	56	23	100	9
Febr.	11 896	4 523	1 949	615	4 490	319	296	125	56	15	95	6
März	12 038	4 556	1 967	621	4 570	324	302	114	42	16	120	10
April	12 110	4 590	1 991	634	4 562	333	270	111	40	16	93	10
	Darunter festverzinslich											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 611	2 326	625	445	3 966	250	119	48	8	6	54	3
2008 Q2	7 477	2 347	605	424	3 853	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 535	2 370	619	432	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 611	2 326	625	445	3 966	250	120	42	9	10	57	2
2009 Q1	7 932	2 397	663	487	4 133	252	207	72	17	18	96	5
2009 Jan.	7 712	2 349	644	467	4 002	251	214	76	18	23	92	6
Febr.	7 839	2 384	661	479	4 065	250	203	76	22	15	86	4
März	7 932	2 397	663	487	4 133	252	205	65	11	15	108	6
April	7 983	2 421	673	500	4 131	258	185	63	15	15	85	7
	Darunter variabel verzinslich											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 489	1 724	1 209	126	365	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q2	3 186	1 683	945	124	373	60	90	47	36	1	6	1
Q3	3 238	1 698	987	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 489	1 724	1 209	126	365	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 603	1 759	1 279	123	371	70	75	32	34	0	5	3
2009 Jan.	3 508	1 724	1 234	125	359	66	63	19	37	0	3	3
Febr.	3 549	1 731	1 261	125	365	68	80	38	34	0	6	2
März	3 603	1 759	1 279	123	371	70	81	40	30	1	7	4
April	3 613	1 762	1 292	124	362	73	66	35	23	1	5	3

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

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

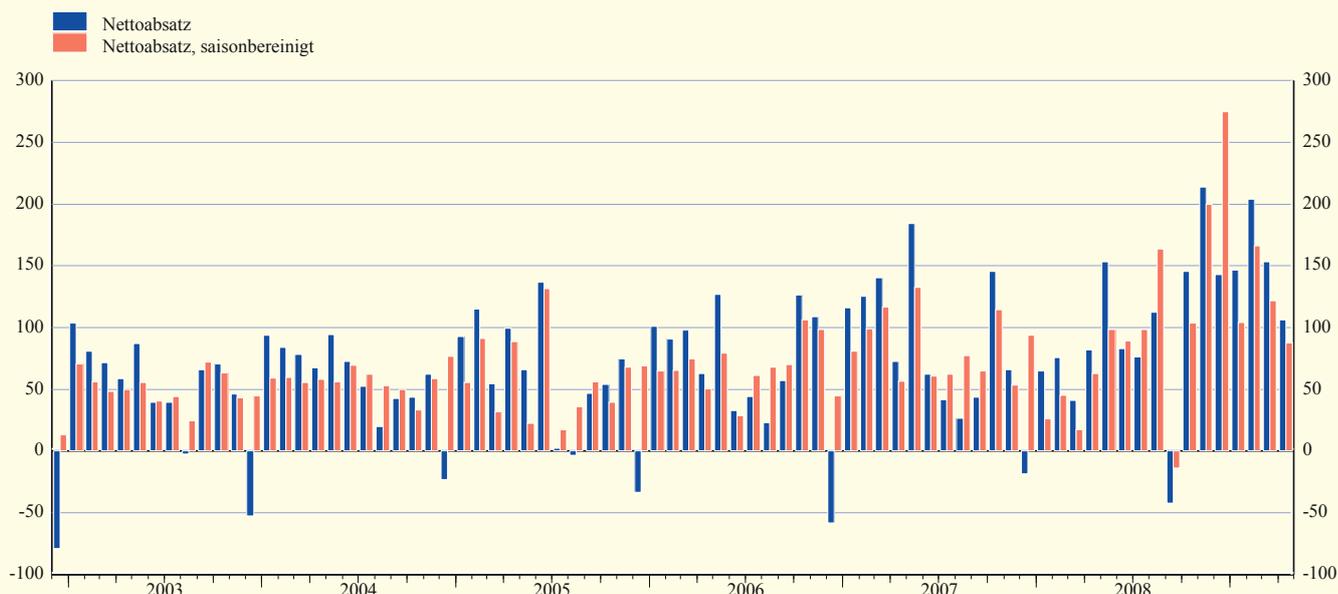
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2007	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,6	23,2	34,6	3,9	32,8	1,1	97,1	23,3	33,9	4,0	34,7	1,1
2008 Q2	106,0	46,7	35,0	4,8	18,7	0,9	83,5	48,6	30,8	0,7	2,8	0,6
Q3	48,7	11,0	19,9	1,9	14,7	1,2	82,7	18,9	33,2	5,2	23,1	2,4
Q4	167,3	11,4	77,4	5,9	67,2	5,3	192,7	21,4	55,6	7,8	103,1	4,8
2009 Q1	167,8	41,5	26,6	7,0	91,8	0,9	130,8	21,9	39,3	6,4	62,6	0,6
2009 Jan.	146,7	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,2	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
Febr.	203,7	67,7	43,8	7,6	83,8	0,9	166,2	48,4	43,5	7,8	66,2	0,3
März	153,0	16,3	26,8	4,2	100,9	4,9	121,9	7,5	32,2	4,9	71,2	6,1
April	106,1	27,8	23,4	9,6	38,2	7,0	87,4	14,0	26,1	6,7	33,7	6,9
	Langfristig											
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,2	16,2	32,6	2,5	14,4	0,5	65,7	16,3	31,9	2,5	14,4	0,5
2008 Q2	97,3	42,6	34,1	4,0	15,8	0,9	68,9	36,2	30,0	0,4	1,5	0,7
Q3	28,2	7,5	16,4	2,5	1,3	0,5	59,8	15,3	29,1	4,1	9,8	1,6
Q4	116,8	2,9	77,6	4,4	30,5	1,5	117,2	11,0	56,9	3,8	45,0	0,5
2009 Q1	137,5	26,8	33,4	12,9	61,4	3,0	134,8	17,5	45,7	15,7	52,9	3,0
2009 Jan.	90,2	9,1	32,5	16,7	28,9	3,1	112,2	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
Febr.	173,1	45,2	43,6	12,6	71,3	0,5	149,0	25,1	43,6	14,6	65,0	0,6
März	149,1	26,0	24,2	9,4	83,9	5,6	143,3	17,7	29,4	11,8	78,9	5,5
April	43,2	7,7	22,3	12,9	-8,0	8,3	38,7	2,1	25,5	12,4	-10,5	9,1

A17 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

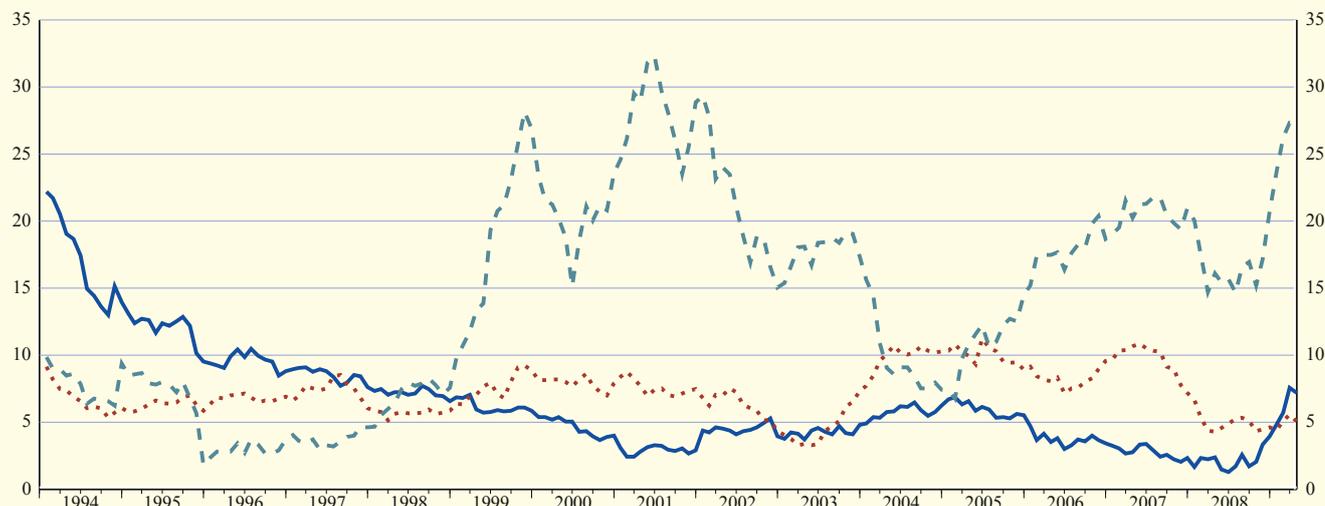
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt													
2008	April	7,1	7,4	22,1	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	18,7	4,3	2,5	-3,3
	Mai	6,7	7,9	21,0	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,6	4,2	1,6	-0,9
	Juni	6,8	8,3	22,9	3,4	1,5	2,1	5,7	6,4	19,9	2,7	1,7	-5,2
	Juli	7,1	8,6	21,8	2,7	2,1	3,3	6,9	7,4	20,2	1,2	3,2	2,2
	Aug.	7,8	8,4	24,3	4,9	3,0	3,4	8,9	9,2	27,1	2,8	3,9	6,6
	Sept.	7,1	6,9	24,3	5,9	2,6	2,3	8,3	8,1	26,8	5,4	3,4	5,8
	Okt.	7,0	5,3	21,5	4,3	5,0	2,8	9,0	6,4	24,4	4,3	7,5	9,5
	Nov.	8,2	5,7	24,1	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,2	6,7
	Dez.	9,5	5,5	27,5	7,1	8,6	3,9	13,6	4,7	35,4	12,0	16,9	14,1
2009	Jan.	10,1	5,3	29,1	6,9	10,1	5,4	13,6	3,2	38,6	12,9	17,8	8,6
	Febr.	11,1	6,3	30,4	8,0	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,4	6,3
	März	12,0	6,5	31,1	8,9	12,4	7,9	15,8	5,0	35,6	12,8	22,1	10,2
	April	12,1	6,4	30,6	9,9	12,6	10,5	15,4	6,5	37,2	16,2	17,9	11,5
Langfristig													
2008	April	5,5	4,3	20,9	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,4	4,3	2,3	-1,9
	Mai	5,1	4,6	19,7	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,1	4,4	1,4	0,5
	Juni	5,2	4,9	21,3	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,1	2,3	0,4	-0,1
	Juli	5,4	5,2	19,8	2,1	1,6	3,1	5,7	6,3	17,5	0,5	2,2	3,0
	Aug.	6,2	5,3	22,1	3,1	2,5	3,5	7,7	7,8	25,9	1,7	2,7	6,2
	Sept.	5,7	5,1	22,0	4,4	1,7	2,2	7,3	7,4	25,5	5,0	1,6	4,6
	Okt.	5,3	4,3	19,7	3,8	2,1	1,4	6,3	5,9	22,0	3,2	1,9	5,0
	Nov.	6,3	4,5	22,6	3,2	3,5	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,6	2,2
	Dez.	7,4	4,6	26,5	5,5	4,1	2,1	9,8	3,6	35,4	8,7	7,9	4,1
2009	Jan.	8,2	4,4	29,7	8,1	5,0	3,3	10,7	2,5	43,2	16,3	7,8	3,5
	Febr.	9,3	5,1	32,2	10,5	5,8	3,9	10,8	2,5	38,7	19,9	9,1	1,7
	März	10,5	5,6	32,7	12,9	7,7	5,7	13,8	3,9	40,3	21,6	14,2	6,8
	April	10,1	5,0	32,0	14,7	7,1	8,6	14,1	4,2	42,7	27,5	12,5	12,4

A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



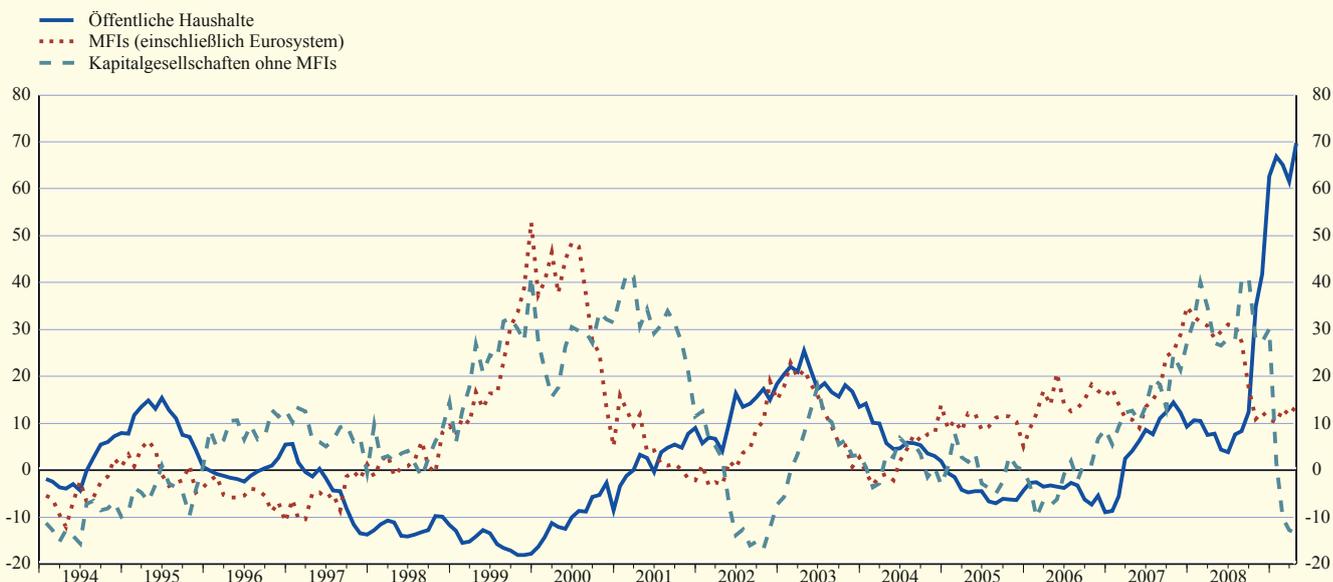
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,6	4,2	1,5	1,4	13,0	5,5	34,2	7,0	7,6	3,2
2008 Q2	2,6	4,3	5,0	4,1	1,2	1,4	12,1	5,0	32,0	8,5	8,2	0,4
Q3	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,6	5,3	33,0	3,2	7,7	6,0
Q4	3,2	4,5	4,3	4,5	2,4	-0,8	13,3	5,7	34,8	4,3	3,9	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	8,8	12,3	6,0	1,4	16,1	5,4	45,4	0,4	1,4	11,2
2008 Nov.	3,3	4,2	4,1	3,4	3,0	-1,7	13,8	6,0	35,5	4,6	3,9	12,2
Dez.	4,1	4,0	5,0	6,8	4,0	-0,4	15,7	6,1	40,7	1,9	4,5	10,9
2009 Jan.	5,4	4,2	7,6	10,8	5,4	1,2	15,8	5,3	44,8	0,6	0,6	10,0
Febr.	6,7	5,5	10,5	14,0	6,4	2,0	16,3	5,1	47,2	0,1	0,7	9,7
März	8,4	6,6	11,4	17,6	8,4	2,6	16,6	5,1	47,6	-0,9	1,0	16,7
April	8,5	6,8	12,1	19,9	7,9	5,3	14,9	2,8	45,9	-0,7	-0,9	20,3
Euro												
2007	4,6	6,5	13,7	2,2	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,1	1,8	1,3	14,5	6,5	35,8	7,1	8,0	2,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	2,0	1,4	1,4	13,2	5,7	33,2	8,2	8,6	-1,1
Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,5	6,8	35,0	3,8	8,1	4,6
Q4	3,3	4,7	6,5	2,2	2,6	-1,2	15,6	7,7	37,4	5,0	4,1	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	12,4	9,5	6,1	0,8	19,0	7,9	48,4	0,3	1,5	11,0
2008 Nov.	3,5	4,3	6,5	1,2	3,3	-2,3	16,3	8,1	38,4	5,4	4,2	11,4
Dez.	4,4	4,8	7,5	3,8	4,3	-1,0	18,4	8,6	43,4	2,1	4,7	9,7
2009 Jan.	5,8	5,3	10,6	7,9	5,5	0,6	18,8	8,1	47,8	0,8	0,8	9,2
Febr.	7,2	6,7	14,9	11,1	6,4	1,4	19,2	7,5	50,2	0,1	0,9	10,1
März	8,9	8,1	15,8	15,4	8,3	1,9	19,6	7,6	50,8	-1,7	0,9	17,7
April	9,0	8,6	16,5	17,9	7,7	4,6	17,6	4,7	49,0	-1,5	-1,0	22,2

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



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „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
2007	April	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
	Mai	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
	Juni	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
	Juli	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	1,1	5 029,8	1,2
	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sept.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
	2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
Febr.		5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
März		5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
April		5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
Mai		5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
Juni		5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
Juli		4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
Aug.		4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
Sept.		4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
Okt.		3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
Nov.		3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
Dez.		3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
	Febr.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
	März	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4
	April	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,3	3,4	2 771,8	0,5

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

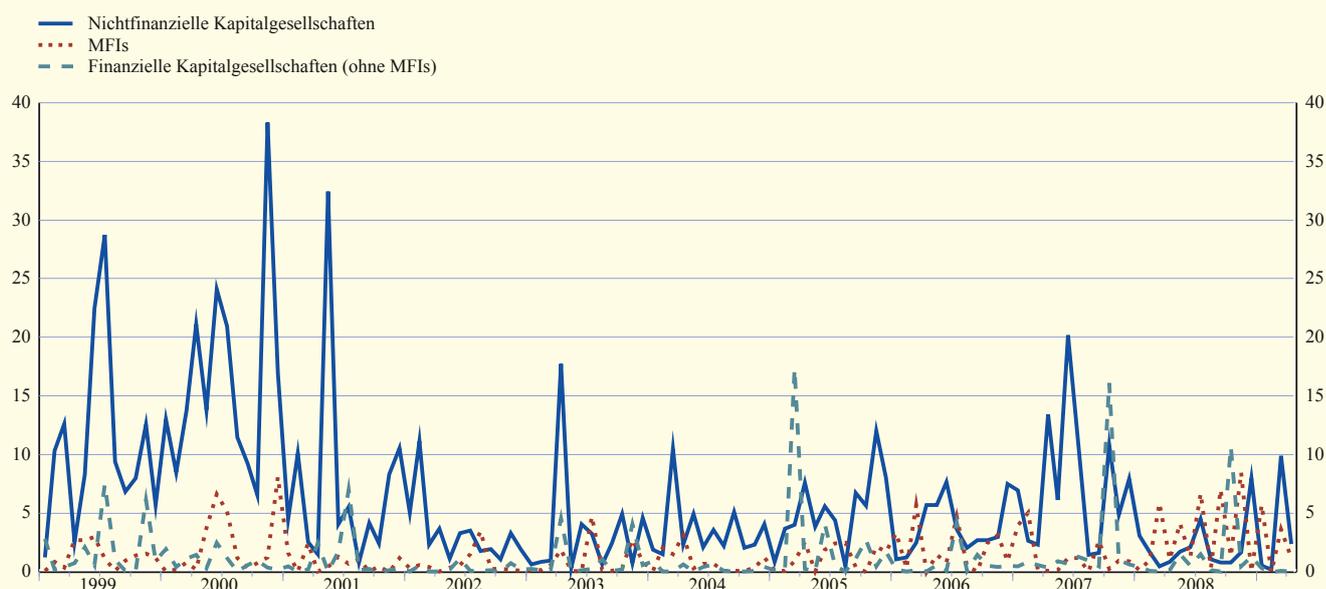
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2007	April	13,9	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
	Mai	7,2	2,0	5,2	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	6,1	2,0	4,1
	Juni	22,0	1,6	20,5	1,2	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
	Juli	13,3	1,8	11,5	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,9	1,5	9,3
	Aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
	Sept.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
	Nov.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	Dez.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
	2008	Jan.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
Febr.		2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
März		6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
April		2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
Mai		7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
Juni		3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
Juli		12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
Aug.		1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
Sept.		7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,7	-1,9
Okt.		12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
Nov.		10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
Dez.		9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009	Jan.	6,5	0,5	6,0	5,7	0,0	5,7	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	März	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1

A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig ²⁾	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen 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		
2008	Mai	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
	Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	4,28	4,72	4,01	4,11
	Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,15	4,46	5,06	4,56	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
	Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009	Jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
	Febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
	März	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	2,89	1,23
	April	0,66	2,01	2,71	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,66	3,07	1,12

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über-ziehungs-kredite ²⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres-zinssatz ⁴⁾	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2008	Mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59	
	Juni	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67	
	Juli	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82	
	Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70	
	Sept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77	
	Okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80	
	Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75	
	Dez.	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29	
2009	Jan.	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23	
	Febr.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16	
	März	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05	
	April	9,71	7,44	6,50	8,25	8,05	3,38	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,70	4,89	

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
2008	Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,39
	Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68
	Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82
	Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60
	Sept.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83
	Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75
	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02
	Dez.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50
2009	Jan.	5,68	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96
	Febr.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52
	März	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22
	April	4,77	3,82	4,99	4,63	2,54	3,34

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, Garantien usw.

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

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo- geschäfte
		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
	Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,15	4,59	4,40	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
Dez.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56	
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,08
	Febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,28
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95

5. Kreditzinsen (Bestände)

		Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	Mai	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	5,59	5,32
	Juni	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Juli	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	Aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
	Okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	Nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
Dez.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27	
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
	Febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
	März	4,92	4,62	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
	April	4,69	4,49	4,64	8,17	7,01	5,90	4,11	3,98	4,23

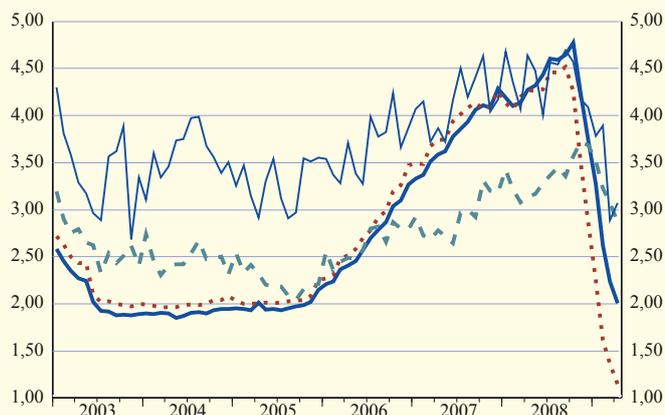
A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

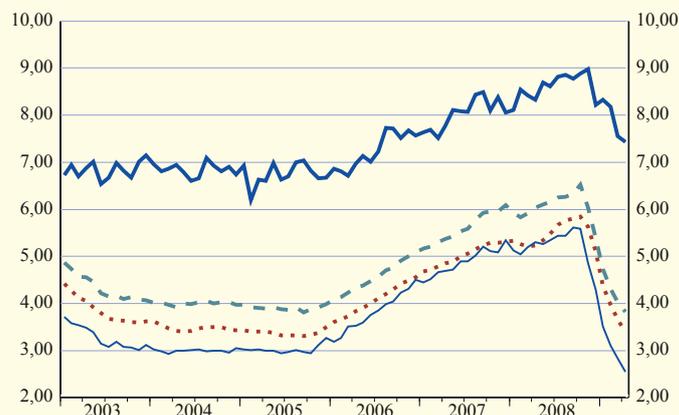
A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

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

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

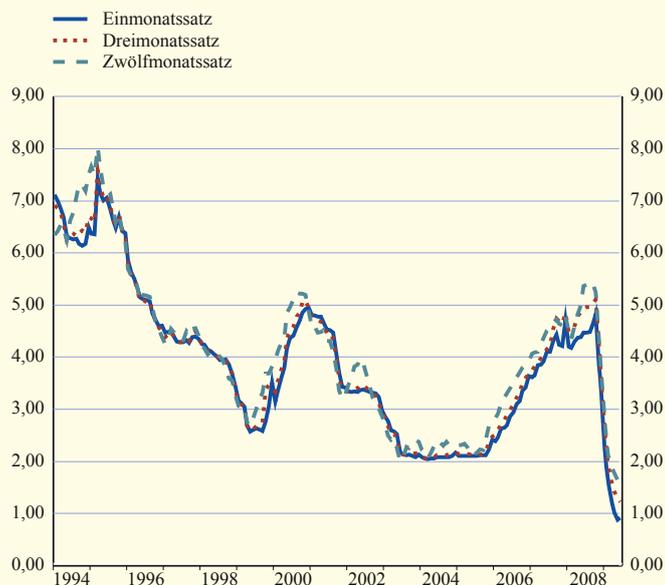
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 Juni	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
Juli	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
Sept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49

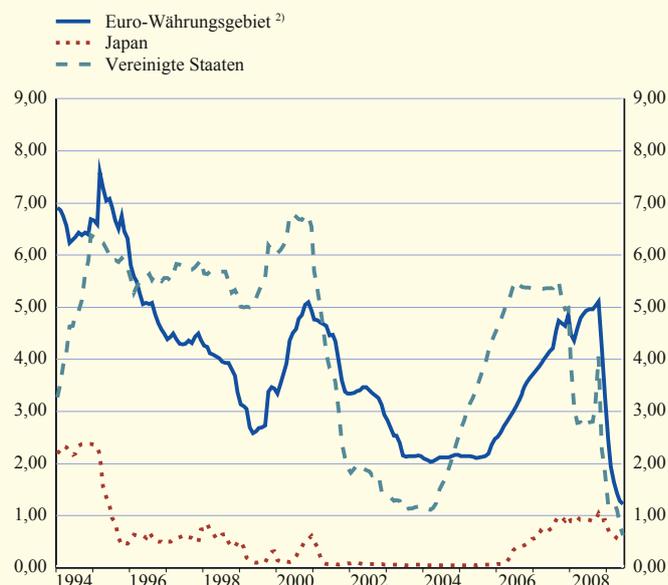
A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)



A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

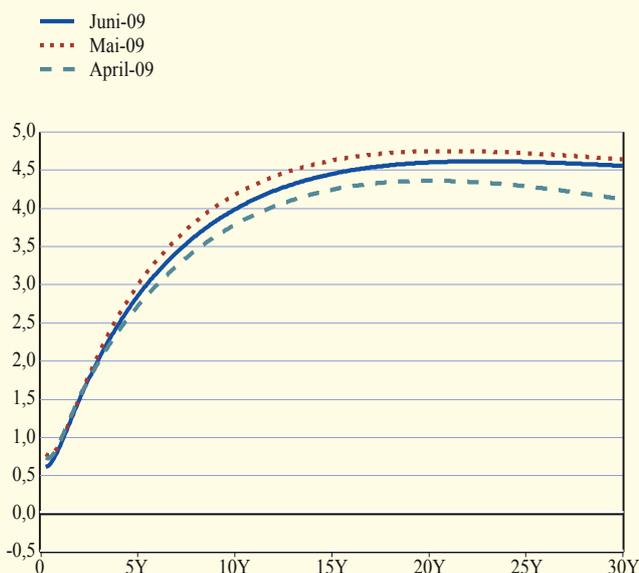
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	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 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
Juni	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42

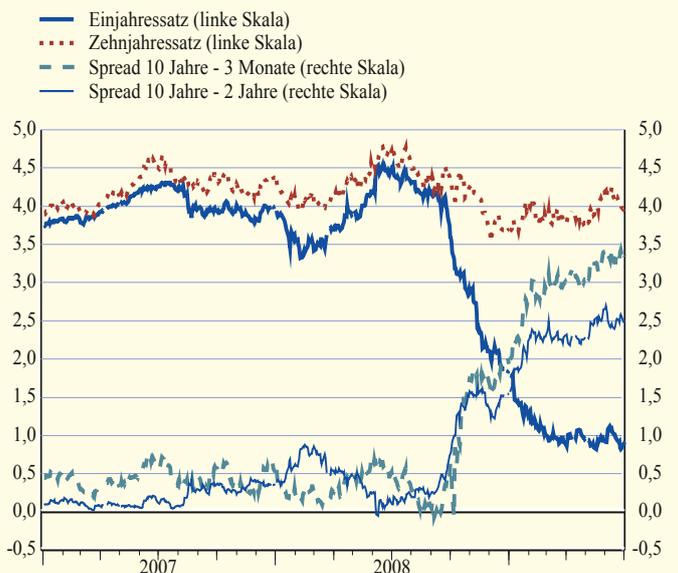
A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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



A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2008 Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
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
2008 Juni	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
Juli	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
Sept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
Nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
Dez.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 Jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
Febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
März	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3

A28 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt, Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
Gewichte in % ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9
2009 Jan.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9
Febr.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9
März	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9
April	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9
Mai	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6
Juni ⁴⁾		-0,1											

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2008 Dez.	3,3	3,5	2,8	-0,3	0,8	-3,7	2,2	1,8	4,5	-1,8	3,2	2,1
2009 Jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2
Febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
März	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
April	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
Mai	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien¹⁾

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ²⁾	Preise für Wohnimmobilien ³⁾
	Insgesamt (Index 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008 Q1	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	-
Q2	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8 ⁵⁾
Q3	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	-
Q4	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6 ⁵⁾
2009 Q1	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	-	-
2008 Nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
Dez.	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009 Jan.	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	2,0	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
Febr.	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-2,9	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
März	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,7	-	-
April	108,2	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,3	-1,4	1,6	-1,8	-10,9	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Ölpreise ⁶⁾ (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie					BIP-Deflatoren							
	Importgewicht ⁷⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁸⁾			Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁹⁾	Importe ⁹⁾	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen			
															1
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009 Q1	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,9	-4,2
Q2	43,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Jan.	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
März	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
April	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	42,8	-19,0	-8,2	-24,1	-18,4	-6,5	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

4) Im Jahr 2005.

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

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

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

8) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität¹⁾
(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten²⁾								
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	1,0	2,8	-0,7	3,6	0,1	2,6	2,2
2007	111,8	1,6	1,8	-0,3	3,9	1,1	2,6	2,1
2008	115,3	3,2	-0,2	3,5	1,9	3,3	3,0	3,3
2008 Q1	113,5	2,5	1,2	1,0	2,1	1,8	4,0	3,0
Q2	114,8	2,9	-0,9	1,4	2,0	2,5	2,7	4,6
Q3	115,7	3,5	-0,9	3,9	2,6	4,4	3,5	2,8
Q4	117,9	4,5	-0,4	9,1	2,1	5,1	2,1	3,2
2009 Q1	119,9	5,7	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 Q1	120,2	3,1	3,8	3,4	3,5	2,5	2,6	3,3
Q2	121,2	3,2	2,8	2,7	4,1	2,3	2,2	4,4
Q3	121,9	3,5	3,1	3,1	4,5	4,2	2,8	3,2
Q4	122,5	2,8	2,5	2,6	3,8	3,1	1,6	3,3
2009 Q1	122,5	1,9	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität³⁾								
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,2	-0,5
2007	105,4	0,9	2,0	3,3	-0,8	1,0	-0,3	0,4
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2008 Q1	105,9	0,6	2,5	2,3	1,4	0,7	-1,3	0,4
Q2	105,6	0,3	3,7	1,2	2,0	-0,1	-0,5	-0,2
Q3	105,4	-0,1	4,0	-0,8	1,9	-0,2	-0,7	0,4
Q4	103,9	-1,6	2,9	-6,0	1,6	-2,0	-0,4	0,1
2009 Q1	102,1	-3,6	2,5	-13,2	1,2	-3,7	0,2	-0,1

5. Arbeitskosten pro Stunde^{1), 4)}

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % ⁶⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2005	116,5	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 Q1	124,8	3,3	3,7	2,5	3,7	4,2	2,9	2,8
Q2	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
Q3	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
Q4	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 Q1	.	3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2

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

- Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- Im Jahr 2000.

5.2 Produktion und Nachfrage

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts ¹⁾

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ²⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ³⁾	Zusammen	Exporte ²⁾	Importe ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>									
2005	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008 Q1	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
Q2	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
Q3	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
Q4	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009 Q1	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
Q2	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
Q3	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
Q4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
Q2	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
Q3	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
Q4	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009 Q1	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
Q2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
Q4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage
2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen ¹⁾

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>							
2005	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008 Q1	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
Q2	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
Q3	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
Q4	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009 Q1	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ²⁾)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2008 Q1	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
Q2	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
Q4	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	1,8	1,4	-0,7
2008 Q1	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
Q2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
Q3	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
Q4	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009 Q1	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
Q4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion ¹⁾

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % ²⁾	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,7	5,0	5,9	2,9	4,3	2,7	0,6	3,6
2007	3,3	108,2	3,8	4,2	4,3	3,8	6,6	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,2	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,3	-1,9	-5,6	-1,2	0,2	-4,6
2008 Q2	-0,1	109,0	1,1	1,0	1,0	0,2	3,5	-1,0	-2,1	-0,8	2,1	-4,0
Q3	-2,3	105,8	-1,5	-1,5	-1,6	-2,0	-0,8	-2,1	-7,3	-1,3	-0,3	-5,1
Q4	-8,9	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,5	-11,7	-3,4	-4,4	-8,3
2009 Q1	-16,8	91,5	-18,3	-20,0	-20,4	-25,2	-23,2	-7,3	-20,5	-5,2	-4,6	-10,5
2008 Nov.	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,8	-4,7	-12,5	-3,3	-5,3	-6,3
Dez.	-12,5	96,1	-12,4	-13,2	-13,5	-21,4	-11,6	-4,6	-14,6	-3,1	-5,0	-13,0
2009 Jan.	-15,4	93,5	-16,5	-18,7	-19,1	-23,7	-22,2	-6,2	-18,3	-4,2	0,0	-10,9
Febr.	-17,9	91,1	-19,2	-21,1	-21,5	-25,8	-25,0	-8,5	-22,2	-6,3	-3,6	-12,6
März	-17,1	89,9	-19,1	-20,2	-20,6	-25,9	-22,4	-7,4	-20,7	-5,2	-10,2	-8,3
April	-18,1	88,7	-20,7	-21,5	-22,3	-27,0	-26,2	-7,3	-20,6	-5,0	-10,5	-5,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Nov.	-2,7	-	-2,9	-3,0	-3,2	-4,5	-3,1	-0,6	-4,1	-0,1	-2,7	-1,2
Dez.	-3,3	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-3,1	-0,7	-2,8	-0,5	0,4	-2,9
2009 Jan.	-1,8	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-6,9	-0,4	-2,2	-0,1	0,4	1,4
Febr.	-2,3	-	-2,5	-2,5	-2,6	-2,5	-3,2	-1,8	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3
März	-0,7	-	-1,3	-1,1	-0,9	-1,7	0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-3,9	0,7
April	-1,2	-	-1,3	-1,0	-1,5	-1,7	-2,6	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen ¹⁾

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ³⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt, in Tsd) ⁴⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren			
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 Q2	119,7	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,9	-1,5	901	-4,7
Q3	114,8	-1,3	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,7	-0,6	-1,0	-3,1	892	-8,8
Q4	95,1	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,7	-2,2	-1,4	-3,1	-2,7	825	-18,5
2009 Q1	84,3	-31,8	94,9	-21,5	-2,6	101,7	-2,8	-4,0	-1,8	-0,1	-6,1	828	-12,6
2008 Dez.	87,2	-24,7	100,7	-7,8	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,7	-4,0	-1,5	816	-23,2
2009 Jan.	84,9	-34,5	95,9	-24,0	-1,3	102,0	-1,9	-2,5	-1,5	1,4	-5,6	777	-20,6
Febr.	84,1	-34,4	94,7	-25,2	-3,9	101,5	-4,1	-5,3	-3,1	-3,9	-6,6	850	-12,7
März	84,0	-26,5	94,1	-15,6	-2,6	101,5	-2,4	-4,3	-1,0	1,3	-6,0	855	-5,8
April	83,1	-35,5	92,2	-27,3	-1,3	101,7	-1,6	-1,2	-2,1	-0,5	.	886	-3,7
Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	948	5,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Jan.	-	-2,6	-	-4,8	-0,4	-	-0,3	-0,6	-0,2	2,6	-1,6	-	-4,8
Febr.	-	-0,9	-	-1,3	-0,5	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	9,4
März	-	-0,2	-	-0,6	0,1	-	0,1	0,0	0,2	1,1	-0,3	-	0,6
April	-	-1,0	-	-2,0	0,3	-	0,2	1,1	-0,3	-0,9	.	-	3,6
Mai	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	6,9

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Im Jahr 2005.

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

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

5.2 Produktion und Nachfrage

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

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q2	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,3	-33	-62	18	-21	.	-28	-9	-34	59	-11
2009 Jan.	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	59	-15
Febr.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	64	-14
März	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
April	67,3	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	63	-11
Mai	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
Juni	73,3	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 Q2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 Jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
Febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
März	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
April	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
Mai	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
Juni	-34	-43	-24	-16	-23	8	-17	-20	-26	-22	-11

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

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

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,8	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 Q1	148,117	1,5	1,6	0,8	-1,2	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
Q2	148,204	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	147,960	0,6	0,8	-0,9	-1,7	-0,2	-2,9	0,9	2,2	1,1
Q4	147,434	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,3	-5,3	0,4	0,9	1,4
2009 Q1	146,215	-1,2	-1,1	-2,1	-2,4	-2,9	-7,1	-1,3	-1,2	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2008 Q1	0,593	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,1	0,0
Q2	0,087	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
Q3	-0,243	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
Q4	-0,526	-0,4	-0,3	-0,7	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	0,5
2009 Q1	-1,220	-0,8	-0,8	-0,9	-0,6	-1,4	-2,2	-1,0	-1,0	0,0

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % ²⁾	100,0		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008 Q1	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
Q2	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
Q3	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
Q4	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009 Q1	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008 Nov.	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
Dez.	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009 Jan.	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
Febr.	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
März	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
April	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

Quelle: Eurostat.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ES/SVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2008.

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

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

ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo⁵⁾

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

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

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

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	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	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

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

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

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⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Aggregations-effekt ⁵⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁶⁾	Sonstige Gläubiger ⁷⁾		
											MFI's	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ¹⁰⁾	
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,0	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0
2001	1,8	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,5
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	-0,1
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	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,0	-2,5	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-1,9	3,4	3,1	0,8	0,9	0,7	0,8	0,0	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1

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 Schuldübernahmen.
- 5) Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 2001.
- 6) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 7) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 8) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- 9) Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- 10) Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- 11) Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögenseinkommen	Vermögenswirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,9	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
2003 Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	42,0	41,4	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,5	45,0	12,3	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
2006 Q3	43,8	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,4	48,8	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,1	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	45,7	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,8	49,2	14,5	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,7
2008 Q1	42,0	41,6	10,6	12,9	14,8	1,7	0,9	0,3	0,2	38,5
2008 Q2	44,9	44,6	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,8
2008 Q3	43,1	42,7	11,8	12,5	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q4	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
2003 Q2	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
2003 Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	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	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
2007 Q3	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
2008 Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
2008 Q3	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten²⁾

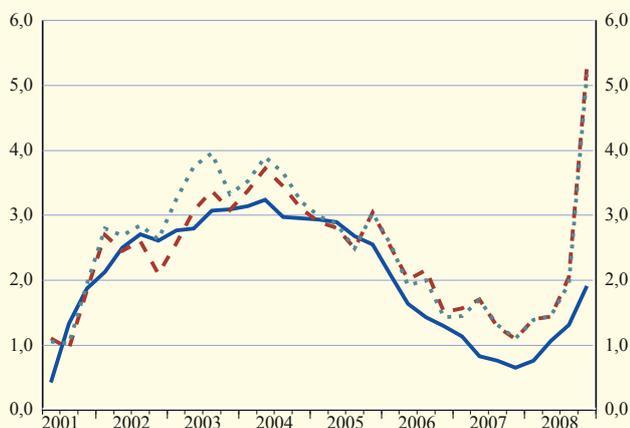
		Insgesamt				
		1	Schuldarten			
			2	3	4	5
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	
2006	Q1	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
	Q2	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
	Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung
(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

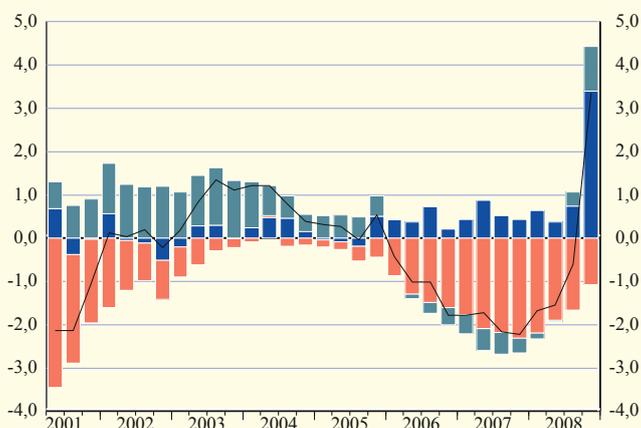
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



A30 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

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



AUSSENWIRTSCHAFT

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	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
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008 Q1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
Q2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
Q3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
Q4	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2008 Q1	-25,9	-6,3	4,5	1,9	-26,0	3,0	-22,9	105,6	-46,6	134,7	10,0	1,9	5,7	-82,7
2008 April	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
Mai	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
Juni	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
Juli	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
Aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
Sept.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
Okt.	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
Nov.	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
Dez.	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009 Jan.	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
Febr.	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
März	-4,0	2,8	1,4	3,0	-11,2	1,4	-2,6	57,8	-18,9	85,9	0,6	-8,9	-0,9	-55,3
April	-9,2	4,0	2,3	-6,9	-8,6	2,0	-7,2	2,8	-1,2	-6,0	6,7	3,2	0,1	4,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 April	-104,0	-11,0	35,6	-33,5	-95,0	10,7	-93,3	360,8	-200,9	497,2	11,6	42,6	10,2	-267,5

A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

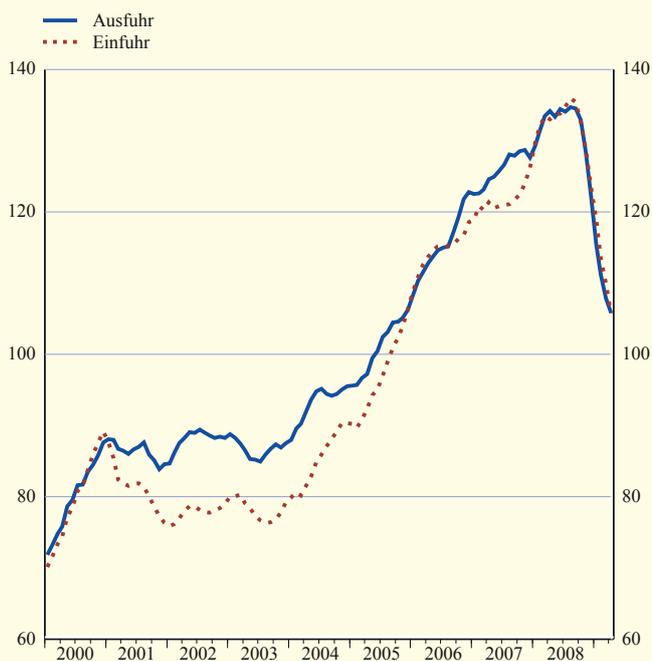
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen				Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben			
										Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008 Q1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
Q2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
Q3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
Q4	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009 Q1	570,3	596,2	-25,9	312,3	318,7	108,0	103,5	123,5	121,7	26,5	-	52,4	-	5,4	2,4
2009 Febr.	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	-	21,1	-	1,5	0,6
März	195,8	199,7	-4,0	111,0	108,3	36,6	35,2	43,4	40,4	4,7	-	15,9	-	2,2	0,8
April	185,8	194,9	-9,2	104,0	100,0	36,9	34,6	39,5	46,4	5,4	-	13,9	-	2,8	0,7
Saisonbereinigt															
2008 Q1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	-	47,2	-	-	-
Q2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	-	47,1	-	-	-
Q3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	-	42,1	-	-	-
Q4	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	-	48,6	-	-	-
2009 Q1	592,4	619,6	-27,2	323,7	329,8	119,1	110,4	127,6	134,3	22,0	-	45,1	-	-	-
2008 Nov.	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	-	15,7	-	-	-
Dez.	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	-	16,4	-	-	-
2009 Jan.	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	-	15,5	-	-	-
Febr.	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	-	14,6	-	-	-
März	191,8	198,8	-7,0	105,3	107,0	38,6	36,3	41,0	40,5	7,0	-	15,0	-	-	-
April	187,6	193,5	-5,9	104,0	101,4	38,9	36,0	38,5	41,2	6,2	-	14,9	-	-	-

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

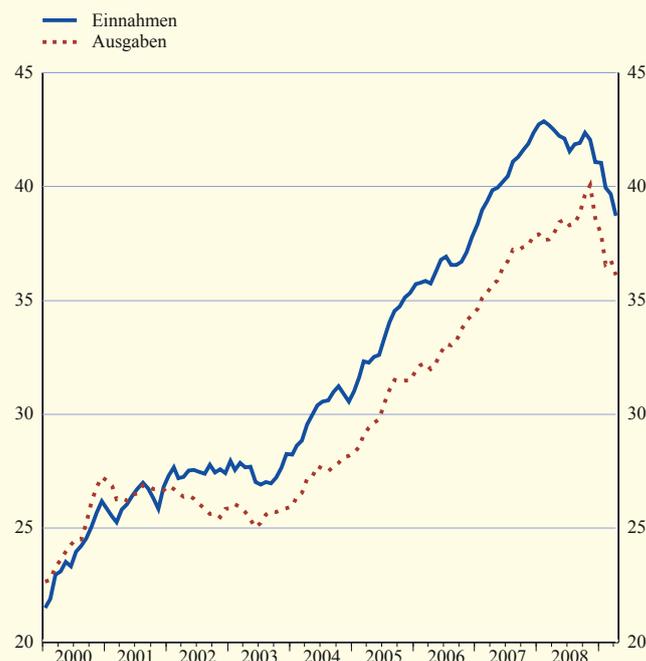
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben						
			Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007 Q4	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008 Q1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
Q2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
Q3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
Q4	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q1 2008 bis Q4 2008	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
	1	Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Einnahmen														
Leistungsbilanz	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Warenhandel	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Dienstleistungen	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
Vermögenseinkommen	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Laufende Übertragungen	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
Vermögensübertragungen	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
		Ausgaben														
Leistungsbilanz	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Warenhandel	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Dienstleistungen	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
Vermögenseinkommen	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Laufende Übertragungen	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
Vermögensübertragungen	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
		Saldo														
Leistungsbilanz	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Warenhandel	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Dienstleistungen	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
Vermögenseinkommen	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Laufende Übertragungen	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
Vermögensübertragungen	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

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			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto) 11	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven 14
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q3	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
Q4	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
Veränderung der Bestände														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 Q3	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
Q4	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
Transaktionen														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008 Q3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
Q4	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009 Q1	-238,9	-133,3	-105,6	-10,9	-6,1	-4,8	75,0	28,4	-55,0	79,6	-10,0	-243,2	-241,3	-5,7
2008 Dez.	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009 Jan.	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
Febr.	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
März	-114,3	-56,4	-57,8	.	.	.	27,4	8,6	-54,8	31,0	-0,6	-87,1	-96,1	0,9
April	77,9	80,6	-2,8	.	.	.	56,6	55,4	0,4	-5,7	-6,7	27,7	30,9	-0,1
Sonstige Veränderungen														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
Veränderung der Bestände in %														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 Q3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
Q4	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009 Q1	-3,0	-0,1	-	.	.	.	7,2	1,1	-3,5	5,9	.	-9,4	-6,8	-1,8

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

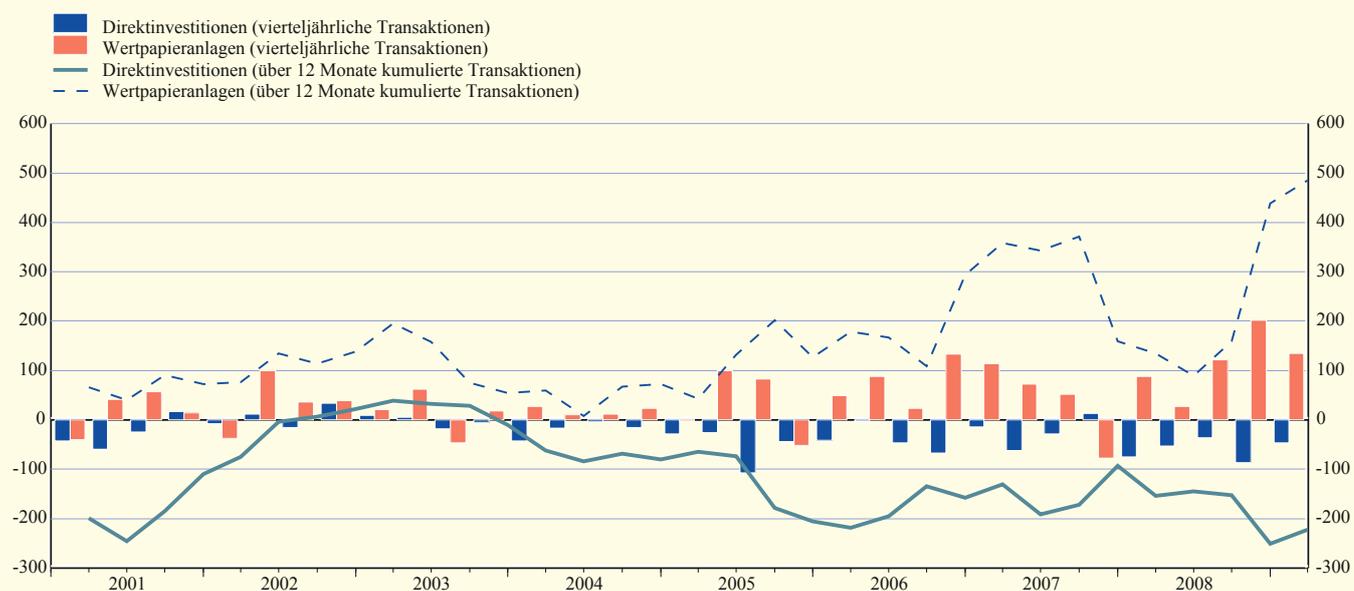
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 Q3	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
Q4	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
Transaktionen														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008 Q3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
Q4	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009 Q1	75,0	34,8	7,3	27,5	40,2	2,2	38,1	28,4	20,0	-0,2	20,2	8,4	0,1	8,3
2008 Dez.	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009 Jan.	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
Febr.	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
März	27,4	11,1	1,0	10,1	16,3	0,1	16,2	8,6	8,1	-1,2	9,2	0,5	-0,4	0,9
April	56,6	47,9	6,7	41,2	8,8	1,5	7,2	55,4	47,9	0,3	47,6	7,5	0,1	7,4
Wachstumsraten														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 Q3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
Q4	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009 Q1	7,2	5,3	5,9	5,2	14,9	-6,5	15,1	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,3	8,1	-1,5

A34 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere							
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	MFIs	Staat		Zusammen	Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2	
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5	
2008 Q3	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1	91,9	0,7	
2008 Q4	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6	68,5	1,2	
Transaktionen																	
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3	
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5	-17,8	0,3	
2008 Q3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2	
2008 Q4	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8	-27,1	0,2	
2009 Q1	-55,0	-2,7	-8,0	0,0	5,3	-	-34,4	-20,5	-2,6	-13,8	-	-18,0	-19,3	-4,7	1,4	-	
2008 Dez.	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	-	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	-	6,2	9,5	-0,5	-3,3	-	
2009 Jan.	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	-	10,9	7,7	-0,7	3,2	-	2,2	1,7	1,0	0,4	-	
2009 Febr.	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	-	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	-	0,1	-0,3	1,5	0,4	-	
2009 März	-54,8	-2,1	-4,3	0,0	2,2	-	-32,5	-25,9	-2,2	-6,5	-	-20,2	-20,8	-7,2	0,6	-	
2009 April	0,4	-1,5	0,1	-0,1	-1,6	-	6,8	-6,9	0,4	13,7	-	-5,0	0,4	1,3	-5,4	-	
Wachstumsraten																	
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3	
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4	
2008 Q3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1	
2008 Q4	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5	-22,7	52,8	
2009 Q1	-3,5	-4,6	-23,5	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-16,9	-13,1	50,2	-33,0	-	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
							Staat	Staat	Zusammen	MFIs		Staat	Zusammen	Euro-system	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0			
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5			
2008 Q3	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4			
2008 Q4	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3			
Transaktionen															
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1			
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8			
2008 Q3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3			
2008 Q4	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7			
2009 Q1	79,6	-54,0	-0,9	-53,1	106,2	12,8	93,4	-	27,4	-32,6	60,1	-			
2008 Dez.	-15,7	-6,1	-	-	-29,0	-	-	-	19,3	-	-	-			
2009 Jan.	13,5	-44,5	-	-	27,8	-	-	-	30,2	-	-	-			
2009 Febr.	35,1	-5,9	-	-	35,1	-	-	-	6,0	-	-	-			
2009 März	31,0	-3,6	-	-	43,3	-	-	-	-8,7	-	-	-			
2009 April	-5,7	-20,2	-	-	-12,4	-	-	-	26,9	-	-	-			
Wachstumsraten															
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2			
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6			
2008 Q3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6			
2008 Q4	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4			
2009 Q1	5,9	-7,6	2,7	-11,7	10,6	3,5	14,8	-	63,2	-24,5	148,4	-			

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 Q3	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
Q4	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
Transaktionen															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008 Q3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
Q4	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009 Q1	-243,2	-8,3	-	-	-229,3	-	-	6,5	-	-	9,0	-12,1	-	-	-6,9
2008 Dez.	-206,4	-2,3	-	-	-161,5	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-35,3	-	-	-26,1
2009 Jan.	-51,2	-2,4	-	-	-52,6	-	-	13,4	-	-	11,3	-9,7	-	-	-3,6
Febr.	-104,9	-3,6	-	-	-91,4	-	-	-7,8	-	-	-3,2	-2,2	-	-	-6,3
März	-87,1	-2,3	-	-	-85,4	-	-	0,8	-	-	0,9	-0,3	-	-	3,0
April	27,7	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,7	-	-	-7,2
Wachstumsraten															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
Q4	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009 Q1	-9,4	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-1,1	-	-	-16,8

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 Q3	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
Q4	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
Transaktionen															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008 Q3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
Q4	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009 Q1	-241,3	-81,5	-	-	-118,6	-	-	-1,6	-	-	-	-39,6	-	-	-
2008 Dez.	-175,6	11,4	-	-	-173,5	-	-	-0,5	-	-	-	-12,9	-	-	-
2009 Jan.	12,1	-59,1	-	-	99,2	-	-	2,1	-	-	-	-30,0	-	-	-
Febr.	-157,4	-28,0	-	-	-106,9	-	-	-4,9	-	-	-	-17,6	-	-	-
März	-96,1	5,6	-	-	-110,9	-	-	1,3	-	-	-	7,9	-	-	-
April	30,9	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,6	-	-	-
Wachstumsraten															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 Q3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
Q4	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009 Q1	-6,8	82,5	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven							Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sam- men	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,3	-38,5
2008 Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,7	-59,3
Q3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
Q4	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	262,8	-245,7
2009 März	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,1	0,1	155,4	-141,4
April	386,3	231,4	347,851	4,8	8,4	141,6	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,1	0,0	130,1	-116,6
Mai	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
Transaktionen																
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 Q3	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
Q4	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q3	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
Q4	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

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

8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Sonstige Anlagen	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Sonstige Anlagen	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Aktien und Investment- zertifikate	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Schuldverschreibungen	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Anleihen	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Geldmarktpapiere	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
Übriger Kapitalverkehr	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
Aktiva	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Staat	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
MFIs	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Übrige Sektoren	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
Passiva	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Staat	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MFIs	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Übrige Sektoren	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
Q1 2008 bis Q4 2008	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Sonstige Anlagen	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
Im Euro-Währungsgebiet	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Sonstige Anlagen	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Aktien und Investment- zertifikate	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Schuldverschreibungen	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Anleihen	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Geldmarktpapiere	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
Übriger Kapitalverkehr	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
Aktiva	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Staat	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-1,8
MFIs	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Übrige Sektoren	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
Passiva	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Staat	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
MFIs	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Übrige Sektoren	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

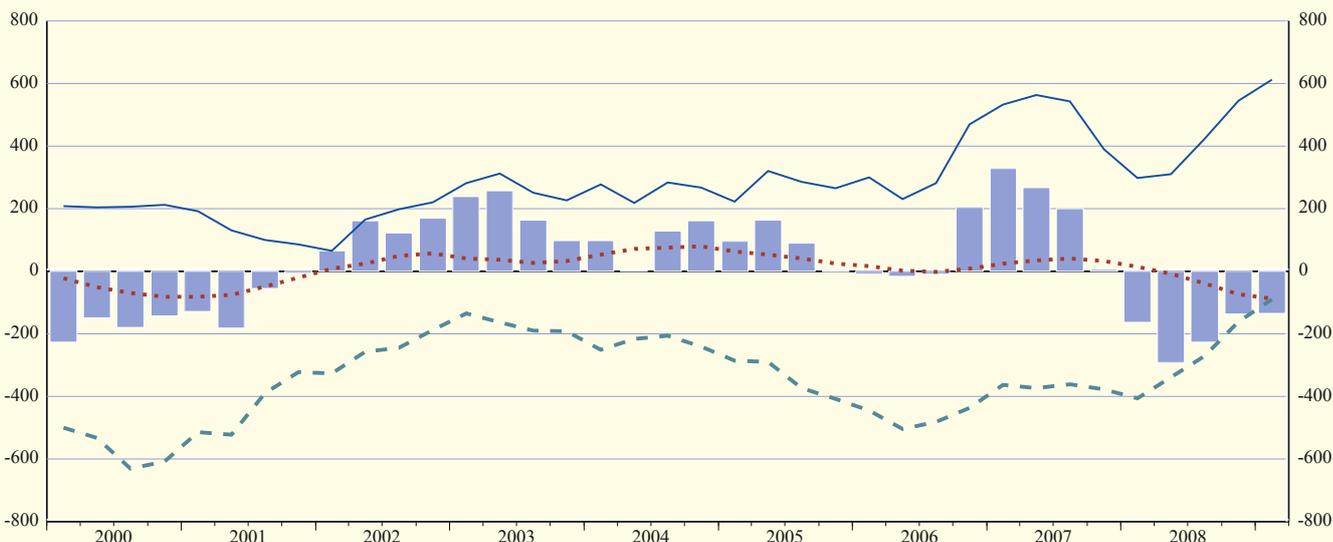
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-136,0
2008 Q1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9
Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
Q4	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	75,0
2009 Q1	-22,9	-65,6	28,3	7,1	-50,9	139,1	5,7	-41,2	10,0	-82,7	-73,1	-83,8
2008 April	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9
Mai	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6
Juni	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
Juli	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
Aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
Sept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
Okt.	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	42,5
Nov.	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	11,6
Dez.	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,9
2009 Jan.	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-62,8	46,1	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-114,5	-120,7
Febr.	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-2,9	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	50,6	44,6
März	-2,6	-26,3	8,9	3,8	14,8	38,1	-0,5	9,2	0,6	-55,3	-9,3	-7,7
April	-7,2	-48,4	55,3	-6,7	-27,4	29,8	13,6	22,1	6,7	4,4	42,1	32,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 April	-88,5	-303,2	117,5	77,0	-180,0	587,8	30,8	24,5	11,7	-266,3	11,3	-27,2

A35 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten der Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Form von Schuldverschreibungen³⁾



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Geldmarktfondsanteile.
- 3) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:				
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2007	11,4	8,9	1 507,4	738,9	326,3	401,3	1 282,6	1 491,3	914,0	234,4	323,2	1 021,0	227,5	
2008	3,8	7,4	1 563,0	769,1	333,8	409,7	1 308,0	1 592,9	1 011,3	228,7	327,5	1 023,6	288,1	
2008 Q2	8,5	11,2	398,3	197,5	84,2	104,8	331,4	405,3	258,9	56,2	82,0	257,9	75,9	
Q3	5,6	12,5	399,2	198,6	84,2	102,8	331,5	411,4	269,2	58,3	82,3	260,4	85,5	
Q4	-4,9	-2,4	367,1	175,9	81,0	95,2	305,6	373,6	228,9	55,9	80,5	242,1	55,2	
2009 Q1	-21,2	-20,8	311,0	148,5	65,6	85,2	260,5	320,7	182,0	48,9	77,8	214,8	35,5	
2008 Nov.	-11,6	-5,3	119,9	57,4	25,9	31,1	99,1	124,0	75,8	19,0	26,7	80,7	17,4	
Dez.	-3,6	-5,8	117,6	54,9	27,0	30,6	98,4	118,0	69,7	18,2	26,4	77,7	14,6	
2009 Jan.	-24,8	-22,6	103,3	48,3	21,2	28,8	86,0	108,6	62,5	16,1	26,0	72,8	11,8	
Febr.	-23,6	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,9	105,7	60,1	16,4	25,7	70,0	11,2	
März	-15,4	-18,3	104,6	50,7	22,1	28,3	88,6	106,4	59,4	16,3	26,1	71,9	12,5	
April	-26,8	-27,6	103,2				86,6	103,5				67,6		
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7	
2008	1,6	-0,4	146,9	142,4	156,3	146,3	143,5	128,1	121,6	141,3	141,1	133,6	106,4	
2008 Q2	7,1	2,3	150,6	147,2	159,0	150,3	147,0	130,9	123,7	141,7	144,7	137,6	102,4	
Q3	2,7	1,3	148,6	144,8	157,9	146,1	145,0	127,0	121,2	146,2	141,6	135,3	106,5	
Q4	-7,5	-5,6	136,9	128,9	149,5	135,9	131,8	122,1	114,7	133,8	135,0	122,6	106,6	
2009 Q1	-21,3	-14,8	118,0	112,2	120,3	123,5	112,6	113,7	105,5	116,3	129,6	110,1	99,1	
2008 Nov.	-14,1	-8,7	134,0	125,9	143,4	133,3	128,1	120,7	113,0	136,2	133,2	121,6	101,7	
Dez.	-5,9	-4,7	131,7	121,5	147,7	131,1	126,5	119,5	112,0	126,9	132,1	117,0	109,7	
2009 Jan.	-24,8	-16,8	117,9	109,2	116,5	126,8	111,8	115,8	108,8	115,9	129,7	111,9	102,0	
Febr.	-23,6	-15,7	116,8	111,6	123,0	121,1	110,8	112,5	104,6	117,7	128,2	107,9	94,3	
März	-15,4	-11,8	119,4	115,9	121,5	122,5	115,2	112,9	103,2	115,4	130,7	110,5	101,1	
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: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q3	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
Q4	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 Q1	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,5	-31,8	-1,2	101,4	-8,5	-4,0	-0,3	2,7	-28,1	-2,4
2008 Dez.	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	102,0	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,3	-1,6
2009 Jan.	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-1,1	2,5	-26,3	-2,1
Febr.	101,5	-1,0	-1,1	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,7	-8,4	-4,2	-0,1	2,8	-27,9	-2,4
März	101,1	-1,6	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-30,0	-2,9
April	101,0	-1,9	-2,7	1,8	1,3	-35,7	-1,9							
Mai	102,2	-1,6		1,6			-1,5							

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation von Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass Letztere sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

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

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2007	1 507,4	34,1	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,5
2008	1 563,0	35,0	54,2	221,7	231,4	78,5	86,3	42,8	186,9	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	148,8
2007 Q4	384,5	8,6	13,8	58,3	56,1	17,8	20,8	10,9	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	36,4
2008 Q1	398,4	8,9	14,0	57,3	59,1	19,9	21,3	12,3	49,7	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	36,0
Q2	398,3	9,1	14,5	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,3	77,7	16,8	8,6	25,0	16,6	36,5
Q3	399,2	9,1	14,1	56,5	60,3	20,7	21,8	10,8	46,4	76,7	16,0	8,3	26,7	17,9	38,4
Q4	367,1	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	37,9
2009 Q1	311,0	7,4	10,0	42,6	44,1	12,8	19,9	7,7	39,4	65,5	15,4	7,0	23,4	12,8	25,6
2008 Nov.	119,9	2,5	3,8	16,0	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,7	5,3	2,7	8,2	5,3	12,1
Dez.	117,6	2,6	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	13,0
2009 Jan.	103,3	2,6	3,3	14,3	14,9	4,2	6,7	2,5	12,9	20,6	4,7	2,4	7,7	4,2	9,4
Febr.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,3	4,4	6,6	2,5	12,8	22,1	5,1	2,4	7,8	4,4	8,5
März	104,6	2,5	3,4	14,3	14,9	4,2	6,5	2,7	13,7	22,8	5,6	2,2	7,8	4,2	7,7
April	103,2	.	.	.	.	4,3	6,5	2,7	12,6	23,6	5,6	2,3	7,8	4,2	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
Einfuhren (cif)															
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,5	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,7
2008	1 592,9	30,2	52,4	165,2	185,5	117,7	69,6	32,2	137,0	477,8	184,2	56,8	139,6	81,0	104,7
2007 Q4	385,5	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	114,8	43,5	14,8	31,0	20,3	26,3
2008 Q1	402,6	7,4	13,8	43,8	46,5	29,5	16,8	8,5	34,6	121,2	44,9	14,7	34,8	20,2	25,4
Q2	405,3	7,7	13,6	42,3	47,3	30,6	17,5	8,5	33,7	120,0	45,3	14,6	36,9	19,9	27,2
Q3	411,4	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,9	8,1	34,9	123,3	47,5	14,0	37,3	21,1	23,9
Q4	373,6	7,2	11,6	37,0	43,8	24,1	17,4	7,0	33,7	113,3	46,5	13,5	30,6	19,7	28,2
2009 Q1	320,7	6,9	9,4	31,6	39,3	17,3	16,7	6,6	33,1	98,9	42,4	11,4	23,9	14,9	22,2
2008 Nov.	124,0	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,7	15,5	4,5	10,1	6,7	9,0
Dez.	118,0	2,4	3,5	11,1	13,2	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,4	9,7	6,3	9,6
2009 Jan.	108,6	2,3	3,2	10,8	12,9	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,7	4,3	8,1	4,9	8,1
Febr.	105,7	2,3	3,1	10,4	12,9	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,6	8,3	4,9	7,8
März	106,4	2,3	3,1	10,4	13,6	5,9	5,5	2,3	11,8	32,6	14,0	3,6	7,5	5,0	6,2
April	103,5	.	.	.	.	5,6	5,6	2,0	9,3	31,3	13,7	3,4	8,0	4,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
Saldo															
2007	16,1	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,3	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	43,8
2008	-29,9	4,8	1,8	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,6	49,9	-169,5	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,1
2007 Q4	-1,0	1,5	0,5	15,6	12,0	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,5	-27,6	-6,7	-8,6	-4,6	10,1
2008 Q1	-4,2	1,5	0,3	13,5	12,6	-9,6	4,5	3,8	15,1	-41,9	-27,7	-5,9	-10,6	-3,9	10,6
Q2	-7,0	1,4	0,8	16,1	12,4	-10,4	4,5	2,8	13,6	-42,3	-28,5	-6,0	-11,9	-3,3	9,3
Q3	-12,2	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,4	-46,6	-31,5	-5,8	-10,7	-3,2	14,5
Q4	-6,5	0,8	0,0	12,6	8,6	-6,5	3,7	1,4	9,9	-38,7	-30,8	-5,4	-5,7	-2,2	9,8
2009 Q1	-9,7	0,5	0,6	10,9	4,7	-4,5	3,2	1,1	6,3	-33,4	-27,1	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
2008 Nov.	-4,1	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,8	-2,0	-1,4	3,2
Dez.	-0,4	0,2	-0,1	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,7	-1,6	-0,3	3,4
2009 Jan.	-5,3	0,3	0,1	3,5	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,5	-10,0	-1,9	-0,3	-0,7	1,2
Febr.	-2,7	0,0	0,2	3,5	1,4	-0,8	1,1	0,3	1,9	-10,0	-8,7	-1,1	-0,4	-0,6	0,7
März	-1,8	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,7	1,0	0,4	1,9	-9,8	-8,4	-1,4	0,3	-0,8	1,5
April	-0,3	.	.	.	.	-1,4	0,9	0,7	3,3	-7,7	-8,1	-1,1	-0,2	-0,6	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-41	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2006	103,7	105,0	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1
2008 Q2	116,0	116,7	114,0	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	111,1	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5
Q4	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,8	108,5	114,0	109,3	120,1	110,5
Q2	113,2	113,4	108,3	.	.	.	121,1	111,2
2008 Juni	115,8	116,4	113,4	-	-	-	122,7	113,8
Juli	116,2	116,6	113,3	-	-	-	123,2	113,9
Aug.	113,9	114,1	111,0	-	-	-	120,3	111,1
Sept.	112,0	112,1	108,9	-	-	-	118,7	109,4
Okt.	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4
Nov.	107,1	107,5	104,2	-	-	-	114,5	105,6
Dez.	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9
2009 Jan.	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,5
Febr.	110,4	110,6	106,3	-	-	-	118,6	109,1
März	113,3	113,4	108,8	-	-	-	121,6	111,7
April	112,5	112,8	107,8	-	-	-	120,5	110,7
Mai	113,0	113,3	108,1	-	-	-	120,9	111,0
Juni	114,0	114,2	108,9	-	-	-	122,0	111,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Juni	0,9	0,8	0,7	-	-	-	0,9	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Juni	-1,6	-1,9	-3,9	-	-	-	-0,6	-1,6

A36 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

A37 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)

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

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

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

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2009 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2008 Dez.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 Jan.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
2009 Febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
2009 März	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
2009 April	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
2009 Mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
2009 Juni	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Juni	0,0	2,7	-3,1	2,7	2,7	0,2	3,4	2,7	2,1	0,3	1,6	-2,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Juni	-0,2	16,0	8,2	-9,9	-18,6	-6,1	10,2	-10,5	-4,3	-0,3	11,9	6,9
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2009 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
2008 Dez.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894		
2009 Jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233		
2009 Febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
2009 März	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
2009 April	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
2009 Mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
2009 Juni	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Juni	-0,7	0,0	-1,1	0,0	-0,5	2,2	0,0	1,0	-0,8	2,0		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Juni	9,2	0,0	-0,2	0,0	15,7	33,6	0,0	15,3	0,7	12,9		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indische Rupie ³⁾	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2009 Q2	2,8245	9,3107	-	66,398	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2008 Dez.	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 Jan.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
2009 Febr.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
2009 März	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
2009 April	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
2009 Mai	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
2009 Juni	2,7391	9,5786	-	66,919	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Juni	-3,0	2,8	-	1,1	1,3	2,6	3,8	-3,1	3,8	0,0	-1,5	1,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Juni	8,8	-10,7	-	0,5	-0,9	-2,7	16,3	7,6	-2,7	18,4	-8,7	-7,4

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HVPI											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
2008 Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2009 Jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,2	6,8	2,0	3,0
2009 Febr.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
2009 März	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
2009 April	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
2009 Mai	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2008 Dez.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 Jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
2009 Febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
2009 März	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
2009 April	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
2009 Mai	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2008 Dez.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 Jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
2009 Febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
2009 März	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
2009 April	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
2009 Mai	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
Reales BIP											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q3	6,8	3,1	-1,7	-3,5	-5,8	2,0	0,3	4,9	9,2	0,2	0,5
2008 Q4	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,7	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 Q1	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,8	-5,4	1,9	-6,2	-6,4	-4,9
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	2,2	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 Q3	-14,2	-3,0	4,1	-6,5	-11,0	-8,4	-9,5	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,5	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-1,6
2009 Q1	-15,3	4,6	-0,9	1,2	4,1	4,7	1,1	3,2	-3,4	7,3	-3,3
Lohnstückkosten											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,5	.	4,7	1,8
2008	16,2	4,2	6,9	17,5	23,2	10,6	.	5,3	.	2,6	2,6
2008 Q3	13,0	4,1	7,7	19,6	24,5	12,0	-	5,2	-	2,0	2,3
2008 Q4	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	6,9	-	6,0	3,0
2009 Q1	16,1	4,4	.	9,9	3,6	22,5	-	.	-	8,2	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q3	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,0	5,8
2008 Q4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009 Q1	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	7,0
2009 Jan.	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,8
2009 Febr.	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	7,1
2009 März	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	7,2
2009 April	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.
2009 Mai	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,9	.

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

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

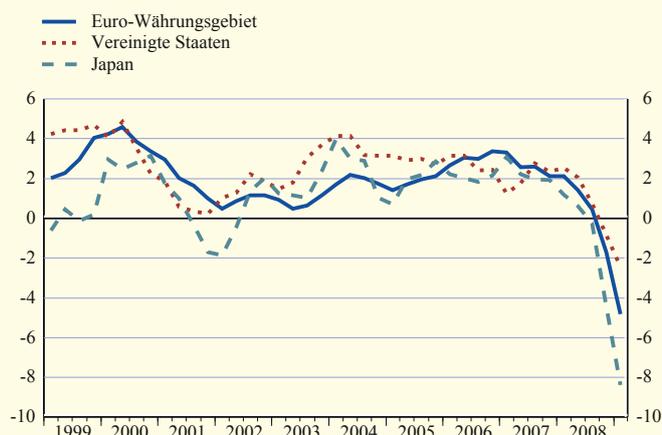
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Ver- braucher- preisindex	Lohnstück- kosten ¹⁾	Reales BIP	Industrie- produktions- index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt)	Weit gefasste Geld- menge ²⁾	Zinssätze für drei- monatige Interbank- einlagen ³⁾	Renditen zehn- jähriger Nullkupon- Staats- anleihen ³⁾ , Stand am Ende des Berichtszeit- raums	Wechsel- kurs ⁴⁾ in nationaler Währung je Euro	Finan- zierungss- saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto- verschul- dung des Staates ⁵⁾ in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Vereinigte Staaten												
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1	
2006	3,2	2,8	2,8	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5	
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3	
2008	3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8	
2008	Q2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
	Q3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
	Q4	1,6	1,6	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009	Q1	0,0	2,2	-2,5	-14,0	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	.	.
	Q2	.	.	.	.	.	.	0,84	3,63	1,3632	.	.
2009	Febr.	0,2	.	.	-13,3	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	.	.
	März	-0,4	.	.	-14,7	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	.	.
	April	-0,7	.	.	-14,4	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	.	.
	Mai	-1,3	.	.	-15,2	9,4	9,0	0,82	3,54	1,3650	.	.
	Juni	.	.	.	.	.	.	0,62	4,17	1,4016	.	.
Japan												
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0	
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1	
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.	
2008	Q2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
	Q3	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
	Q4	1,0	4,4	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2009	Q1	-0,1	.	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	.	.
	Q2	.	.	.	.	.	.	0,53	1,41	132,59	.	.
2009	Febr.	-0,1	.	.	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	.	.
	März	-0,3	.	.	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	.	.
	April	-0,1	.	.	-30,7	.	2,7	0,57	1,41	130,25	.	.
	Mai	-1,1	.	.	-29,5	.	2,7	0,53	1,38	131,85	.	.
	Juni	.	.	.	.	.	.	0,49	1,43	135,39	.	.

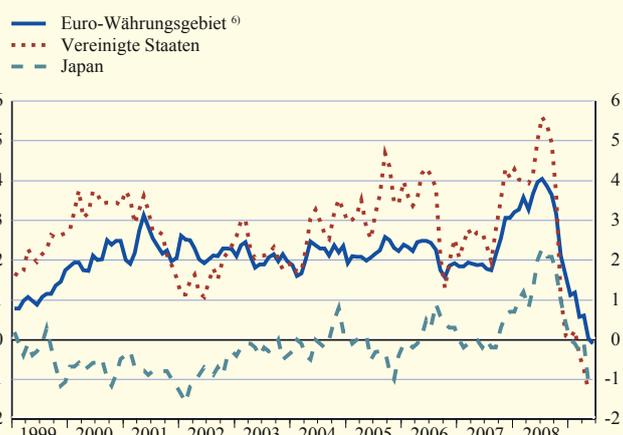
A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A16	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A17	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A18	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A19	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A20	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A21	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A22	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A23	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A24	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A25	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A26	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A27	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A28	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A29	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A30	Maastricht-Verschuldung	S 59
A31	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A34	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A35	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A36	Effektive Wechselkurse	S 72
A37	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A38	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A39	Verbraucherpreisindizes	S 75



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

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:

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 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 „Money, banking and financial markets“ 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 durch das Programm 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 insbesondere für das

Geldmengenaggregat 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.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Tabelle 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Was die nicht-finanziellen Transaktionen betrifft, so 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 „Money, banking and financial markets“.

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 Tabellen 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen diesen anhand des Vermögensbildungskontos bzw. 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.

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t . Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet 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 oder 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 durch das Programm 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 „Money, banking and financial markets“.

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 l) und m) 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:

$$\text{o) } a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm 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 unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm 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 für die 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.

ZU ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{t-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (sdw.ecb.europa.eu/), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.europa.eu erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. Juli 2009.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen. Historische Daten, die sich auf das Euro-Währungsgebiet vor dem Beitritt der Slowakei beziehen, sind auf der Website der

EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html abrufbar.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

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 (ESVG 95) 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 jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreserve-

pflichtigen 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 Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten 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 saldierten 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. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute 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 zwi-

schen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugeordnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (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 „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- 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 Wachstumsraten, die

als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² 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 am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommens-kategorien 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

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

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 sogenannten 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 den Abschnitten 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 Kapital-

gesellschaften 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 (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder (d. h. die früheren 15 Euro-Länder plus die Slowakei) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (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 Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen

Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen,

die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach

Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den 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 bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.³ 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.

³ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Nr. 1051, 1994.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euro-Raums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁴. 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 Statistik⁵ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁶. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2-4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5-7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe vom Dezember 2008.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁷ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁸ festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließ-

lich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem

⁷ ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

⁸ ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

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 2000⁹, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen¹⁰ 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 Verordnungen (EG)

Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹¹ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹². 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 folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force 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, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und

Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Verände-

rung 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 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen

Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Sektoren der Importeure außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen (MIGs) 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 der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe gehören die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der Referenzkurs der indischen Rupie gegenüber dem Euro wurde erstmals in Spalte 26 aufgenommen. Die Angaben vor dem 1. Januar 2009 haben jedoch lediglich indikativen Charakter.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

15. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

6. NOVEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

4. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

18. DEZEMBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

15. JANUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

5. MÄRZ 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

2. JULI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2008 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von April bis Juni 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

„Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.

- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.
- „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.
- „Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.
- „Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“ von S. Kerjean, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Mas-Guix, Juli 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganeli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.
84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.

87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.

RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.
 „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

WORKING PAPER SERIES

1041. „An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book“ von P. Alessandri und M. Drehmann, April 2009.
1042. „The determinants of public deficit volatility“ von L. Agnello und R. M. Sousa, April 2009.

1043. „Optimal monetary policy in a model of the credit channel“ von F. De Fiore und O. Tristani, April 2009.
1044. „The forecasting power of international yield curve linkages“ von M. Modugno und K. Nikolaou, April 2009.
1045. „The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics“ von W. Lemke und T. Werner, April 2009.
1046. „Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal“ von T. A. Peltonen und M. Sager, April 2009.
1047. „The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered“ von M. Knell und A. Stiglbauer, April 2009.
1048. „Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation“ von G. Fagan und J. Messina, April 2009.
1049. „Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis“ von A. Balleer, R. Gómez-Salvador und J. Turunen, Mai 2009.
1050. „Wealth effects on consumption: evidence from the euro area“ von R. M. Sousa, Mai 2009.
1051. „Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom“ von G. Caggiano, G. Kapetanios und V. Labhard, Mai 2009.
1052. „Bidding behaviour in the ECB’s main refinancing operations during the financial crisis“ von J. Eisenschmidt, A. Hirsch und T. Linzert, Mai 2009.
1053. „Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications“ von K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard und O. Pierrard, Mai 2009.
1054. „Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness“ von A. Afonso und S. Hauptmeier, Mai 2009.
1055. „The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy“ von E. M. Lis und C. Nickel, Mai 2009.
1056. „The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices“ von I. Fender und M. Scheicher, Mai 2009.
1057. „Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?“ von F. Skudelny, Mai 2009.
1058. „National prices and wage-setting in a currency union“ von M. Sánchez, Mai 2009.
1059. „Forecasting the world economy in the short term“ von A. Jakaitiene und S. Déés, Juni 2009.
1060. „What explains global exchange rate movements during the financial crisis?“ von M. Fratzscher, Juni 2009.
1061. „The distribution of households’ consumption-expenditure budget shares“ von M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso und G. Fagiolo, Juni 2009.
1062. „External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis“ von A. Galesi und M. J. Lombardi, Juni 2009.
1063. „Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe“ von A. Popov und P. Roosenboom, Juni 2009.
1064. „Does it pay to have the euro? Italy’s politics and financial markets under the lira and the euro“ von M. Fratzscher und L. Stracca, Juni 2009.
1065. „Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility“ von M. D. Pariès und S. Moyen, Juni 2009.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.
- „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.
- „The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).
- „Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).
- „EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).
- „Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, Januar 2009 (nur online verfügbar).

„Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review”, Juni 2009.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2008.

„Price stability – why is it important for you?“, Juni 2008.

„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die nominalen effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die 11 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie 10 Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Entwicklung der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten.

In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und 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, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechsellkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007