



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

02 | 2009

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

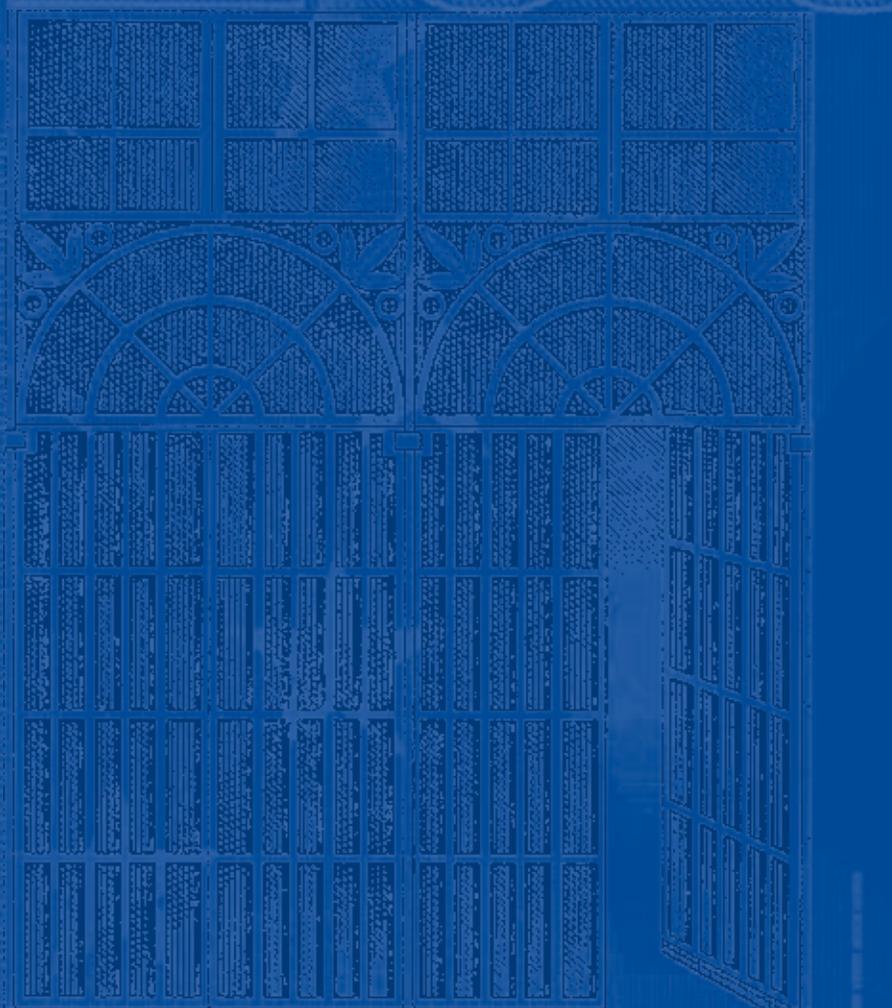
11 | 2009

12 | 2009

**MONATSBERICHT
FEBRUAR**

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT FEBRUAR 2009

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

© Europäische Zentralbank, 2009

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 4. Februar 2009.

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



INHALT

EDITORIAL	5	STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9	ANHANG	I
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	14	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	III
Preise und Kosten	43	Glossar	IX
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	57		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	63		
Kästen:			
1 Der MFI-Sektor in der Slowakei und sein Einfluss auf die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets	15		
2 Veröffentlichung von um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten Daten zu MFI-Krediten an den privaten Sektor	19		
3 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2009	23		
4 Die jüngste Entwicklung am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet	48		
5 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2009	52		
6 Der jüngste außergewöhnliche Anstieg der Wechselkursvolatilität	65		
AUFSÄTZE	71		
Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa	71		
Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen	89		

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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

EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 5. Februar 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wie am 15. Januar 2009 erwartet, bestätigen die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse, dass das Euro-Währungsgebiet und seine wichtigsten Handelspartner derzeit einen länger anhaltenden deutlichen Konjunkturabschwung erleben. Dementsprechend lassen sowohl der externe als auch der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck nach. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die Teuerungsraten im Eurogebiet auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stützen. Diese Einschätzung wird durch die verfügbaren Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen untermauert. Außerdem wird sie durch die weitere Verlangsamung des Geldmengen- und Kreditwachstums im Eurogebiet bestätigt. In voller Übereinstimmung mit seinem vorrangigen Ziel der Preisstabilität wird der EZB-Rat die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert halten, das mit seiner Definition von Preisstabilität, nämlich einer Teuerungsrates von mittelfristig unter, aber nahe 2 %, im Einklang steht. Dies stützt ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so hat die Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen zu einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur weltweit, auch im Eurogebiet, geführt. Die Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets ist zurückgegangen, und binnenwirtschaftliche Faktoren, insbesondere das sehr geringe Vertrauen und die restriktiven Finanzierungsbedingungen, haben die Inlandsnachfrage beeinträchtigt. Zusammen mit anderen verfügbaren Wirtschaftsdaten für das Euro-Währungsgebiet deutet dies für das Schlussquartal 2008 auf einen sehr kräftigen Rückgang des realen BIP gegenüber dem Vorquartal hin.

Diese Informationen stehen mit der aktuellen Analyse und vorausschauenden Beurteilung des EZB-Rats im Einklang. Für die kommenden Quartale geht er nach wie vor von einer anhaltenden Konjunkturschwäche im Eurogebiet aus, da sich die Finanzmarktspannungen weiter auf die Welt- und die Binnenwirtschaft auswirken. Gleichzeitig sollten die seit Mitte 2008 sehr stark gefallen Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen und damit den Konsum stützen. Zuletzt waren in einigen Umfragedaten erste Anzeichen einer Stabilisierung zu erkennen, wenngleich auf historisch niedrigem Niveau. Diese Anzeichen bedürfen jedoch einer Bestätigung auf breiterer Basis.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Konjunkturaussichten weiterhin mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt nach wie vor eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft sowie mit Bedenken hinsichtlich des Auftretens und der Intensivierung von Protektionismusbestrebungen sowie möglicher ungünstiger Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Das Euro-Währungsgebiet sollte im Zeitverlauf von den Auswirkungen der in den vergangenen Monaten beschlossenen umfangreichen politischen Maßnahmen zur Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen und der mit ihnen verbundenen negativen Folgen profitieren. Diese Maßnahmen sollten zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Finanzsystem beitragen und zu einer Lockerung der Beschränkungen des Kreditangebots für Unternehmen und private Haushalte führen. Um sicherzustellen, dass diese Maßnahmen eine nachhaltige Erholung effektiv begünstigen, ist es von größter Bedeutung, dass sie weiterhin zielgerichtet und vorübergehender Natur sind, um eine stabilitätsorientierte und mittelfristige Ausrichtung der gesamtwirtschaftlichen Politik beizubehalten.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so ging der Vorausschätzung von Eurostat zufolge die jährliche am HVPI gemessene Inflationsrate im Januar 2009 weiter zurück, und zwar von 1,6 % im Dezember 2008 auf 1,1 %. Für Januar liegt noch keine detaillierte Aufgliederung der HVPI-Entwicklung vor, der seit Mitte 2008 zu beobachtende Rückgang der Gesamtinflation ist jedoch hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die globalen Rohstoffpreise in diesem Zeitraum vor allem angesichts der schwachen weltweiten Nachfrage erheblich gesunken sind.

Mit Blick auf die Zukunft bestätigen die niedrigeren Rohstoffpreise und die sich abzeichnende Nachfrageschwäche die Einschätzung des EZB-Rats von Mitte Januar, dass der Inflationsdruck im Euro-Währungsgebiet abnimmt. In den kommenden Monaten dürften die jährlichen Gesamtinflationsraten vor allem aufgrund von Basiseffekten infolge der Entwicklung der Energiepreise in der Vergangenheit weiter zurückgehen und möglicherweise in der Jahresmitte 2009 sehr niedrige Niveaus erreichen. Allerdings wird erwartet, dass die Inflationsraten in der zweiten Jahreshälfte wieder anziehen werden, was ebenfalls von den Basiseffekten früherer Energiepreisentwicklungen herrührt. Dementsprechend dürften die am HVPI gemessenen Teuerungsraten im Laufe des Jahres 2009 stark schwanken. Aus geldpolitischer Sicht ist eine solche kurzfristige Volatilität jedoch irrelevant. Für die geldpolitisch relevante mittlere Frist wird erwartet, dass die jährliche HVPI-Inflation im Einklang mit Preisstabilität stehen wird. Die verfügbaren Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen stützen diese Einschätzung.

Was die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht anbelangt, so könnten ein unerwarteter weiterer Rückgang bei den Rohstoffpreisen oder eine stärker als vermutet ausfallende Konjunkturabschwächung die Inflation dämpfen, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann auftreten könnten, wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder sich der inländische Preisdruck als stärker erweisen sollte als angenommen. Daher ist es von entscheidender Bedeutung, dass die

Preis- und Lohnsetzer ihrer Verantwortung in vollem Umfang gerecht werden.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Daten eine anhaltende Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Eurogebiet und untermauern somit die Einschätzung einer Abnahme des Inflationsdrucks.

Im Hinblick auf die Analyse der monetären Entwicklung ist anzumerken, dass die Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen seit September 2008 die Entwicklung der Geldmengenaggregate erheblich beeinflussen könnte. Wie sich an den jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge und der Kreditvergabe ablesen lässt, haben sich bereits deutliche Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer ergeben. Sowohl das weit gefasste Geldmengenaggregat M3 als auch seine Komponenten – insbesondere jene, die die engsten Verbindungen mit den derzeitigen Spannungen an den Finanzmärkten aufweisen, wie z. B. Geldmarktfondsanteile, – schwankten zuletzt von Monat zu Monat stark. Blickt man auf die Grundausrichtung hinter dieser Volatilität, so schwächt sich die Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge gegenüber dem Anfang 2007 verzeichneten Höchststand weiterhin allmählich ab. Die Verschärfung und Ausweitung der Finanzmarktspannungen seit September 2008 führt jedoch zu einer erheblichen Substitution zwischen den Komponenten von M3.

Was die Entwicklung der Bankkredite betrifft, so verlangsamte sich die Vergabe von MFI-Krediten an den privaten Sektor im Jahresverlauf 2008, was größtenteils auf die schwache Kreditvergabe (insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten) an private Haushalte zurückzuführen war. Im Dezember sank erstmals seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen die Zahl der ausstehenden MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, was die signifikante Abschwächung bei den Unternehmenskrediten zum Jahresende nach einem langen Zeitraum dynamischen Wachstums bestätigte. Gleichzeitig hat sich die deutliche Senkung der

EZB-Leitzinsen seit Oktober 2008 offensichtlich in niedrigeren Kreditzinsen der Banken niedergeschlagen, was zu einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte geführt hat. Zudem gibt es einige Anzeichen dafür, dass sich die Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken stabilisiert, wenngleich auf einem aus historischer Sicht hohen Niveau. Insgesamt müssen die zu den Finanzierungsbedingungen eingehenden Informationen genau und kontinuierlich überwacht werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die jüngsten Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse – wie beim Zinsbeschluss vom 15. Januar 2009 erwartet – bestätigen, dass das Euro-Währungsgebiet und seine wichtigsten Handelspartner derzeit einen länger anhaltenden deutlichen Konjunkturabschwung erleben. Dementsprechend lassen sowohl der externe als auch der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck nach. Der EZB Rat geht weiterhin davon aus, dass die Teuerungsraten im Eurogebiet auf die für die Geldpolitik relevante mittlere Frist im Einklang mit Preisstabilität stehen und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum stützen. Diese Einschätzung wird durch die verfügbaren Indikatoren für die mittelfristigen Inflationserwartungen untermauert. Auch die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt vor dem Hintergrund einer weiteren Verlangsamung des Geldmengen- und Kreditwachstums im Euro-Währungsgebiet diese Beurteilung. In voller Übereinstimmung mit seinem vorrangigen Ziel der Preisstabilität wird der EZB-Rat die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert halten, das mit seiner Definition von Preisstabilität, nämlich einer Teuerungsraten von mittelfristig unter, aber nahe 2 %, im Einklang steht. Dies stützt ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie die Beschäftigung und trägt zur Finanzstabilität bei. Insgesamt bleibt der Grad der Unsicherheit außerordentlich hoch. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so geht die Europäische Kommission in ihrer Zwischenprognose vom Januar 2009 für das laufende Jahr von einem deutlichen Anstieg des durchschnittlichen Haushaltsdefizits im Euro-Währungsgebiet auf 4,0 % des BIP aus, verglichen mit 1,7 % im Jahr 2008. Diese rasche Verschlechterung der Haushaltslage ist in den Ländern des Euroraums weit verbreitet und auf den merklichen Wirtschaftsabschwung, zusätzliche Einnahmehausfälle sowie die von vielen Regierungen beschlossenen Konjunkturprogramme zurückzuführen. Die Kommission erwartet derzeit, dass sieben Euro-Länder 2009 den Referenzwert für das Haushaltsdefizit von 3 % des BIP überschreiten werden. Darüber hinaus haben viele Regierungen umfangreiche Eventualverbindlichkeiten im Zusammenhang mit den Banken zur Verfügung gestellten Garantien übernommen und werden Kapitalzuführungen zugunsten des Finanzsektors finanzieren müssen. Um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zu stärken, ist es daher unabdingbar, dass sich die Regierungen so bald wie möglich wieder auf ein glaubwürdiges Bekenntnis zu mittelfristigen Haushaltszielen besinnen.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik ist es wichtig, den in der Lissabon-Agenda verankerten langfristigen Reformkurs fortzusetzen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es von entscheidender Bedeutung, eine Wirtschaftspolitik im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb zu verfolgen und jeglichem protektionistischen Druck zu widerstehen. Waren- und Dienstleistungsmarktreformen sollten den Wettbewerb stärken und dazu beitragen, eine wirksame Restrukturierung zu beschleunigen. Arbeitsmarktreformen sollten eine angemessene Lohnsetzung sowie eine sektoren- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte erleichtern. Dies ist besonders für jene Bereiche und Sektoren wichtig, die vom negativen Nachfrageschock stark betroffen sind. In mehreren Ländern ist es darüber hinaus entscheidend, Maßnahmen zu ergreifen, mit denen den in den letzten Jahren entstandenen Wettbewerbsverlusten entgegen gewirkt werden kann.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten werden neue Erkenntnisse über die Lohnsetzung in Europa auf Grundlage einer Unternehmensumfrage präsentiert. Der zweite Aufsatz enthält eine Bestandsaufnahme globaler Protektionismusbestrebungen sowie eine Erörterung ihrer möglichen negativen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltkonjunktur befindet sich in einem kräftigen Abschwung. Die ausgesprochen negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen werden durch eine deutliche Kontraktion des internationalen Handels noch verstärkt. Der weltweite Inflationsdruck lässt zugleich weiter nach, was vor allem auf niedrigere Rohstoffpreise, aber auch auf schwache Arbeitsmarktbedingungen und eine schleppende globale Nachfrage zurückzuführen ist. Die Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum sind nach wie vor mit großer Unsicherheit behaftet, wobei die Abwärtsrisiken eindeutig überwiegen.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltkonjunktur befindet sich in einem kräftigen Abschwung. Die ausgesprochen negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen werden durch eine deutliche Kontraktion des internationalen Handels noch verstärkt. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie blieb im Januar 2009 klar unterhalb der Wachstumsschwelle und in der Nähe seines niedrigsten Stands seit Einführung der Umfrage im Jahr 1998. Die im Januar beobachtete weltweite Konjunkturschwäche ging vornehmlich vom verarbeitenden Gewerbe aus, wobei die Nachfrage nach gewerblichen Erzeugnissen international erneut zurückging.

Der weltweite Inflationsdruck lässt weiter nach, was vor allem auf niedrigere Rohstoffpreise, aber auch auf schwache Arbeitsmarktbedingungen und eine schleppende globale Nachfrage zurückzuführen ist. Die Verbraucherpreise im OECD-Raum erhöhten sich im Dezember 2008 um 1,5 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 2,2 % im Vormonat. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet stiegen die Verbraucherpreise in den zwölf Monaten bis Dezember um 2,0 % nach 2,2 % im Zwölfmonatszeitraum bis November. Der globale EMI für die Vorleistungspreise deutete für Januar auf eine erneute Verringerung der durchschnittlichen Vorleistungskosten hin (siehe Abbildung 1).

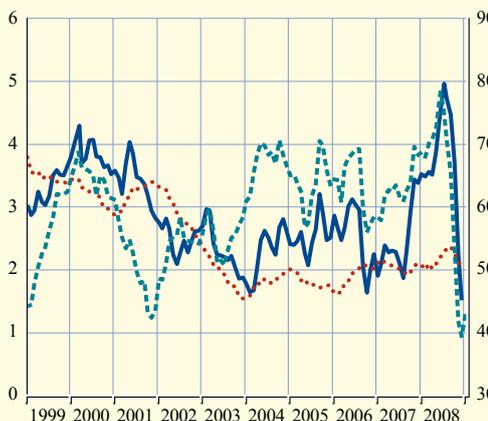
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten schwächte sich die Konjunktur in allen Wirtschaftsbereichen bei eindeutigen Hinweisen auf eine Vertiefung der Rezession im Schlussquartal 2008 ab. Vorabschätzungen des Bureau of Economic Analysis zufolge sank das reale BIP auf das Jahr hochgerechnet um 3,8 %, verglichen mit einer Kontraktion von 0,5 % im dritten Vierteljahr. Der Rückgang der inländischen Endnachfrage verstärkte sich, während der Einfluss des Handels, der in den Vorquartalen eine wichtige Wachstumsstütze gewesen war, weitgehend neutral blieb, da die schwächere Auslandsnachfrage zu einem drastischen Einbruch der Exporte führte. Die privaten Konsumausgaben verringerten sich weiterhin in raschem Tempo (auf Jahresrate hochgerechnet um 3,5 %). Dahinter verbarg sich eine merkliche Drosselung der Nachfrage nach Gebrauchsgütern, die von einem geringen Verbrauchertrauen, abnehmenden Vermögen und einer schwachen Arbeitsmarktlage in Mitleidenschaft

Abbildung 1 Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex)

- Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt; linke Skala)
- ... Verbraucherpreise in der OECD (ohne Nahrungsmittel und Energie; linke Skala)
- - - Vorleistungspreise nach dem EMI gesamt (rechte Skala)



Quellen: OECD und Markit.

gezogen wurde. Auch die privaten Anlageinvestitionen belasteten das BIP-Wachstum, wobei sowohl die Anlagen in Betriebs- und Geschäftsausstattung und Software als auch die Wohnungsbauinvestitionen rascher als im Vorquartal sanken. Ein von den Lagerbeständen ausgehender positiver Wachstumsbeitrag von 1,3 Prozentpunkten begrenzte die Abschwächung des BIP.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise nach dem VPI im Dezember 2008 auf nur noch 0,1 %, verglichen mit einem Jahresdurchschnitt von 3,8 %. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren ein kräftiger Rückgang der Energiekosten, der im Schlussquartal 2008 besonders ausgeprägt war, sowie ein zunehmende konjunkturelle Abschwächung und Basiseffekte. Die jährliche Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich im Dezember weiter auf 1,8 % gegenüber durchschnittlich 2,3 % im Gesamtjahr.

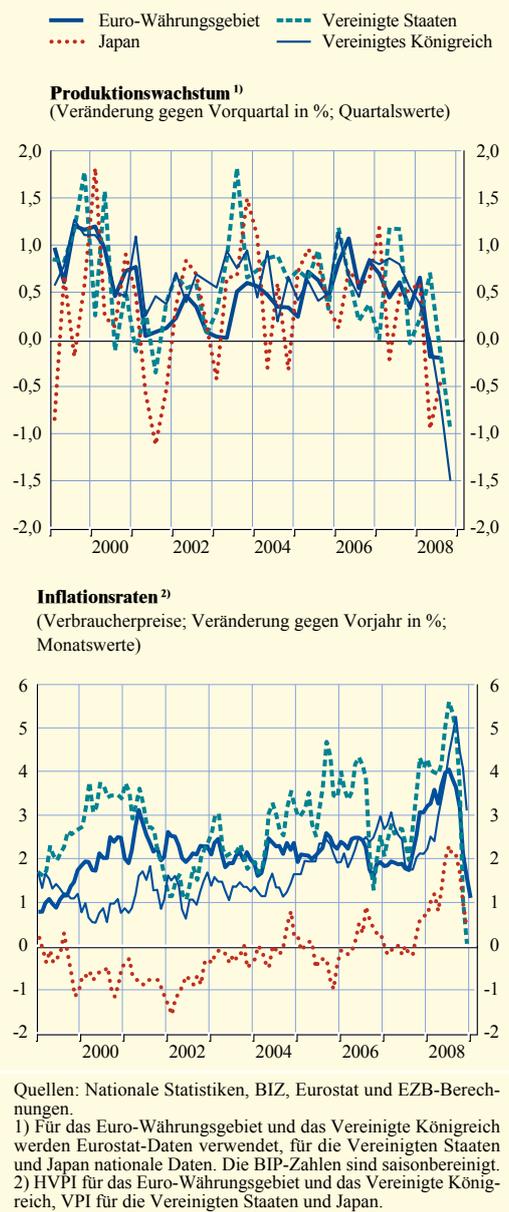
Am 28. Januar 2009 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Gleichzeitig signalisierte er seine Bereitschaft, weiter auf unkonventionelle Maßnahmen zu setzen und diese gegebenenfalls noch auszuweiten, um so das Funktionieren der Finanzmärkte zu unterstützen und die Wirtschaft anzukurbeln.

JAPAN

In Japan hat sich die Konjunktur zuletzt stark abgekühlt, während die Inflation nach wie vor einen Abwärtstrend aufweist. Die Kontraktion der Industrieproduktion erreichte im Dezember 2008 auf Monatsbasis einen Höchststand, nachdem schon im November ein Rekordniveau verzeichnet worden war. Die Exporttätigkeit schwächte sich ebenfalls kräftig ab, womit im Dezember der bislang höchste Rückgang verbucht wurde. Darüber hinaus nahmen die Unternehmensinvestitionen ab, und infolge der Arbeitsmarktschwäche verringerte sich der private Konsum.

Der Anstieg der Verbraucherpreise verlangsamte sich im Dezember weiter. Aufgrund der verbilligten Energiepreise und einer Ausweitung der Produktionslücke sank die jährliche VPI-Inflationsrate von 1,0 % im November auf 0,4 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche VPI-Teuerung im Dezember unverändert bei 0,0 %.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Auf ihrer Sitzung am 22. Januar 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich fiel das reale BIP der vorläufigen Schätzung des Nationalen Statistikamts zufolge im Schlussquartal 2008 um 1,5 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr. Dieser Rückgang war über alle Nachfragekomponenten hinweg breit angelegt, spiegelte aber vor allem eine Kontraktion der Inlandsnachfrage wider. Die Vertrauensindikatoren deuten darauf hin, dass die Produktion in den kommenden Quartalen weiter schrumpfen dürfte. Die Korrektur am Wohnimmobilienmarkt setzte sich fort, wobei die Wohnimmobilienpreise nach Angaben des Halifax House Price Index im Dezember um 16,2 % gegenüber dem Vorjahr sanken. Hinsichtlich der Situation an den Kreditmärkten weist die von der Bank of England durchgeführte und am 2. Januar 2009 veröffentlichte Umfrage zu den Kreditbedingungen darauf hin, dass es zu einer weiteren Verknappung des Kreditangebots bei gleichzeitig schwindender Nachfrage gekommen ist. Die am HVPI gemessene jährliche Inflation schwächte sich weiter ab, und zwar von 4,1 % im November auf 3,1 % im Dezember. Darin spiegelten sich die Auswirkungen einer vorübergehenden Absenkung der Mehrwertsteuer sowie die Verringerung der Rohstoffpreise wider.

Am 8. Januar 2009 beschloss der geldpolitische Ausschuss der Bank of England, den Leitzins um 50 Basispunkte auf 1,5 % zurückzunehmen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gingen Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung mit einer sinkenden Inflation einher.

In Schweden schrumpfte das BIP im dritten Vierteljahr 2008 zum zweiten Mal in Folge um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Grund hierfür waren schärfere Finanzierungsbedingungen, eine schwächere Auslandsnachfrage sowie eine erhöhte Vorsicht aufseiten der privaten Haushalte. Diese Faktoren drosselten die Konjunktur auch in Dänemark, wo die Produktion im dritten Quartal um 0,4 % abnahm, nachdem sie im zweiten Jahresviertel noch um 0,4 % gestiegen war. Die Kurzfristindikatoren zeigen für beide Länder eine weitere Konjunkturabkühlung an. Die am HVPI gemessene Teuerung setzte ihren Abwärtstrend in beiden Staaten fort, nachdem im Spätsommer jeweils ein Höchststand erreicht worden war. In Schweden sank die HVPI-Inflation im Dezember auf 2,1 %, in Dänemark auf 2,4 %. Am 15. Januar 2009 setzte die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 2,75 % herab.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten begann sich im zweiten Halbjahr 2008 eine langsamere konjunkturelle Gangart abzuzeichnen. In Ungarn geht aus den BIP-Daten für das dritte Vierteljahr eine wirtschaftliche Kontraktion um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal hervor. In der Tschechischen Republik und in Polen war das reale BIP-Wachstum im dritten Jahresviertel leicht rückläufig und lag bei 0,9 % bzw. 1,2 %. Die Kurzfristindikatoren deuten auf weitere Wachstums- einbußen in beiden Ländern hin. In Rumänien wurde zwar im dritten Quartal noch ein kräftiger realer BIP-Zuwachs verzeichnet (unter anderem dank einer guten Ernte in der Agrarwirtschaft), doch weisen die Konjunkturindikatoren auf eine deutliche Verlangsamung in den letzten Monaten hin. In allen vier Ländern haben sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten in den vergangenen Monaten infolge der erhöhten Risikoaversion gegenüber dieser Region, der restriktiveren Finanzierungsbedingungen und des schrumpfenden Welthandels stark eingetrübt. Die jährlichen Inflationsraten sind gesunken und beliefen sich im Dezember auf 6,4 % in Rumänien, auf 3,4 % in Ungarn und auf jeweils 3,3 % in der Tschechischen Republik und in Polen. Für die geringere Teuerung nach dem

HVPI sind hauptsächlich die niedrigeren Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie die schwächere Konjunktur verantwortlich. Am 19. Januar 2009 senkte die Magyar Nemzeti Bank ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte auf 9,5 %. Die Narodowy Bank Polski beschloss am 27. Januar eine Leitzinssenkung um 75 Basispunkte auf 4,25 %.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich die Konjunktur weiter verlangsamt, was auf die starke und synchronisierte Drosselung der Auslandsnachfrage zurückzuführen ist, die ihrerseits insbesondere die Exporte und die Industrieproduktion in Mitleidenschaft zog. Die Inlandsnachfrage ging ebenfalls in vielen Ländern der Region zurück, und die Arbeitslosenquoten zogen an. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich erneut ab, was mehreren Zentralbanken erlaubte, ihre Geldpolitik zu lockern.

Die chinesische Wirtschaft befand sich im Schlussquartal 2008, als das jährliche reale BIP-Wachstum nach 9,0 % im dritten Jahresviertel auf 6,8 % zurückfiel und der BIP-Anstieg im Gesamtjahr 2008 bei 9,0 % lag, in einem merklichen Abschwung. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang waren die geringere Auslandsnachfrage und der Abschwung im Immobiliensektor des Landes. Die schleppenden Exporte trugen darüber hinaus zu sinkenden Gewinnen in der Industrie bei. Im Dezember verringerte sich die jährliche VPI-Inflation weiter auf 1,2 % (nach 2,4 % im November), während die Erzeugerpreise 1,2 % niedriger waren als vor Jahresfrist. Das jährliche Wachstum des Geldmengenaggregats M2 sowie der Bankausleihungen beschleunigte sich im Dezember auf 17,8 % bzw. 18,8 % (gegenüber 14,8 % bzw. 15,4 % im November).

LATEINAMERIKA

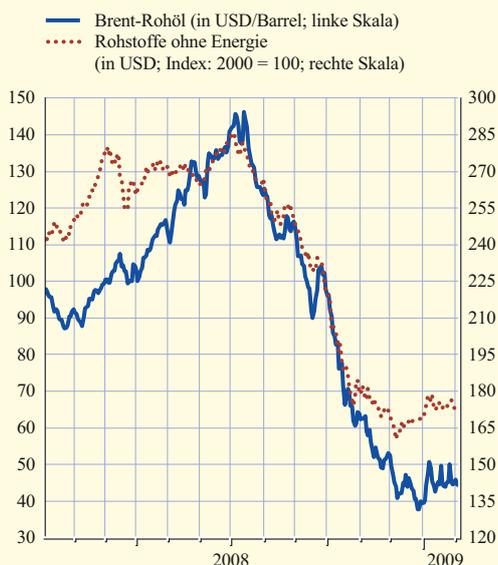
In den meisten Ländern Lateinamerikas hat sich das konjunkturelle Tempo weiter verlangsamt, während der Inflationsdruck anhält. In Brasilien sank die Industrieproduktion im November 2008 auf Jahressicht um 6,2 %, während sich die jährliche VPI-Teuerungsrate mit 6,4 % auf demselben erhöhten Niveau des Vormonats hielt. In Argentinien expandierte die Industrieproduktion im Dezember um 2,6 %, während die jährliche Inflation bei 7,2 % lag. In Mexiko trübte sich die Konjunktur weiter ein, wobei die industrielle Erzeugung im November um 5,4 % geringer ausfiel als vor Jahresfrist, nachdem sie im Oktober um 2,4 % zurückgegangen war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate blieb indessen hoch und stieg von 6,2 % im November auf 6,5 % im Folgemonat.

1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich im Januar 2009 erholt. Am 4. Februar 2009 notierten sie bei 44,3 USD und damit etwa 12 % über ihrem Stand zu Jahresbeginn (in Euro gerechnet beläuft sich die Verteuerung auf rund 22 %). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2009 hervor, die mit rund 54,0 USD gehandelt werden.

Diese Erholung ist hauptsächlich auf angebotsseitige Faktoren zurückzuführen. Allmählich zeichnet sich ab, dass die OPEC-Mitglieder die vereinbarten Produktionsdrosselungen einhalten. So weisen die Angebotsdaten für Dezember eine Kürzung von etwa 1 Millionen Barrel pro Tag gegenüber den Fördermengen im September aus. Auf der Nachfrageseite allerdings hat die Internationale Energieagentur in ihrem jüngsten Bericht die Ölnachfrageaussichten für 2009 deutlich nach unten korrigiert. Dabei werden sowohl für den OECD-Raum als auch für die nicht der OECD angehörenden Länder beträchtliche Rückgänge prognostiziert.

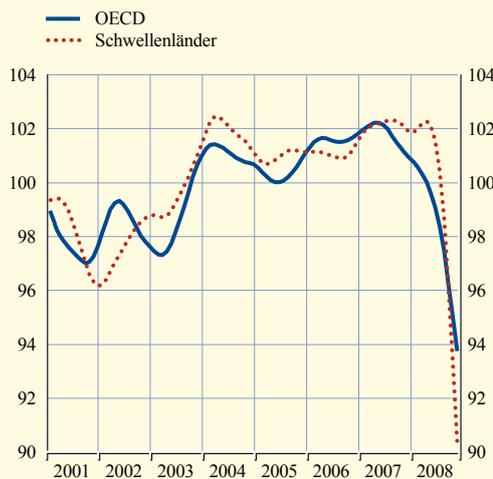
Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

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.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie erhöhten sich im Januar 2009 leicht. Die Metallpreise ließen zwar Anzeichen einer Erholung erkennen, doch blieben sie aufgrund des weltweiten Konjunkturabschwungs tendenziell einem Abwärtsdruck ausgesetzt. Die Aluminiumpreise zeigten sich diesbezüglich besonders anfällig. Die Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe tendierten seitwärts. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Januar rund 28 % unter seinem Vorjahrsniveau.

1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Aussichten für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets haben sich erheblich verschlechtert. Da der konjunkturelle Abschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunehmend auf die Schwellenländer übergreifen hat, ist der Welthandel im Schlussquartal 2008 deutlich geschrumpft. Der Frühindikator der OECD für November 2008 weist auf eine gravierende Wachstumsverlangsamung in allen großen Industriestaaten sowie in wichtigen nicht der OECD angehörenden Ländern wie China, Indien und Russland hin.

Die Ungewissheit in Bezug auf die weltweiten Konjunkturaussichten ist außergewöhnlich hoch, vor allem weil die Volatilität an den Finanzmärkten rapide gestiegen ist (siehe Kasten 6 in Abschnitt 5). Im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese ergeben sich hauptsächlich aus potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft. Tiefe und Dauer des globalen Wirtschaftsabschwungs werden entscheidend davon abhängen, wie schnell die Finanzkrise überwunden werden kann. Andere Risiken hängen mit Bedenken hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender protektionistischer Bestrebungen sowie etwaiger ungeordneter Entwicklungen aufgrund globaler Ungleichgewichte zusammen.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für Dezember 2008 bestätigen, dass sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Kreditaggregate weiter verlangsamte. Die erhöhten Spannungen im Finanzsektor schlagen sich nach wie vor in einer Reihe von MFI-Bilanzpositionen nieder, wie etwa im negativen Nettoabsatz von Schuldverschreibungen der MFIs und in der Verbriefung von Krediten. Diese groß angelegte Ausbuchung von Krediten wirkt sich dämpfend auf die Statistik der Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor aus. Doch selbst unter Berücksichtigung dieses Effekts waren die Finanzierungsströme im Dezember, insbesondere was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften anbelangt, nach wie vor verhalten. Die verhaltene Entwicklung bei den Buchkrediten dürfte in erster Linie mit der realwirtschaftlichen Abkühlung zusammenhängen. Allerdings lässt die Umfrage zum Kreditgeschäft darauf schließen, dass möglicherweise auch Angebotsfaktoren dazu beigetragen haben.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die im Dezember 2008 zu beobachtenden Entwicklungen deuten auf eine weitere Abschwächung des Geldmengenwachstums hin. Die Jahreswachstumsrate von M3 sank in diesem Monat auf 7,3 % (nach 7,7 % im November). Die annualisierte Dreimonatsrate lag im Berichtszeitraum auf einem etwas niedrigeren Stand als vor der im September einsetzenden Verschärfung der Finanzmarktspannungen (siehe Abbildung 5). Darin spiegelt sich die im Dezember verzeichnete niedrige monatliche Wachstumsrate von 0,2 % wider. Die monetäre Entwicklung zum Jahresende sollte jedoch mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden, da die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen zu Bilanzierungsüberlegungen geführt haben könnte, die nicht bei der Saisonbereinigung der monetären Daten berücksichtigt werden.

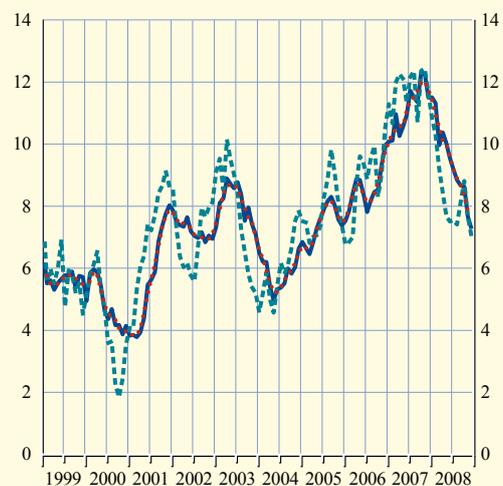
Die monetären Angaben für Dezember deuten darauf hin, dass sich die starken Spannungen im Finanzsektor, die seit der Verschärfung der Finanzmarktunruhen Mitte September zu beobachten sind, fortsetzen. Dies lässt sich beispielsweise am negativen Nettoabsatz von Schuldverschreibungen der MFIs ablesen sowie daran, dass die MFIs diese Papiere weder an den geldhaltenden Sektor noch an Ansässige außerhalb des Euroraums veräußern konnten. Darüber hinaus bemühten sich die MFIs weiterhin darum, ihre Anlagen liquider zu gestalten, indem sie Kredite aus ihren Bilanzen ausgliederten, um sie in Wertpapiere umzuwandeln, die außerhalb des MFI-Sektors gehalten werden. Anschließend kauften sie diese Wertpapiere zurück. Ende 2008 wurden solche Verbriefungsgeschäfte in relativ großem Umfang getätigt.

Die monetären Daten für Dezember lassen zudem eine weitere Wachstumsabschwächung bei der MFI-Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor erkennen. Erstmals seit Beginn der Finanzmarktspannungen war – selbst nach der Bereinigung um die dämpfende Wirkung der Verbriefungen – per saldo eine negative Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor,

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

vor allem an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zu verzeichnen. Die verhaltene Entwicklung bei den Buchkrediten kann vor allem auf die Abschwächung der Realwirtschaft zurückgeführt werden. Allerdings dürften laut der Umfrage zum Kreditgeschäft auch Angebotsfaktoren eine Rolle gespielt haben.

In den für Januar 2009 errechneten Aggregaten für das Euro-Währungsgebiet werden erstmals monetäre Statistiken für die Slowakei enthalten sein (siehe Kasten 1).

Kasten 1

DER MFI-SEKTOR IN DER SLOWAKEI UND SEIN EINFLUSS AUF DIE MONETÄRE STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Durch die Einführung des Euro in der Slowakei am 1. Januar 2009 hat sich die Zahl der Euro-Länder von 15 auf 16 erhöht. In der monetären Statistik werden die Daten für die Slowakei erstmals in die für Januar 2009 errechneten Aggregate für das Euro-Währungsgebiet aufgenommen, die am 26. Februar 2009 veröffentlicht und in der Märzausgabe des Monatsberichts erörtert werden.¹ Im vorliegenden Kasten wird näher auf einige Bilanzmerkmale der in der Slowakei ansässigen MFIs² eingegangen, welche die Grundlage für den slowakischen Beitrag zur monetären Statistik des Euroraums bilden.

Hauptmerkmale des MFI-Sektors in der Slowakei

Ende Dezember 2008 waren in der Slowakei 40 MFIs ansässig – 26 Kreditinstitute, 13 Geldmarktfonds sowie die nationale Zentralbank der Slowakei, die Národná banka Slovenska. Im Vergleich dazu waren im Eurogebiet (ohne die Slowakei) im selben Monat insgesamt 8 310 MFIs ansässig, darunter 6 570 Kreditinstitute, 1 721 Geldmarktfonds, 15 NZBen und die EZB.³ Ende Dezember 2008 belief sich die aggregierte Bilanz der slowakischen MFIs auf insgesamt 80 Mrd €; dies entspricht rund 0,2 % der aggregierten MFI-Bilanz des erweiterten Euroraums.

Laut EZB-Berechnungen hätte sich der Beitrag der Slowakei zum Geldmengenaggregat M3 für das Eurogebiet im Dezember 2008 auf insgesamt 37 Mrd € belaufen. Auf Einlagen entfielen im selben Monat 92 % der slowakischen Geldmenge M3. Den größten Anteil daran hatten mit 47 % bzw. 44 % die täglich fälligen Einlagen und die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen), während Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten lediglich 1 % ausmachten (siehe Abbildung A). Die Zusammensetzung wich damit im Berichtsmonat von jener der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet (ohne die Slowakei) ab: Dort machten die Einlagen insgesamt (ohne Repogeschäfte) 77 % aus, wobei sowohl die täglich fälligen Einlagen als auch die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren einen geringeren Beitrag zur euroraumweiten Geldmenge M3 leisteten (siehe Abbildung B). Der Anteil der Geldmarktfondsanteile an M3 belief sich in der Slowakei auf 4 %, vergli-

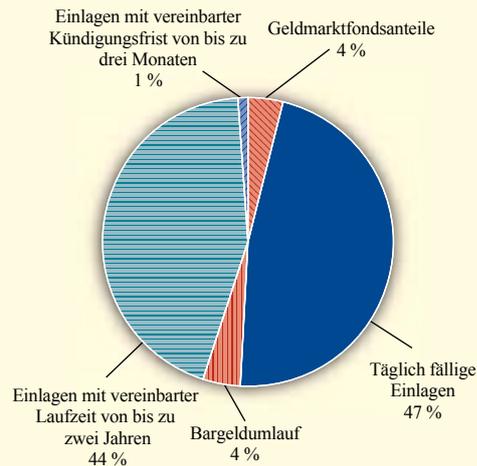
1 In der monetären Statistik umfasst das Euro-Währungsgebiet alle EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der Statistik bereits eingeführt hatten. Gleiches gilt für die MFI-Zinsstatistiken und den HVPI, wohingegen sich alle anderen Datensätze wie etwa das BIP über die gesamten Zeitreihen hinweg auf die jeweils aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets beziehen.

2 Einzelheiten zur statistischen Methodik im Hinblick auf die Anpassung der MFI-Bilanzstatistiken an die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets finden sich in: EZB, Sloweniens Beitritt zum Euro-Währungsgebiet: Folgen für die monetäre Statistik, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2007. Siehe auch die „Erläuterungen“ im Monatsbericht.

3 Ein Überblick über die Entwicklung des MFI-Sektors in der EU findet sich beispielsweise unter www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/statrep/html/index.en.html.

Abbildung A Zusammensetzung der Geldmenge M3 in der Slowakei

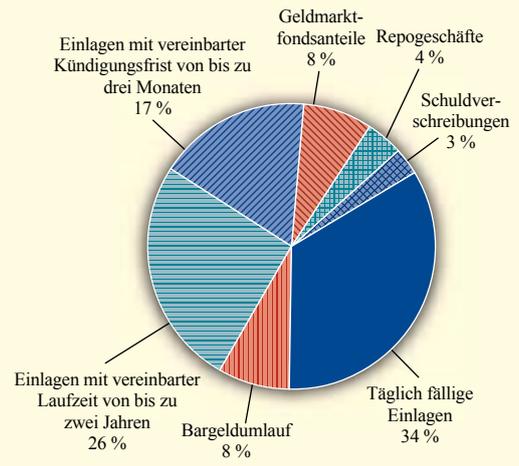
(in; Dezember 2008)



Quelle: EZB.

Abbildung B Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet

(in; Dezember 2008)



Quelle: EZB.

chen mit 8 % im Eurogebiet. Kurzfristige MFI-Schuldverschreibungen und Repogeschäfte, auf die im Euroraum 3 % bzw. 4 % der M3-Bestände entfielen, waren in der Slowakei vernachlässigbar.

Bei den Gegenposten zu M3 belief sich der Wert der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten slowakischer MFIs im Dezember 2008 auf knapp 2,5 Mrd €, während auf der Aktivseite der Bilanz die ausstehenden MFI-Kredite an den privaten Sektor insgesamt 30 Mrd € betragen. In sektoraler Betrachtung wurden 15 Mrd € dieser Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, 13 Mrd € an private Haushalte und 2 Mrd € an sonstige Finanzinstitute (SFIs) vergeben.

Die MFI-Bilanzstatistik des Euro-Währungsgebiets umfasst die Daten jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzmonat bereits eingeführt hatten. Demzufolge beziehen sich ab Januar 2009 sowohl die Nominalbeträge als auch die Wachstumsraten auf die 16 Länder, die nunmehr dem Euro-Währungsgebiet angehören.⁴ Der slowakische Beitrag zur euroraumweiten Geldmenge M3 hätte im Dezember 2008 rund 0,4 % betragen. Angesichts der Größenordnung dieses Beitrags wird die Aufnahme der Slowakei im Januar 2009 keinen wesentlichen Einfluss auf die Entwicklung der M3-Statistik für das Eurogebiet haben.

⁴ Um Brüche in der Statistik zu vermeiden, wird die Aufnahme neuer Länder als Neuklassifizierung behandelt, d. h., die transaktionsbedingten Veränderungen und damit auch die Wachstumsraten werden entsprechend bereinigt. Siehe hierzu beispielsweise Anhang III des „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“ (www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/handbookcompilationflowstatisticsmifibalance200602en.pdf).

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im Dezember 2008 beobachtete Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums war durch einen Rückgang des Beitrags der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen bedingt, der die Beitragssteigerungen bei M1 und den marktfähigen Finanzinstrumenten mehr als ausglich.

Die Zwölfmonatsrate von M1 erhöhte sich von 2,2 % im November auf 3,2 % im Dezember, worin die robuste Entwicklung beider Teilkomponenten zum Ausdruck kam (siehe Tabelle 1). Das im Dezember verzeichnete Wachstum des Bargeldumlaufs gegenüber dem Vormonat bestätigt die im November beobachtete Normalisierung. Der sprunghafte Anstieg der Bargeldnachfrage im Oktober wurde bisher noch nicht rückgängig gemacht, was für die frühere Einschätzung spricht, dass hierfür in erster Linie die Nachfrage von Gebietsfremden verantwortlich war.

Bei den täglich fälligen Einlagen kam es im Dezember erneut zu Mittelzuflüssen, nachdem im Monat davor ein erheblicher Kapitalabfluss verzeichnet worden war. Infolgedessen erholte sich die jährliche Zuwachsrate und lag im Berichtsmonat bei 1,2 % (nach 0,1 % im Vormonat). Die Umschichtungen von Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristigen Termineinlagen) hin zu täglich fälligen Einlagen waren hauptsächlich bei den nichtmonetären Finanzinstituten (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zu beobachten und wurden vermutlich von dem Wunsch ausgelöst, zur Jahreswende liquide Anlageformen zu halten.

Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen sank im Dezember deutlich auf 13,3 % (nach 16,0 % im November); Grund hierfür waren gegenläufige Entwicklungen bei den Teilkomponenten. Die Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen war zwar nach wie vor sehr hoch, ging im Berichtsmonat aber erheblich auf 23,2 % zurück, verglichen mit jeweils 29,3 % in den beiden Vormonaten. Die jährliche Zuwachsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. der kurzfristigen Spareinlagen) fiel im Dezember mit 0,6 % leicht positiv aus, nachdem sie im vergangenen Jahr durchweg negativ gewesen war. Möglicherweise waren Zinsüberlegungen die Ursache für die gegenläufige Entwicklung der täglich fälligen Einlagen und der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen. Bei Betrachtung der bis November vorliegenden Zinsdaten lässt sich feststellen, dass die Zinssätze für kurzfristige Termineinlagen im Berichtsmonat erheblich zurückgingen, während die Verzinsung kurzfristiger Spareinlagen weitgehend unverändert blieb, wodurch sich auch die Opportunitätskosten liquider Anlageformen wie täglich fälliger Einlagen reduzierten.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) stieg im Dezember auf 3,0 % (nach dem Rekordtief von 1,7 % im November). Hierin spiegeln sich ein Wiederanstieg der Repogeschäfte sowie merkliche Zuflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen wider. Nach dem in den Monaten September und Oktober erfolgten Kapitalabzug infolge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers wiesen die Geldmarktfondsanteile im Dezember weitere Mittelzuflüsse auf, was darauf schließen lässt, dass die Bedenken der Ansässigen im Euroraum hinsichtlich der Zuverlässigkeit von Geldmarktfonds nachgelassen haben.

Was die anderen Kategorien der marktfähigen Finanzinstrumente anbelangt, so war bei den im Bestand des geldhaltenden Sektors befindlichen kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (d. h. bei den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren) eine weitere deutliche Verringerung der Zwölfmonatsrate von -8,1 % im November auf -14,1 % im Dezember zu beobachten. Die aggregierten Bilanzdaten weisen nicht nur darauf hin, dass die Nettoemission dieser kurzfristigen Schuldtitel im Dezember (wie schon im September und Oktober) erneut negativ war, sondern auch darauf, dass diese Finanzinstrumente von den MFIs selbst erworben wurden, während der geldhaltende Sektor und gebietsfremde Anleger weiterhin zögerten, diese Papiere zu halten.

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 – setzte den seit Anfang 2008 zu verzeichnenden Abwärtstrend fort und belief sich im

Tabelle 1 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Nov.	2008 Dez.
M1	42,4	3,8	2,3	0,6	2,7	2,2	3,2
Bargeldumlauf	7,6	7,8	7,8	7,5	12,4	13,5	13,4
Täglich fällige Einlagen	34,8	3,0	1,2	-0,7	0,8	0,1	1,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	42,9	18,4	19,3	18,9	15,7	16,0	13,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	26,4	41,4	40,4	37,6	29,0	29,3	23,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	16,6	-3,3	-2,3	-2,0	-0,9	-0,7	0,6
M2	85,4	10,3	10,0	9,1	8,8	8,7	8,0
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,6	16,3	10,3	8,9	3,9	1,7	3,0
M3	100,0	11,2	10,1	9,0	8,1	7,7	7,3
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		10,0	9,6	9,1	7,4	7,2	6,5
Kredite an öffentliche Haushalte		-2,5	-1,2	0,6	2,1	2,5	5,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,9	0,8	2,2	2,9	3,1	1,2
Kredite an den privaten Sektor		12,7	11,9	10,8	8,4	8,2	6,8
Buchkredite an den privaten Sektor		11,1	10,5	9,1	7,3	7,1	5,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		12,0	11,5	10,3	8,6	8,4	7,4
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		6,8	4,5	3,3	1,0	0,9	-0,1

Quelle: EZB.

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

Dezember auf 8,1 % (verglichen mit 8,9 % im November). Dies ist in erster Linie auf einen erneuten Rückgang der Jahreswachstumsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften von 2,9 % im November auf 0,3 % im Dezember zurückzuführen. Die jährliche Wachstumsrate der Einlagen privater Haushalte verringerte sich im Dezember ebenfalls, und zwar auf 8,8 % gegenüber 10,0 % im Monat davor. Dagegen kletterte die Vorjahrsrate der M3-Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute im Berichtsmonat auf 17,5 %, verglichen mit 13,9 % im November.

Diese Entwicklungen bei der sektoralen Zusammensetzung der Einlagenbestände stützen die Einschätzung, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zunehmend von ihren Liquiditätspuffern Gebrauch machen, was auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein könnte, wie etwa einen Mangel an Anlagemöglichkeiten angesichts der sich verschlechternden Konjunkturaussichten, Beschränkungen bei den Zahlungsströmen oder einen erschwerten Zugang der Unternehmen zu Krediten.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im Dezember auf 6,5 % zurück, verglichen mit 7,2 % im November (siehe Tabelle 1). Hinter diesem Rückgang verbirgt sich jedoch ein Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte von 2,5 % im November auf 5,4 % im Dezember (siehe Abbildung 6). Während die MFIs erneut weniger Buchkredite an den öffentlichen Sektor vergaben, erwarben sie verstärkt von öffentlichen Haushalten begebene Wertpapiere.

Zugleich verringerte sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor weiter von 8,2 % im November auf 6,8 % im Berichtsmonat. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite – der

größten Komponente der Kreditvergabe an den privaten Sektor – war weiterhin rückläufig; sie betrug 5,8 % gegenüber 7,1 % im Vormonat. Zu dieser Abschwächung trugen alle Sektoren bei, also die nichtmonetären Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die privaten Haushalte, allerdings mit sehr unterschiedlichen Wachstumsraten. Jedoch spiegelte sich wie bereits in den vorangegangenen Monaten in der jährlichen Steigerungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor wider, dass sich die im Rahmen von groß angelegten Verbriefungen erfolgte Ausbuchung von Krediten aus den Bilanzen dämpfend auf die Statistik auswirkte. Im Dezember beliefen sich die Effekte dieser Aktivitäten auf insgesamt 1,7 Prozentpunkte, verglichen mit 1,5 Prozentpunkten im Vormonat (siehe Tabelle 1 und Kasten 2).

Kasten 2

VERÖFFENTLICHUNG VON UM KREDITABSATZ UND KREDITVERBRIEFUNGEN BEREINIGTEN DATEN ZU MFI-KREDITEN AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Die EZB veröffentlichte in ihrer Pressemitteilung zur Geldmengenentwicklung im Referenzmonat Dezember 2008 erstmals um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Daten zur Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor. Im vorliegenden Kasten werden die Erstellung und die Darstellung der bereinigten Zeitreihen kurz beschrieben, die fortan regelmäßig auf der Website der EZB im Statistical Data Warehouse veröffentlicht werden. Damit trägt die EZB der zunehmenden Bedeutung der Analyse kurzfristiger Entwicklungen hinsichtlich der Vergabe und Verfügbarkeit von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor Rechnung. Denn bei der Beurteilung der fundamentalen Bestimmungsgrößen des Angebots an MFI-Buchkrediten und der Kreditnachfrage seitens des privaten Sektors muss die kurzfristige Entwicklung der Kreditstatistik, die sich aus temporären Faktoren wie bestimmten Kreditverbriefungen¹ von MFIs im Euroraum ergibt, herausgefiltert werden. Die Auswirkungen dieser temporären Faktoren werden im Monatsbericht regelmäßig analysiert.²

Erstellung der um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten Daten zur Kreditvergabe

Zur Bereinigung der MFI-Kredite um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen werden die in einem gegebenen Monat gemeldeten Transaktionen (d. h. Kredite im Neugeschäft abzüglich Tilgungen und Rückzahlungen) um das infolge einer Verbriefung oder eines endgültigen Verkaufs an Nicht-MFIs aus der MFI-Bilanz ausgegliederte (d. h. ausgebuchte) Kreditvolumen erweitert. Eine solche Ausbuchung hängt häufig von den länderspezifischen Rechnungslegungsgrundsätzen ab; daher können Angaben zur Ausbuchung nicht einfach nur aus Informationen über die Emission von Wertpapieren durch Verbriefungen abgeleitet werden. Soweit Informationen vorliegen, werden bei der Bereinigung auch Reintermediationseffekte berücksichtigt, d. h., der Kreditstrom wird nach unten korrigiert, wenn die MFIs Kredite von Nicht-MFIs zurückkaufen.³ Darüber hinaus

1 Nähere Informationen zur Kreditvergabe und Kreditverbriefung finden sich in: EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2008.

2 Frühere Bewertungen der Auswirkungen traditioneller True-Sale-Verbriefungen auf das Kreditwachstum finden sich in: EZB, Einfluss der traditionellen True-Sale-Verbriefung auf die jüngste Entwicklung der MFI-Kredite, Kasten 3, Monatsbericht September 2008; EZB, Die Bedeutung der Rechnungslegungsgrundsätze für die Interpretation der MFI-Kreditstatistik, Kasten 3, Monatsbericht März 2008; in Kasten 2 des Aufsatzes „Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“ im EZB-Monatsbericht Februar 2008 sowie in EZB, Der Einfluss der Kreditverbriefung durch MFIs auf die monetäre Analyse im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht September 2005.

3 Die von der EZB verwendeten Informationen zur Bereinigung der MFI-Bilanzstatistik um Kreditveräußerungen gelten allgemein als qualitativ hochwertig. Dagegen sind die Angaben zum Kreditrückkauf und zur Tilgung/Rückzahlung von Krediten nach ihrer Veräußerung etwas weniger verlässlich. Aus diesem Grund veröffentlicht die EZB keine Zeitreihen zu den Beständen. Trotz dieser kleinen Einschränkung dürften die neuen Datenreihen jedoch einen erheblichen Beitrag zur Interpretation dieser Kreditstatistik leisten.

werden auch die von den Schuldern getilgten und/oder zurückgezahlten Darlehensbeträge nach der Veräußerung dieser Kredite prinzipiell bei der Erstellung der bereinigten Daten zur Kreditvergabe berücksichtigt. Auch werden die zur Bereinigung der Buchkredite um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen erforderlichen Daten derzeit lediglich für die Kredite an den gesamten privaten Sektor eingeholt. Es gibt jedoch vereinzelte Hinweise darauf, dass Wohnungsbaukredite an private Haushalte in den letzten Jahren den größten Anteil an den Kreditverbriefungen ausgemacht haben. Derzeit werden detailliertere und verbesserte Statistiken zur Verbriefung von MFI-Buchkrediten entwickelt, die ab 2010 zur Verfügung stehen dürften.⁴

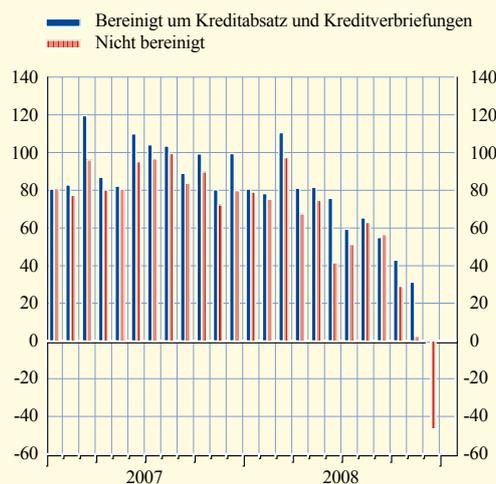
Darstellung der um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigten Daten zu MFI-Buchkrediten

Die um Kreditverbriefungen und Kreditabsatz bereinigten Daten zu den MFI-Buchkrediten stehen als saisonbereinigte wie auch nicht saisonbereinigte monatliche Zeitreihen in Form von Stromgrößen (d. h. transaktionsbedingten Veränderungen im Berichtszeitraum), Wachstumsraten (einschließlich kurzfristiger Wachstumsraten für die saisonbereinigten Reihen) und Kettenindizes zur Verfügung.⁵

Die Abbildung zeigt die saisonbereinigte monatliche Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor, und zwar sowohl bereinigt als auch nicht bereinigt um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen. Aus dieser Gegenüberstellung geht hervor, dass die Verbriefungstätigkeit der MFIs in den letzten Monaten einen zunehmenden Abwärtsdruck auf die laufende Vergabe von MFI-Krediten ausgeübt hat. Während sich die monatsdurchschnittliche dämpfende Wirkung zwischen Januar 2006 und dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 auf gut 6 Mrd € belaufen hatte, war sie von Oktober bis Dezember 2008 im Monatsdurchschnitt mehr als viereinhalbfach so hoch. Dabei ist zu bedenken, dass die bei der traditionellen True-Sale-Verbriefung entstehenden Wertpapiere im Jahr 2008 weitgehend von den MFIs selbst erworben und nicht am Markt oder direkt an Investoren veräußert wurden, wie dies bis 2007 der Fall gewesen war.

Monatliche Vergabe von MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor

(in Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

4 Das ausführliche Berichtssystem für ab 2010 zu erhebende Daten zur Kreditverbriefung ist in der Verordnung (EG) Nr. 25/2009 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2008 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Neufassung; EZB/2008/32) niedergelegt und unter www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1_01520090120de00140062.pdf abrufbar.

5 Nähere Einzelheiten zur Erstellung des Kettenindex und zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich in den Gleichungen e), f), g) und h) im „Technischen Hinweis“ des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

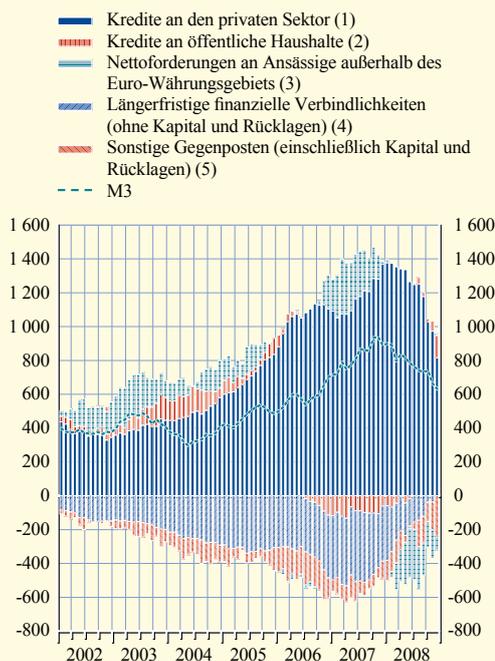
Im Dezember ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter zurück, und zwar auf 9,4 % nach 11,1 % im November (siehe Tabelle 2). Die auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate, an der sich die kürzerfristige Dynamik ablesen lässt, sank in stärkerem Maße, worin sich ein monatlicher Mittelabfluss im Dezember niederschlägt. Grund hierfür war wiederum, dass die Vergabe kurzfristiger Buchkredite bei null lag, während die monatlichen Mittelflüsse bei den längerfristigen Buchkrediten erstmals seit Beginn der Finanzmarktunruhen negativ ausfielen. Dies hängt mit den sich eintrübenden Konjunkturaussichten im Euroraum zusammen, die sich in erster Linie auf die Nachfrage nach Buchkrediten auswirken, aber auch die Entscheidungen der Kreditinstitute bezüglich der Kreditkonditionen beeinflussen. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass nun auch zunehmend Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verbrieft werden. Der Umfang dieser Verbrieftungen dürfte jedoch kaum groß genug sein, um etwas am Bild eines negativen Mittelflusses bei den Buchkrediten zu ändern. Die Abschwächung der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dürfte sich aufgrund der Konjunkturaussichten und der Verschärfung der Kreditrichtlinien fortsetzen. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditrichtlinien um die Jahreswende finden sich in Kasten 3.

Die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte verringerte sich im Dezember weiter auf 1,8 % nach 2,5 % im November. Die anhand der annualisierten Dreimonatsrate gemessene kürzerfristige Dynamik ließ deutlich nach. Diese Entwicklung ist jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sich darin zu einem großen Teil die Auswirkungen der Ausbuchung von Krediten aufgrund von True-Sale-Verbrieftungen widerspiegeln. Da solche Ausbuchungen hauptsächlich Hypothekarkredite betreffen, blieb die monatliche Kreditvergabe an private Haushalte insbesondere bei den Wohnungsbaukrediten positiv.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Dezember auf -0,1 %, verglichen mit 0,9 % im Oktober wie auch im November. Hinter dieser negativen Zwölfmonatsrate verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den einzelnen Teilkomponenten. So blieb die Zuwachsrate der Bestände an MFI-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren negativ, wodurch die positive, wenn auch rückläufige Wachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren mehr als kompensiert wurde, während die Steigerungsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten gegen null tendierte. Bei den Monatsdaten des Nettoabsatzes von Schuldverschreibungen durch MFIs wurden nach wie

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.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2008 Nov.	2008 Dez.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	44,6	14,7	14,5	12,8	11,3	11,1	9,4
Bis zu 1 Jahr	28,6	13,0	12,9	10,8	9,1	8,6	7,4
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	20,1	22,5	20,9	18,7	15,8	15,9	13,1
Mehr als 5 Jahre	51,3	12,8	13,0	11,8	10,8	10,8	9,1
Private Haushalte²⁾	45,3	5,9	5,0	4,0	2,9	2,5	1,8
Konsumentenkredite ³⁾	12,9	5,3	5,2	4,4	3,1	2,9	1,5
Wohnungsbaukredite ³⁾	71,4	6,7	5,6	4,2	3,0	2,5	1,7
Sonstige Kredite	15,7	2,7	2,2	2,5	2,3	2,0	2,5
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	6,8	-1,5	-7,8	-7,6	-6,6	-4,2
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	9,1	24,9	25,0	22,1	14,4	13,8	10,8

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.

vor Mittelabflüsse verzeichnet. Hierdurch bestätigt sich, dass Banken Schwierigkeiten haben, sich außerhalb des MFI-Sektors über diese Quelle Zugang zu Finanzierungsmitteln zu verschaffen.

Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen sank im Dezember auf 9,5 % nach 12,0 % im November. Diese Entwicklung, die auf einen im Dezember verzeichneten monatlichen Kapitalabfluss von 11 Mrd € bei diesen Instrumenten zurückzuführen ist, verbirgt die anhaltende Rekapitalisierung einzelner Finanzinstitute mit staatlicher Hilfe.

Betrachtet man die Entwicklung bei den Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors, so sind auf beiden Seiten der Bilanz hohe Abflüsse zu verzeichnen. Dies stützt die Ansicht, dass die Geschäftstätigkeit des MFI-Sektors mit Ansässigen außerhalb des Eurogebiets rückläufig ist, was zu einem Schuldenabbau der Kreditinstitute beiträgt. Im Dezember kam es bei der Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors per saldo zu einem kräftigen Kapitalzufluss in Höhe von 47 Mrd €, da die Verbindlichkeiten stärker zurückgingen als die Forderungen. Der jährliche Kapitalabfluss der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde sank auf 79 Mrd € nach 168 Mrd € im November.

Insgesamt bestätigen die Dezember-Daten, dass sich die jüngste Verschärfung der Finanzmarktunruhen auf bestimmte Bilanzpositionen der MFIs ausgewirkt hat. Besonders deutlich wird dies am anhaltenden Schuldenabbau gegenüber Gebietsfremden. Das Wachstum der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor, insbesondere an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, war im Dezember recht verhalten, was in erster Linie mit der Abkühlung der Realwirtschaft und den sich eintrübenden Konjunkturaussichten zusammenhängen dürfte. Allerdings lässt die Umfrage zum Kreditgeschäft den Schluss zu, dass Angebotsfaktoren ebenfalls eine Rolle gespielt haben könnten.

Kasten 3

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

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im Januar 2009 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Im vierten Quartal 2008 meldeten per saldo fast ebenso viele Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite wie im Quartal zuvor.² Von der Verschärfung der Kreditrichtlinien waren die Großunternehmen gleichermaßen betroffen wie die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU). Die befragten Banken meldeten außerdem per saldo eine weitere Verschärfung ihrer Richtlinien für Kredite an private Haushalte, wobei diese bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten insgesamt ähnlich stark ausfiel wie bei den Wohnungsbaukrediten. Im Vergleich zum vierten Quartal 2008 erwarten die Banken für das erste Jahresviertel 2009 per saldo eine deutlich geringere Verschärfung in allen drei Kategorien. Was die Kreditnachfrage betrifft, so meldeten die Banken, dass die Nettosachfrage sowohl nach Unternehmenskrediten als auch nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte weiter zurückging, während sie bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im Schlussquartal 2008 weiterhin stark negativ war.³

Die jüngste Umfrage enthielt eine Reihe ergänzender Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten, wobei einige dieser Fragen bereits Bestandteil früherer Umfragerunden waren (siehe den letzten Abschnitt des Kastens). Die Antworten auf eine neu hinzugekommene Zusatzfrage deuten darauf hin, dass die Ankündigung der Regierungen, bei der Rekapitalisierung unterstützend einzugreifen und von Banken begebene Schuldtitel mit Staatsgarantien zu sichern, bereits im vierten Quartal 2008 den Zugang der Banken zu großvolumiger Finanzierung etwas erleichterte. Für das erste Quartal 2009 wird dank dieser angekündigten Maßnahmen eine weitere Verbesserung erwartet. Dennoch meldeten die Banken weiterhin starke Beeinträchtigungen beim Zugang zum Geldmarkt und zu Verbriefungsgeschäften sowie einen – bedingt durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten – noch schwierigeren Zugang zu den Märkten für Schuldverschreibungen.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2008 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite meldeten, von 65 % im dritten Quartal 2008 um einen Prozentpunkt auf 64 % zurück (siehe Abbildung A). Wie bereits im vorangegangenen Jahresviertel spiegelte sich darin wider, dass der Großteil der Banken ihre Kreditrichtlinien eigenen Angaben zufolge „leicht verschärfte“, wohingegen nur wenige berichteten, ihre Kreditrichtlinien „deutlich verschärfte“ zu haben. Ausschlaggebend für die Verschärfung waren wie schon zuvor die Konjunkturaussichten sowie die branchen- oder firmenspezifischen Aussichten, die noch weiter an Bedeutung gewannen. Der Einfluss der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken nahm zugleich leicht zu und blieb auf einem vergleichsweise hohen Niveau.

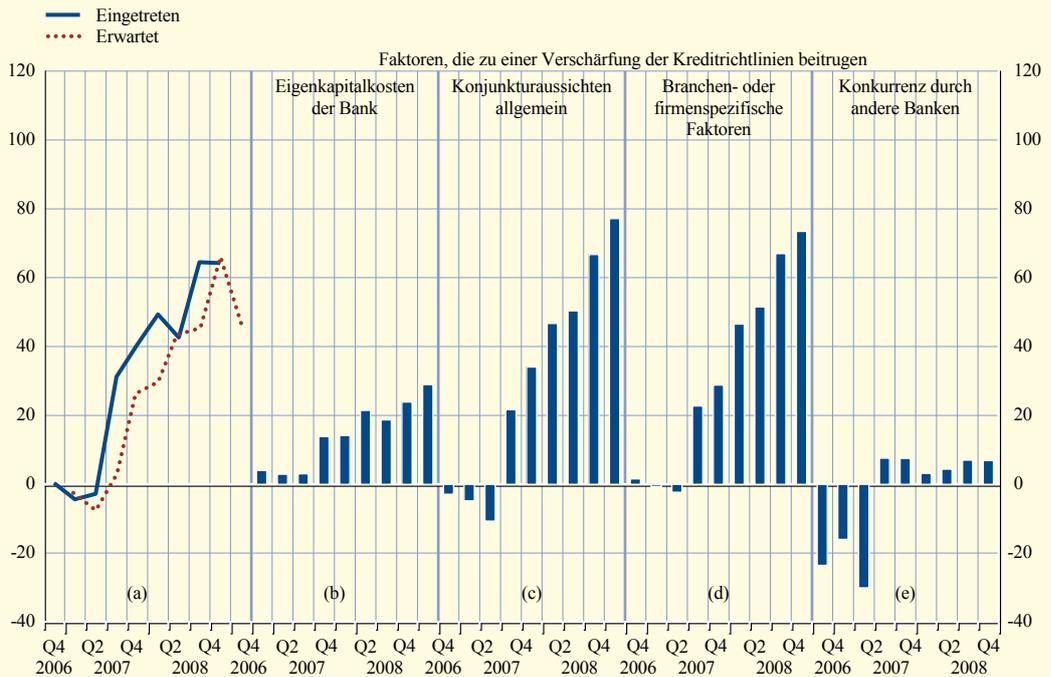
1 Stichtag für den Rücklauf der Angaben der an dieser Umfrage teilnehmenden Banken war der 7. Januar 2009. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 6. Februar 2009 auf der Website der EZB veröffentlicht.

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

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

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

(prozentualer Saldo)



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

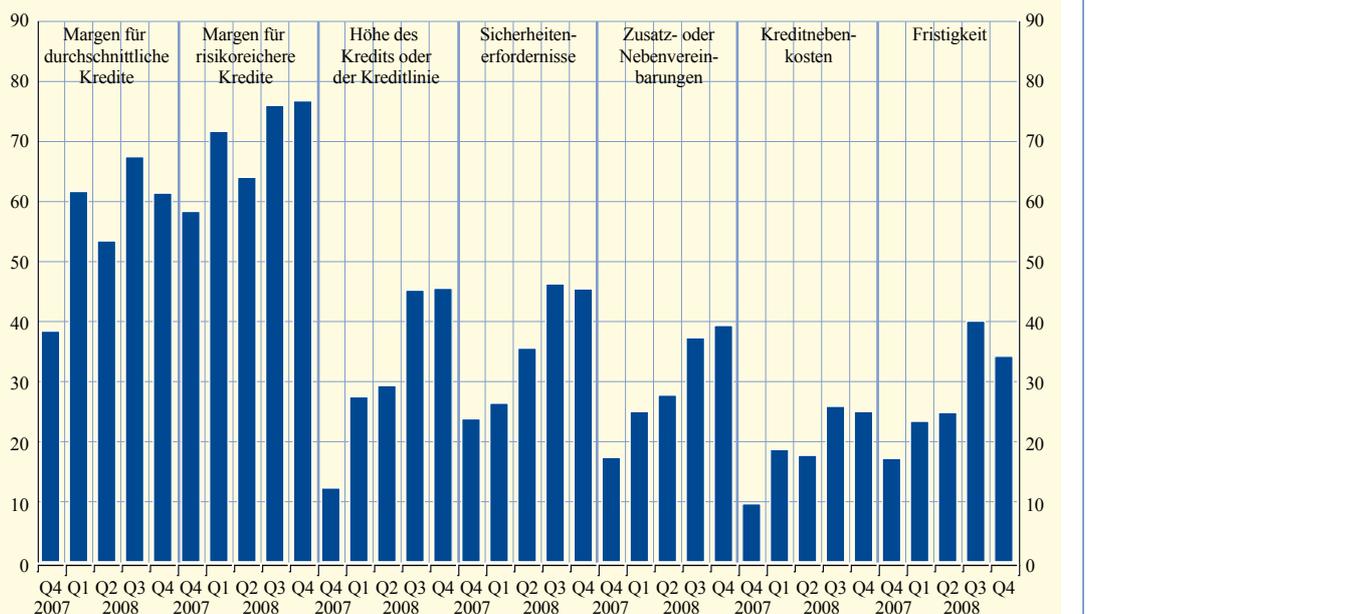
Dies gilt insbesondere für die Eigenkapitalkosten und die Finanzierung über die Märkte. Die Liquiditätsposition der Banken hingegen blieb weitgehend unverändert.

Was die Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen betrifft, so meldeten im vierten Quartal per saldo 61 % (gegenüber 68 % im dritten Vierteljahr) bzw. 77 % (gegenüber 76 % im Vorquartal) der Banken eine anhaltende Ausweitung der Margen für durchschnittliche und risikoreichere Kredite (siehe Abbildung B). Auch die nicht preislichen Konditionen wurden erneut deutlich verschärft. Wie im Vorquartal zog nahezu die Hälfte der befragten Banken ihre Kreditrichtlinien an, indem sie Veränderungen bei der Höhe der Kredite bzw. Kreditlinien sowie bei den Sicherheitenerfordernissen vornahm.

Anders als in den vorangegangenen Umfragerunden wurden die Kreditrichtlinien für Großunternehmen mit 63 % per saldo ebenso stark verschärft wie für KMU (gegenüber 68 % bzw. 56 % im Vorquartal). Während bei den großen Unternehmen also eine gewisse Stabilisierung einsetzte, wurden die Kreditrichtlinien für KMU im Berichtsquartal per saldo stärker verschärft. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl bei den Großunternehmen als auch bei den KMU auch diesmal überwiegend die allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die branchen- oder firmenspezifischen Aussichten. Die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken wirkten bei den großen Unternehmen etwas stärker in Richtung einer Verschärfung als bei den KMU, scheinen jedoch bei der Kreditgewährung an Letztere an Bedeutung gewonnen zu haben.

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

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



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

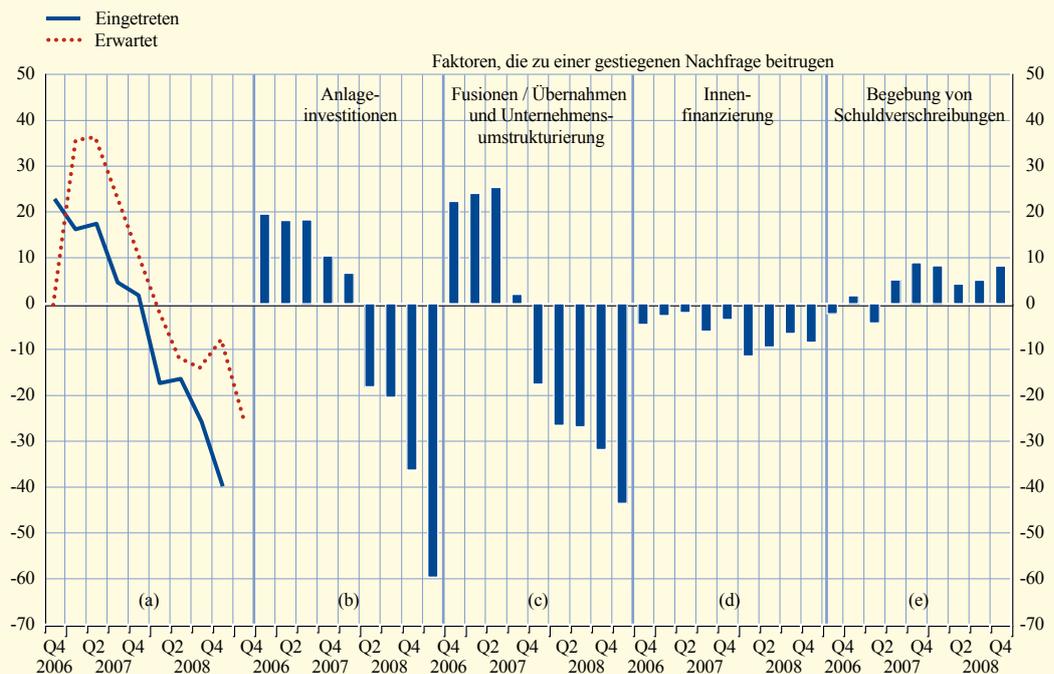
Insgesamt gehen 47 % der befragten Banken davon aus, dass die Richtlinien für Unternehmenskredite im ersten Jahresviertel 2009 weniger stark verschärft werden als im vorangegangenen Quartal geschehen (siehe Abbildung A).

Kreditnachfrage: Den befragten Banken zufolge ging die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten im vierten Quartal 2008 erneut stark zurück und lag weiterhin im negativen Bereich (-40 % nach -26 % im Vorquartal; siehe Abbildung C). Die negative Nettonachfrage war auf einen rückläufigen Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen (-60 % gegenüber -36 % im dritten Jahresviertel) und einen erneut gesunkenen Beitrag der Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen (-44 % nach -32 % im Vorquartal) zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die Innenfinanzierung (d. h. der Cashflow) die Nachfrage nach Unternehmenskrediten wie im Vorquartal per saldo etwas dämpfte. Die Emission von Schuldverschreibungen hingegen leistete abermals einen positiven, diesmal etwas stärkeren Beitrag zur Nettokreditnachfrage der Unternehmen, worin sich die schwierigen Marktkonditionen und die gestiegenen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung widerspiegelten. Was die Größe der Kreditnehmer betrifft, so war die Nettonachfrage sowohl der Großunternehmen als auch der KMU negativ, wobei der Nachfragerückgang bei den KMU im Berichtsquartal etwas ausgeprägter war. Hinsichtlich des Laufzeitepektrums war insbesondere bei den langfristigen Krediten ein Rückgang zu verzeichnen.

Für das erste Quartal 2009 wird erwartet, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten mit -26 % insgesamt weniger negativ ausfällt als im vierten Quartal 2008 (siehe Abbildung C).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

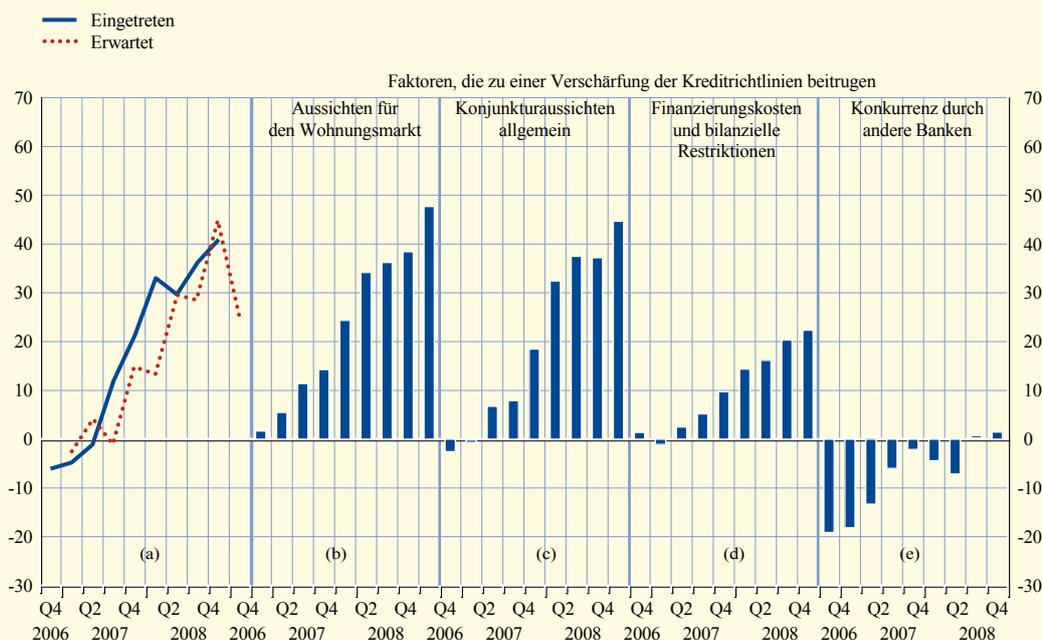
Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2008 stieg der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte melden, per saldo erneut etwas an (41 % nach 36 % im dritten Jahresviertel; siehe Abbildung D). Ausschlaggebend hierfür waren weiterhin die allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die Aussichten für den Wohnungsmarkt. Allerdings stellten die Finanzierungskosten und die bilanziellen Restriktionen auch diesmal eine Belastung für die teilnehmenden Banken dar. Wie schon im Vorquartal trug die Konkurrenz durch andere Banken nicht zu einer Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bei, sondern hatte einen weitgehend neutralen Effekt.

Betrachtet man die Konditionen für durchschnittliche Wohnungsbaukredite, so wurden diese den Banken zufolge über eine Ausweitung der Margen per saldo weiter verschärft (45 % nach 35 % im dritten Quartal). Auch bei den risikoreicheren Ausleihungen wurden die Konditionen über die Margen insgesamt verschärft (51 % nach 43 % im Vorquartal). Überdies war auch bei den nicht preislichen Konditionen, zum Beispiel bei den Sicherheitserfordernissen und Beleihungsgrenzen, eine weitere Verschärfung zu verzeichnen.

Für das erste Quartal 2009 erwarten die befragten Banken, dass sich die Richtlinien für Wohnungsbaukredite gegenüber dem Schlussquartal 2008 mit 25 % etwas weniger stark verschärfen (siehe Abbildung D).

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Fußnote zu Abbildung A.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten war im vierten Quartal 2008 weiterhin stark negativ (-63 % nach -64 % im dritten Quartal 2008; siehe Abbildung E). Darin spiegeln sich vor allem die schlechteren Aussichten für den Wohnungsmarkt und das schwindende Verbrauchervertrauen wider. Es wird erwartet, dass die Nettonachfrage im ersten Quartal 2009 ähnlich negativ ausfällt wie im Schlussquartal 2008 (-61 %).

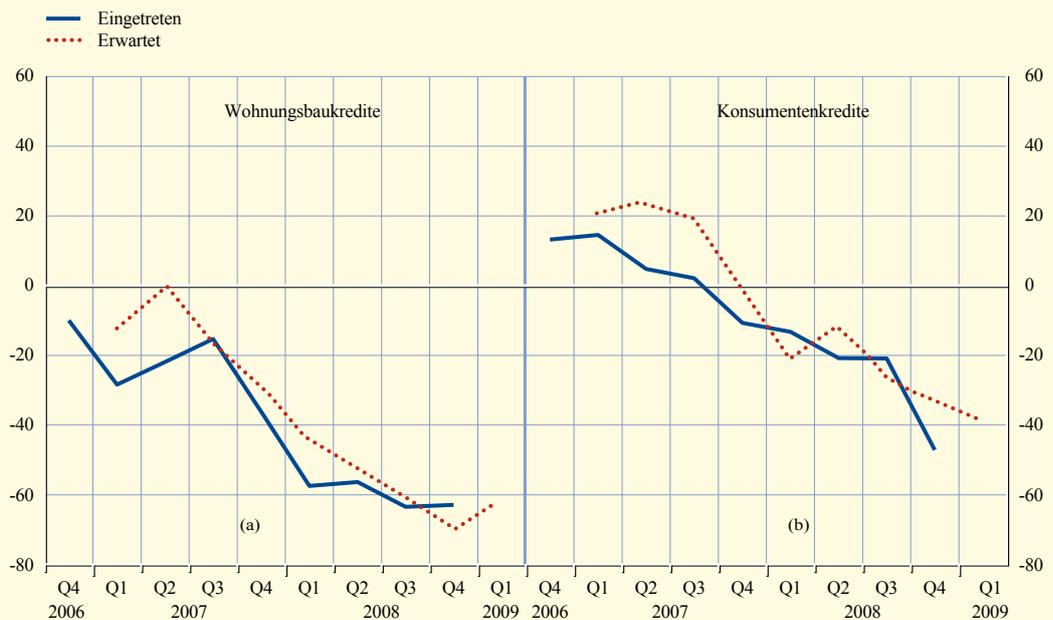
Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im vierten Quartal 2008 stieg der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte meldeten, weiter an (auf 42 % nach 30 % im dritten Vierteljahr; siehe Abbildung F) und lag zuletzt auf einem ähnlich hohen Niveau wie bei den Wohnungsbaukrediten. Hauptgrund für die weitere Verschärfung war nach wie vor die Risikoeinschätzung der Banken, vor allem im Hinblick auf die allgemeinen Konjunkturaussichten und die Kreditwürdigkeit der Haushalte. Was die Konditionen für Konsumentenkredite betrifft, so meldeten die Banken insgesamt eine zunehmende Verschärfung der Kreditrichtlinien für durchschnittliche Kredite durch eine Ausweitung der Margen und eine weitgehend unveränderte Verschärfung bei den risikoreicheren Darlehen (jeweils 37 %).

Für das erste Jahresviertel 2009 wird per saldo eine deutlich geringere Verschärfung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte (28 %) erwartet als im Vorquartal (siehe Abbildung F).

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

(prozentualer Saldo)



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

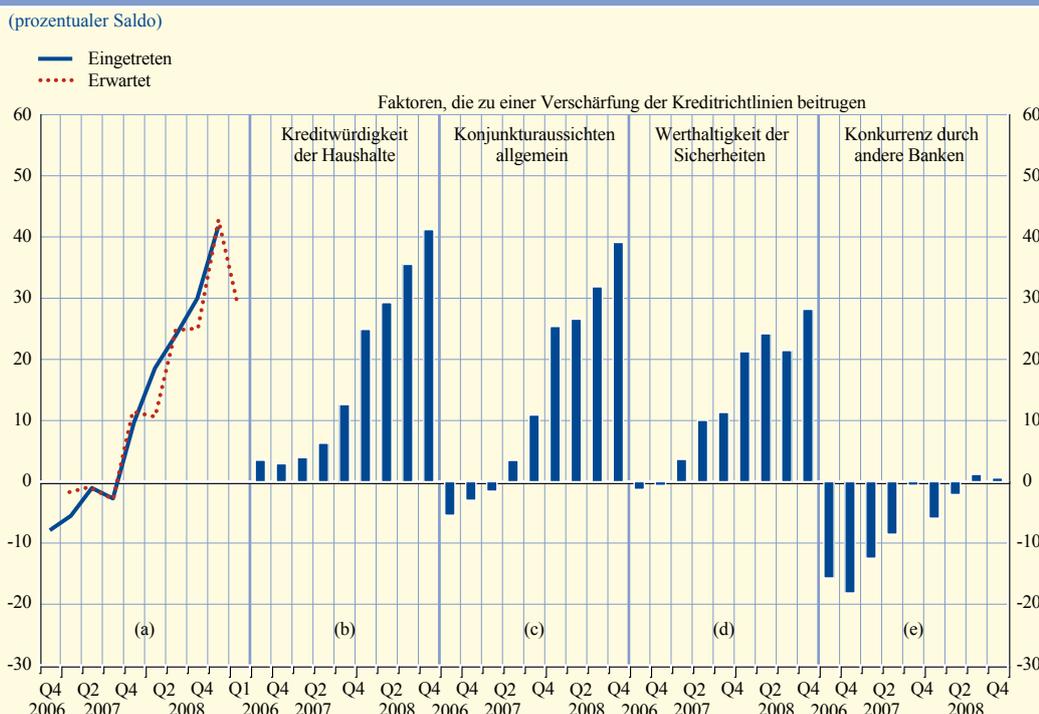
Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte verringerte sich im letzten Jahresviertel 2008 auf -47 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung E). Hauptgrund für die verhaltenere Nachfrage waren den Banken zufolge das eingetrübte Verbrauchervertrauen sowie ein geringerer Finanzierungsbedarf für Gebrauchsgüter.

Zusatzfragen zu den Finanzmarktunruhen

Die Umfrage vom Januar 2009 enthielt einige der Zusatzfragen zu den Folgen der seit dem zweiten Halbjahr 2007 beobachteten Finanzmarktspannungen, die bereits in den vorherigen Umfragen gestellt worden waren. Hinzu kam eine neue Frage zu den Auswirkungen der von den Regierungen in Aussicht gestellten Rekapitalisierungsmaßnahmen und Staatsgarantien für von Banken begebene Schuldtitel auf den Zugang der Banken zu großvolumiger Finanzierung.

Was die großvolumige Finanzierung der Banken betrifft, so gaben diese an, dass ihr Zugang zu den Geldmärkten im Gefolge der Unruhen an den Finanzmärkten im vierten Quartal 2008 im Allgemeinen nach wie vor sehr eingeschränkt war und sich der Zugang zu den Märkten für Schuldverschreibungen noch schwieriger gestaltete als im Vorquartal (siehe Abbildung G). 89 % der befragten Banken gaben an, dass der Absatz mittel- bis langfristiger Papiere schwieriger war, und annähernd so viele Banken meldeten, dass ihr Zugang zu Vertriefungsgeschäften fast ebenso stark beeinträchtigt war wie dritten Jahresviertel. 86 % bzw. 92 % der teilnehmenden Banken, für die Vertriefungsgeschäfte relevant sind, berichteten, dass ihre Vertriefungsmöglichkeiten im Bereich der Unternehmens- bzw. der Wohnungsbaukredite eingeschränkt waren. In den kommen-

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



Anmerkung: Siehe die Fußnote zu Abbildung A.

den drei Monaten dürfte sich der Zugang zu kurzfristiger Finanzierung über die Geldmärkte und bis zu einem gewissen Grad auch über die Märkte für kurzfristige Schuldverschreibungen verbessern. Indessen dürften die Emission mittel- bis langfristiger Schuldverschreibungen und der Zugang zum Verbriefungsgeschäft ähnlich stark beeinträchtigt werden wie im Vorquartal.

Die Ankündigung der Regierungen, bei der Rekapitalisierung unterstützend einzugreifen und Staatsgarantien für von Banken begebene Schuldtitel zu gewähren, scheint den Zugang der Banken zu großvolumiger Finanzierung bereits etwas verbessert zu haben. Dies geht aus den Antworten der Banken auf die neue Zusatzfrage hervor.⁴ So meldeten 34 % der teilnehmenden Banken für das vierte Quartal 2008 eine leichte Entspannung. Für die ersten drei Monate des Jahres 2009 erwarteten 58 % dank dieser Maßnahmen einen leichteren Zugang zu großvolumiger Finanzierung.⁵

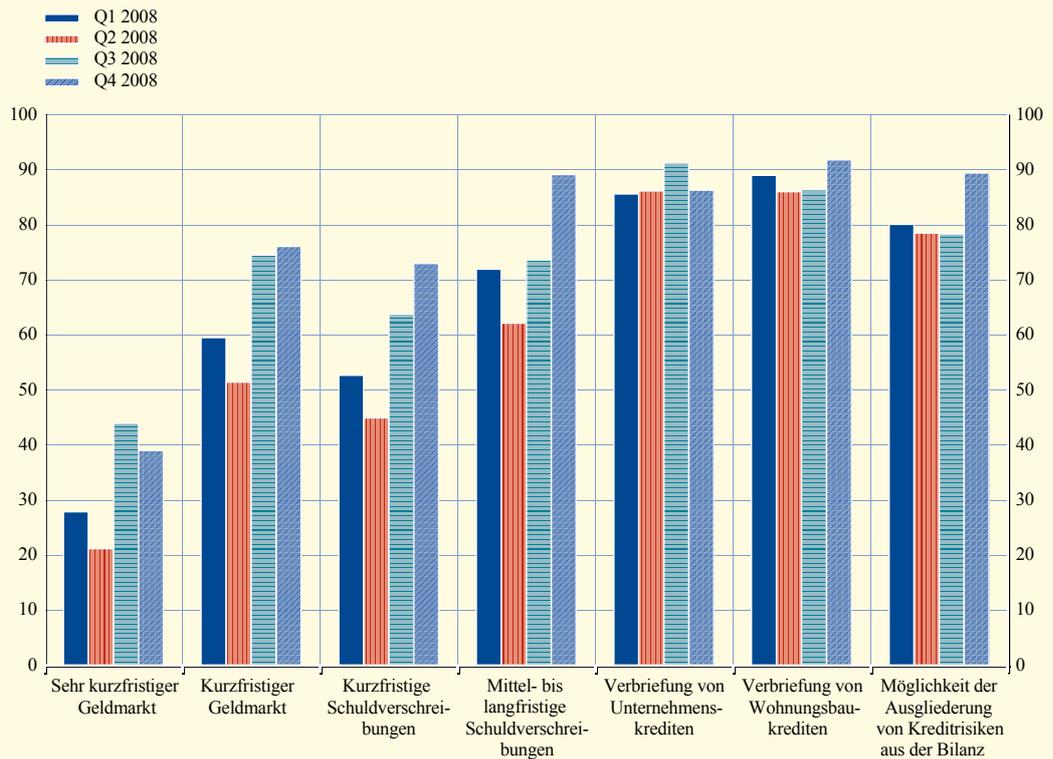
Weitgehend im Einklang mit der Entwicklung des Zugangs zum Geldmarkt und zu den Märkten für Schuldverschreibungen berichteten die Banken, dass sich diese Möglichkeiten der Mittelaufnahme im Großen und Ganzen unvermindert stark auf ihre Kreditvergabe auswirkten, und zwar sowohl im Hinblick auf den Umfang als auch auf die Margen. Dabei war der Einfluss auf die Margen nach wie vor stärker als auf das Kreditvolumen. Die erschwerten Verbriefungsmöglichkeiten wirkten sich den Banken zufolge im Vorquartalsvergleich etwas weniger stark auf das Kreditvolumen aus, während der Einfluss auf die Margen weitgehend unverändert war.

4 Von den 112 Banken beantworteten 102 diese Frage, was einer Antwortquote von 91 % entspricht. 6 % gaben „Nicht zutreffend“ an.

5 Darunter auch 2 % bzw. 3 %, die für das vierte Quartal 2008 bzw. das erste Jahresviertel 2009 einen „deutlich verbesserten Marktzugang“ meldeten bzw. erwarteten.

Abbildung G Zugang zu großvolumiger Finanzierung

(in der Banken)



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

Schließlich gaben 48 % der teilnehmenden Banken (und somit 5 Prozentpunkte mehr als im Vorquartal) an, dass die im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen veränderten Eigenkapitalkosten ihr Kapital und ihre Kreditvergabe erheblich oder leicht beeinflusst haben.

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im November 2008 leicht. Dabei blieben die Zuwachsraten der von MFIs und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen zwar gedämpft, die entsprechende Rate für die Zentralstaaten erhöhte sich jedoch deutlich, was insbesondere bei den kurzfristigen Laufzeiten zu beobachten war. Die Wachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien stieg leicht an, blieb aber auf einem niedrigen Niveau.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im November 2008 geringfügig auf 8,1 % nach 7,0 % im Vormonat (siehe Tabelle 3). Die Zwölfmonatsrate der Emission kurzfristiger Titel stieg im November um 2,9 Pro-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2008 Nov.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Okt.	2008 Nov.
Schuldverschreibungen:	13 073	8,9	8,1	6,9	7,3	7,0	8,1
MFIs	5 332	10,8	9,3	7,7	8,1	5,3	5,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	1 798	26,6	24,9	21,8	23,5	21,7	24,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	698	8,0	8,7	5,8	4,0	4,0	3,9
Öffentliche Haushalte	5 245	3,0	2,7	2,2	2,4	4,8	6,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 913	2,8	2,7	2,3	2,4	4,9	6,7
Sonstige öffentliche Haushalte	332	5,2	2,7	1,3	3,0	2,8	2,8
Börsennotierte Aktien:	3 474	1,3	1,2	0,9	0,6	0,7	0,9
MFIs	393	1,3	0,8	1,5	2,8	4,2	5,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	265	2,8	2,6	2,4	2,5	2,8	2,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	2 816	1,2	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,1

Quelle: EZB.

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

zentpunkte auf 23,2 % an, während die entsprechende Rate der langfristigen Schuldverschreibungen um 0,9 Prozentpunkte auf 6,2 % leicht zulegte. Die Emission längerfristiger Schuldverschreibungen lässt sich weiter in Titel mit variablen und festen Zinssätzen aufgliedern. In Zeiten einer flachen Zinsstrukturkurve bevorzugen die Anleger üblicherweise variabel verzinsliche Papiere gegenüber festverzinslichen Schuldtiteln. Dieser Beobachtung entsprechend lag die Jahreswachstumsrate der Emission variabel verzinslicher Papiere im November 2008 mit 13,6 % deutlich über jener der festverzinslichen Titel, die sich im gleichen Monat auf 3,3 % belief.

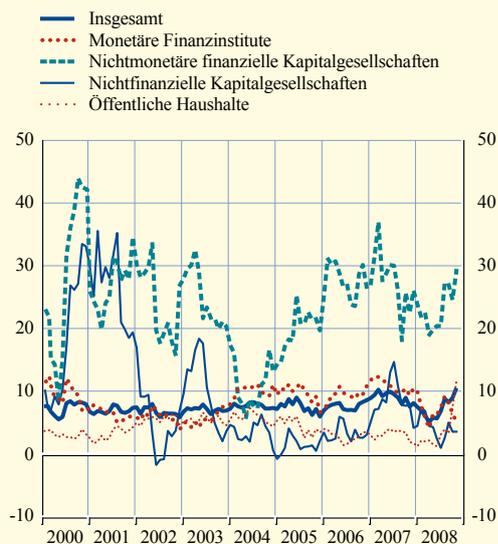
Die Jahreszuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen blieb im November 2008 weitgehend unverändert bei 3,9 %. Längerfristig betrachtet liegt die Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach wie vor deutlich unter den Werten, die vor Ausbruch der Turbulenzen Mitte 2007 und bis zum ersten Quartal 2008 verzeichnet wurden. Die Jahresänderungsrate der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen langfristigen Schuldverschreibungen gab leicht (um 0,6 Prozentpunkte) auf 2,7 % im November 2008 nach, während die Wachstumsrate der von diesem Sektor emittierten kurzfristigen Titel von 7,6 % im Oktober auf 10,1 % im Berichtsmonat anstieg.

Den zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeigneten saisonbereinigten Daten zufolge erhöhte sich die annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen im November 2008 um 1,6 Prozentpunkte auf 10,5 %. Dieser Anstieg war in erster Linie einer deutlich höheren Emissionstätigkeit der Zentralstaaten zuzuschreiben. Im Gegensatz dazu blieb die annualisierte Sechsmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verhalten und lag wie im Vormonat bei 3,5 % (siehe Abbildung 7). Die saisonbereinigten Daten für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weisen im Einzelnen auf eine relativ kräftige Emission kurzfristiger Schuldtitel sowie eine anhaltende Schwäche beim Absatz langfristiger Papiere hin.

Was den finanziellen Sektor betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen im November 2008 leicht auf 5,7 % (gegenüber 5,3 % im Oktober). Die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen, die sich seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 rege entwickelte, hat sich seit September allmählich verlangsamt. Im November wurde

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

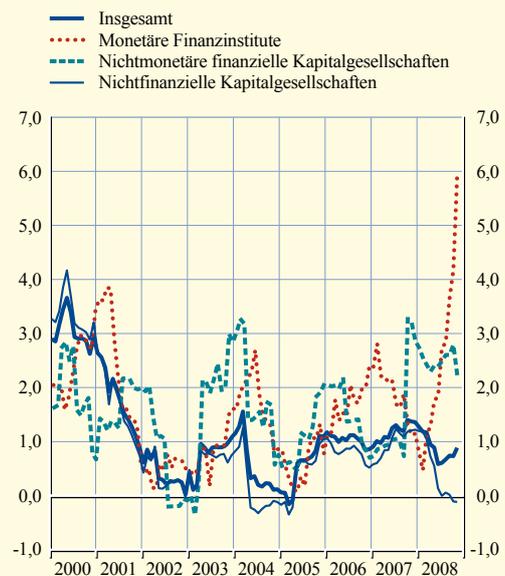
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

hier eine Vorjahrsrate von 12,3 % verzeichnet. Der Absatz der von MFIs begebenen langfristigen Schuldverschreibungen verringerte sich im November im Vorjahresvergleich geringfügig auf 4,5 %. Der erneute Rückgang bei der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs ist wohl auf die nach der Insolvenz von Lehman Brothers zu beobachtende erhebliche Ausweitung der Kreditspreads für Schuldtitel von Finanzinstituten zurückzuführen, wurde jedoch teilweise durch die Ankündigung diverser staatlicher Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors in diesem Zeitraum abgedeckt. Das Ausmaß der Folgen, die sich aus den verschärften Finanzmarktunruhen ergeben, lässt sich anhand saisonbereinigter Daten genauer bemessen. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate deutet im November 2008 auf einen Rückgang der jährlichen Zuwachsraten sowohl kurz- als auch langfristiger von den MFIs begebener Schuldverschreibungen hin; diese verringerten sich um 1,2 Prozentpunkte auf 7,8 % bzw. um 1,5 % Prozentpunkte auf 4,5 %.

Die Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im November 2008 geringfügig auf 24,4 % (nach 21,7 % im Vormonat), was die nach wie vor rege Emissionstätigkeit in diesem Sektor bestätigte. Darin spiegelt sich zum Großteil das anhaltend hohe Niveau der Verbriefungsaktivitäten durch von Banken getragene Zweckgesellschaften wider, wenngleich Marktplatzierungen seit Beginn der Unruhen tatsächlich fast vollständig zum Erliegen gekommen sind. Die annualisierte Sechsmonatsrate, welche die kurzfristige Entwicklung erfasst, erhöhte sich von 24,6 % im Oktober auf 29,2 % im Berichtsmonat.

Die Zwölfmonatsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen stieg erheblich, und zwar von 4,8 % im Oktober auf 6,4 % im November 2008. Damit erreichte sie den höchsten Stand seit August 2004. Diese Zunahme resultierte vornehmlich aus der deutlich höheren Wachstumsrate der von Zentralstaaten begebenen kurzfristigen Schuldtitel.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die jährliche Zuwachsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien belief sich im November 2008 auf 0,9 % und lag damit 0,2 Prozentpunkte über dem Stand vom Oktober (siehe Tabelle 3). In einem Umfeld kontinuierlich steigender Eigenkapitalkosten spiegelt sich in dieser verhaltenen Entwicklung im Wesentlichen die negative Veränderungsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten börsennotierten Aktien wider, die gegenüber dem Vormonat unverändert bei -0,1 % lag. Die Wachstumsrate der Emission durch nichtmonetäre Finanzinstitute ging von 2,8 % auf 2,2 % zurück. Zugleich erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien weiter von 4,2 % auf 5,9 %. Hierin kam zum Ausdruck, dass die Institute im Euro-Währungsgebiet angesichts der im Laufe des vergangenen Jahres verzeichneten erheblichen Verluste bei den Wertpapierbeständen Maßnahmen zur Erhöhung ihrer Eigenkapitalpuffer ergriffen haben (siehe Abbildung 8).

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt gaben im Januar im Einklang mit den nach unten korrigierten Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen und als Reaktion auf die Leitzinssenkung Mitte Januar nach. Am unbesicherten Geldmarkt gingen die Zinssätze sogar noch stärker zurück, sodass sich die Differenz zwischen den unbesicherten und den besicherten Sätzen zwar verringerte, gleichwohl aber auf sehr hohem Niveau blieb. Im Januar stellte das Eurosystem dem Finanzsystem durch den Einsatz von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung bei seinen Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften weiterhin reichlich Liquidität zur Verfügung.

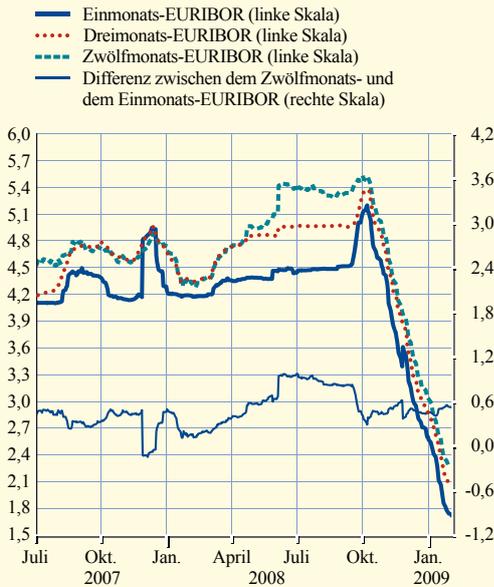
Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gaben zwischen dem 15. Januar und dem 4. Februar 2009 weiter nach. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. Februar bei 1,71 %, 2,05 %, 2,14 % bzw. 2,24 % und damit 49, 46, 43 bzw. 42 Basispunkte unter ihrem Stand vom 15. Januar (siehe Abbildung 9). Von diesem Rückgang waren vor allem die kürzeren Laufzeiten betroffen, sodass sich der Abstand zwischen den EURIBOR-Zinssätzen für Zwölfmonats- und Einmonatsgeld von 45 Basispunkten am 15. Januar auf 53 Basispunkte am 4. Februar vergrößerte (siehe Abbildung 9).

Die EONIA-Swapsätze sanken im Referenzzeitraum ebenfalls, jedoch in geringerem Maße. Dieser Rückgang war zum Teil auf die Leitzinssenkung der EZB um 50 Basispunkte am 15. Januar zurückzuführen sowie darauf, dass die Marktteilnehmer für die kommenden Monate weitere Zinssenkungen erwarten. Infolgedessen ging der Abstand zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und dem EONIA-Swap-Index auf ein Niveau zurück, wie es zuletzt Ende September vor der Spitze Anfang Oktober verzeichnet worden war. Bei dreimonatiger Laufzeit verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem EURIBOR und dem EONIA-Swap-Index von 101 Basispunkten am 15. Januar auf 87 Basispunkte am 4. Februar.

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni und September 2009 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 4. Februar auf 1,800 %, 1,665 % bzw. 1,695 % und lagen damit 28 bzw. jeweils 20,5 Basispunkte unter dem Stand vom 15. Januar. Diese Zinsrückgänge sind unter anderem auf die nach unten korrigierten Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen sowie auf eine weitere Abnahme des erwarteten Spreads zwischen besicherten und unbesicherten Sätzen zurückzuführen.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

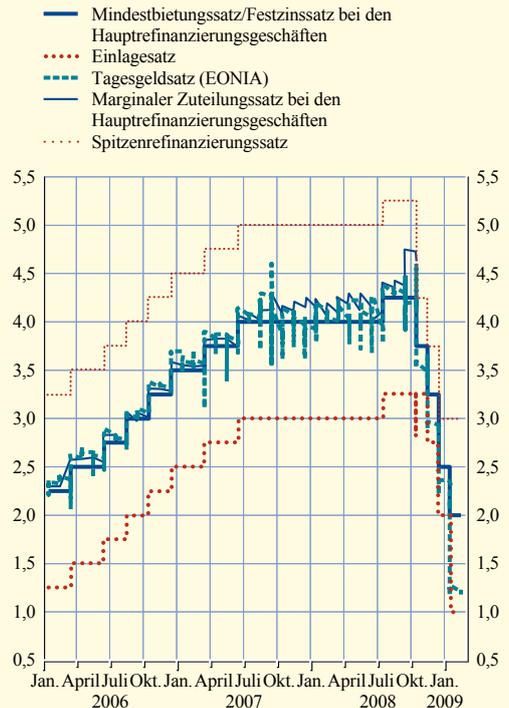
(in % p. a.; Zinsdifferenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Am 15. Januar beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken, womit der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 2,00 % herabgesetzt wurde.

Zu Beginn der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009, die am 10. Februar 2009 endete, sank der EONIA deutlich; Grund hierfür war zum einen die Senkung der EZB-Leitzinsen (siehe Abbildung 10) und zum anderen die symmetrische Ausweitung des von den ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors von 100 Basispunkten auf 200 Basispunkte, die am ersten Tag der Erfüllungsperiode (d. h. am 21. Januar) wirksam wurde. Im Verlauf der Reserveperiode ging der EONIA weiter zurück. Nachdem er gegen Ende der vorangegangenen Erfüllungsperiode bei rund 2,14 % notiert hatte, fiel er am ersten Tag der neuen Erfüllungsperiode auf 1,498 % und lag am 4. Februar bei 1,201 %. Im Zeitraum vom 15. Januar bis zum 4. Februar blieb der EONIA insgesamt deutlich (im Durchschnitt um 65 Basispunkte) unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Vor der Ausweitung des von den ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors am 21. Januar betrug die Differenz durchschnittlich 38 Basispunkte und danach 74 Basispunkte. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der reichlichen Liquiditätsversorgung, die sich aus der Durchführung von Mengentender mit vollständiger Zuteilung ergibt.

Die vom Eurosystem derzeit verfolgte Liquiditätsstrategie (also die Bereitstellung von Liquidität über Mengentender mit vollständiger Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften) hatte zur Folge, dass die dem Markt bereitgestellte Liquiditätsmenge ausschließlich vom Bietungsverhalten der

Geschäftspartner bestimmt wurde. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften vom 20. und 27. Januar sowie vom 3. Februar überstiegen die Gebote der Geschäftspartner den jeweiligen Benchmark-Betrag um 119,5 Mrd €, 183,5 Mrd € bzw. 213,3 Mrd €, sodass ihnen bei diesen Geschäften deutlich mehr Liquidität zugeteilt wurde, als zur Erfüllung des Reservesolls erforderlich gewesen wäre.

In der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres blieb die Inanspruchnahme der Einlagefazilität nach wie vor hoch, wenngleich sie im Durchschnitt niedriger war als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Da reichlich Liquidität vorhanden war und Feinsteuerungsoperationen nur in begrenztem Umfang durchgeführt wurden, belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme zwischen dem 21. Januar und dem 4. Februar auf etwa 177 Mrd €, wobei erhebliche Schwankungen erkennbar waren. Allerdings lag dies unter dem Durchschnitt von 239 Mrd €, der in der vorherigen Erfüllungsperiode verzeichnet wurde. Dieser Rückgang ist möglicherweise auf die erneute Ausweitung des Korridors zurückzuführen, durch die der Anreiz der Einlagefazilität verringert wurde, obgleich derartige Schlussfolgerungen verfrüht sein könnten. Er hängt auch mit der Tatsache zusammen, dass das Bietungsvolumen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften niedriger als in der vorangegangenen Erfüllungsperiode war. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität ging leicht zurück, und zwar von 2,8 Mrd € in der vorherigen Reserveperiode auf rund 2,3 Mrd € im Zeitraum vom 21. Januar bis zum 4. Februar. Daraus ergibt sich für diese Periode eine durchschnittliche tägliche Liquiditätsabschöpfung von per saldo 174,7 Mrd €.

Am 20. Januar, dem letzten Tag der vorherigen Reserveverfüllungsperiode, wickelte das Eurosystem darüber hinaus eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation in Höhe von 140 Mrd € mittels eines Zinstenders mit einem Höchstbietungssatz von 2,5 % und einem marginalen Zuteilungssatz von 2,3 % ab.

Die EZB führte am gleichen Tag ein zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft in Form eines Mengentenders mit vollständiger Zuteilung zum selben Zinssatz wie bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften durch. Dabei wurden Mittel in Höhe von 113,4 Mrd € für einen Zeitraum von einem Monat bereitgestellt. Bei dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft, das am 28. Januar ebenfalls mit vollständiger Zuteilung zu einem festen Zinssatz von 2,00 % und mit einer Laufzeit von drei Monaten abgewickelt wurde, belief sich der Zuteilungsbetrag auf 43,2 Mrd €.

Zudem stellte das Eurosystem auf der Grundlage seines wechselseitigen Währungsabkommens (Swap-Vereinbarung) mit der Federal Reserve weiterhin US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems zur Verfügung. Dazu führte es am 21. und 28. Januar sowie am 4. Februar Geschäfte mit einwöchiger Laufzeit und am 27. Januar ein Geschäft mit dreimonatiger Laufzeit durch. Die EZB ermöglichte den Geschäftspartnern des Eurosystems darüber hinaus auch die Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken über Devisenswapgeschäfte.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Im Januar und Anfang Februar 2009 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den wichtigsten Wirtschaftsräumen deutlich an, was aller Wahrscheinlichkeit nach auf die von den Anlegern an den weltweiten Anleihemärkten geforderte höhere Risikokompensation zurückzuführen ist. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet stiegen ebenfalls an, jedoch könnte ihre Entwicklung weiterhin teilweise vom Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen beeinflusst sein. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten blieb auf beiden Seiten des Atlantiks hoch.

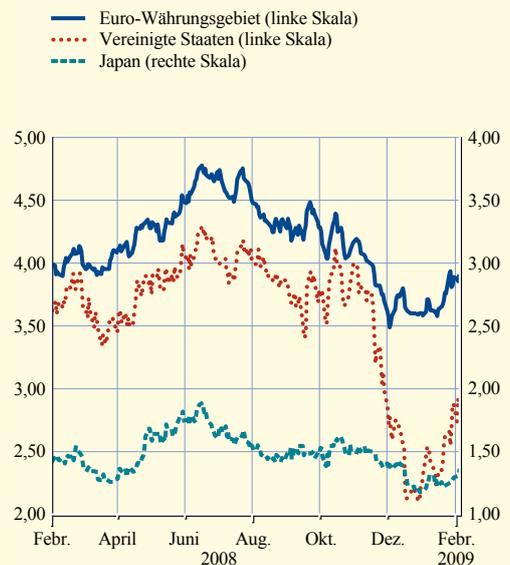
Die Staatsanleiherenditen an den weltweiten Anleihemärkten sind seit Anfang des Jahres deutlich gestiegen. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten erhöhten sich von Ende Dezember bis zum 4. Februar um rund 30 bzw. 70 Basispunkte auf 3,9 % bzw. 3,0 % (siehe Abbildung 11). Dementsprechend verkleinerte sich auch der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet, und zwar auf rund -90 Basispunkte am Ende des Referenzzeitraums. In Japan kletterten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um 20 Basispunkte auf 1,4 % Anfang Februar. Die Volatilität schwächte sich auch im Januar und Anfang Februar beiderseits des Atlantiks gegenüber den Höchstständen von Mitte November ab, blieb aber sehr hoch.

In den Vereinigten Staaten kehrte sich der Rückgang bei den Staatsanleiherenditen im Januar teilweise um. Dieser hatte Anfang November begonnen und sich nach dem Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve von Anfang Dezember, ein Zielband für den Tagesgeldsatz in Höhe von 0,0 % bis 0,25 % einzuführen und dieses voraussichtlich für einen längeren Zeitraum auf einem niedrigen Niveau zu belassen, beschleunigt. Seit Ende Januar stiegen die Renditen langfristiger Anleihen merklich an. Diese Erholung scheint mit der von den Anlegern an den weltweiten Anleihemärkten geforderten höheren Risikokompensation in Zusammenhang zu stehen, was im Wachstum der Kreditausfallswaps in den Vereinigten Staaten und anderen großen Volkswirtschaften zum Ausdruck kommt. Die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der langfristigen Entwicklung der öffentlichen Finanzen dürften sich teilweise durch die anhaltende Debatte im US-Kongress über das Konjunkturprogramm im Umfang von 825 Mrd USD verstärkt haben.

Auch im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich die Renditen der langfristigen Staatsanleihen trotz des Beschlusses der EZB vom 15. Januar, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken. Wie in den Vereinigten Staaten scheint dieser Anstieg auch eine erhöhte Risikowahrnehmung der Anleger an den Anleihemärkten hinsichtlich fiskalischer Belastungen durch die vorgeschlagenen Rettungspakete der europäischen Regierungen

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)

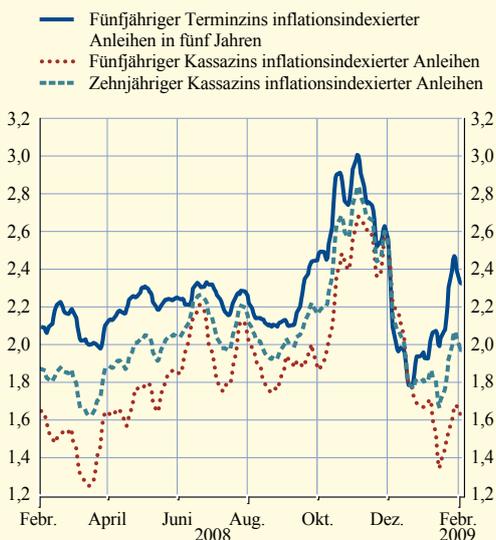


Quellen: Bloomberg und Reuters.

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

Abbildung 12 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet

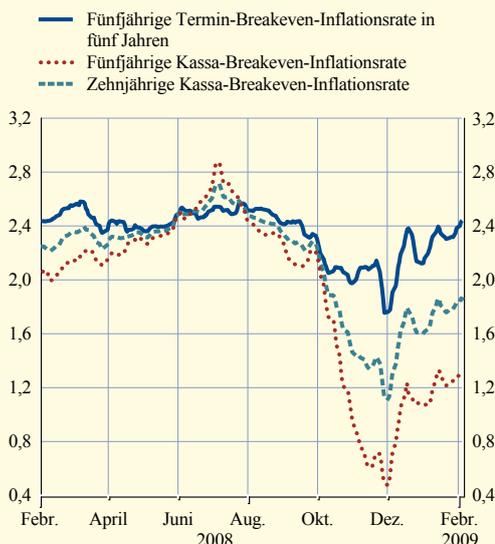
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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.

widerzuspiegeln, bei einem gleichzeitig zunehmenden Angebot öffentlicher Schuldtitel und einer verhaltenen Nachfrage der Anleger nach neuen Papieren an den Staatsanleihemärkten (siehe EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008). Die aktuelle Marktlage und die erhöhte Risikoaversion der Anleger an den Anleihemärkten trugen abermals zu einer Ausweitung der Abstände zehnjähriger Staatsanleihen einzelner Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen bei, wobei für einige Länder in der zweiten Januarhälfte neue Höchststände seit Beginn der WWU verzeichnet wurden.

Wie bei den nominalen Anleihen haben sich auch die Renditen der langfristigen inflationsindexierten Staatsanleihen im Euroraum seit Anfang 2009 deutlich erhöht. Die Realzinsen nahmen in erster Linie im mittel- bis langfristigen Laufzeitbereich zu, wobei die zehnjährigen Kassazinsen seit Ende Dezember 2008 um rund 15 Basispunkte anzogen (siehe Abbildung 12). Bei den kürzeren Laufzeiten blieben die realen Renditen weitgehend unverändert und gaben sogar ein wenig nach. Allerdings ist die Renditeentwicklung inflationsindexierter Anleihen im gegenwärtigen Umfeld schwieriger zu interpretieren, da sie teilweise Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage widerspiegeln dürfte. Ursache dieser Marktungleichgewichte ist ein umfangreicher Abbau der Fremdverschuldung bei einer Reihe von Finanzinstituten, zu dem es seit mehreren Monaten bei zugleich relativ niedriger Liquidität an diesem Markt kam.

Bei den Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet wurde über alle Laufzeiten hinweg von Ende Dezember bis Anfang Februar ein deutlicher Anstieg verzeichnet. So erhöhten sich die fünf- und die zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten um rund 15 Basispunkte und lagen Anfang Februar bei etwa 1,3 % bzw. 1,9 %, was zu einem Anstieg der fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren um rund 30 Basispunkte auf 2,4 % am 4. Februar führte (siehe Abbildung 13). Diese Zunahme war vornehmlich zu Beginn des Berichtszeitraums zu beobachten und könnte daher vor

allem Ausdruck der gegenwärtigen Normalisierung des Ungleichgewichts von Angebot und Nachfrage am Markt für inflationsindexierte Anleihen im Euroraum sein. Gleichwohl sollten diese Entwicklungen mit Blick auf veränderte Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und die damit verbundenen Risikoprämien mit Vorsicht interpretiert werden.

Die derzeitige Terminzinsstruktur im Eurogebiet ist Ausdruck der nach unten revidierten Erwartungen künftiger Kurzfristzinsen nach dem letzten Beschluss des EZB-Rats, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken (siehe Abbildung 14). Zugleich scheint das gegenüber Ende Dezember etwas höhere Niveau der langfristigen Anleiherenditen durch eine wahrscheinliche Zunahme der Risikoprämien bei den längerfristigen Laufzeiten bedingt zu sein.

Die Zinsaufschläge der Unternehmensanleihen verringerten sich seit Ende Dezember geringfügig, blieben jedoch nahe bei den historischen Höchstständen, die zum Jahreswechsel über fast alle Ratingklassen hinweg zu beobachten waren. Bei den Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gingen die Zinsaufschläge angesichts erster Anzeichen einer zurückkehrenden Nachfrage der Investoren in allen Ratingklassen etwas zurück. Auch im Finanzsektor wurden für Unternehmensanleihen mit AAA- und AA-Rating geringfügig niedrigere Zinsaufschläge verzeichnet, während sich die Aufschläge bei den Schuldtiteln mit einem niedrigeren Rating erneut ausweiteten. Insgesamt spiegeln die anhaltend hohen Renditeabstände der Unternehmensanleihen fortbestehende Befürchtungen der Anleger mit Blick auf die Solidität der nichtfinanziellen wie auch der finanziellen Unternehmen wider. So lagen die Zinsaufschläge von BBB-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften am 4. Februar bei rund 425 Basispunkten, verglichen mit 1 740 Basispunkten für entsprechende Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

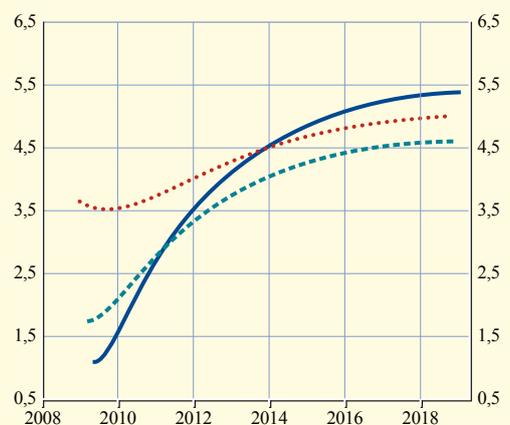
Im November 2008 gingen nahezu alle kurz- und langfristigen MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft deutlich zurück. Im selben Zeitraum sanken die meisten MFI-Zinsen für neue Einlagen, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten stark gestiegen waren.

Seit der Veröffentlichung des Monatsberichts vom Januar lagen bis zum Redaktionsschluss für diese Ausgabe keine neuen Daten zu den Kreditzinsen der Banken vor. Daher stimmt der vorliegende Abschnitt im Großen und Ganzen mit dem entsprechenden Abschnitt des Vormonats überein. Mit

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in p. a.; Tageswerte)

— 4. Februar 2009
 31. Dezember 2008
 - - - 30. September 2008



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

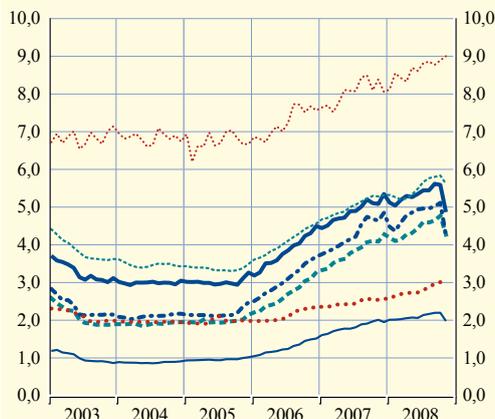
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist auf der Website der 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.

Ausnahme der kurzfristigen MFI-Zinsen für Konsumentenkredite gingen alle kurzfristigen MFI Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im November 2008 erheblich zurück, sodass der in den Vormonaten beobachtete Aufwärtstrend gestoppt wurde (siehe Abbildung 15). Auch im Bereich der kurzfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr) verzeichneten die MFI-Zinsen im Berichtsmonat sowohl bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch bei den privaten Haushalten einen beträchtlichen Rückgang. Diese Entwicklungen kamen sehr wahrscheinlich durch den gleichzeitigen, noch stärkeren Rückgang der Marktzinsen im entsprechenden Laufzeitenbereich zustande. Infolge der Senkung der EZB-Leitzinsen und der leicht abnehmenden Spannungen an den Geldmärkten gab der Dreimonats-EURIBOR im November und Dezember 2008 deutlich nach. Dies führte zu einer Ausweitung der Spreads zwischen den kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen, während sich der Abstand zwischen den Geldmarktzinsen und den kurzfristigen MFI-Einlagenzinsen im November 2008 auf null verringerte (siehe Abbildung 16). Diese Bewegungen dürften die üblicherweise verzögerte Anpassung der Zinsen im Bankkundengeschäft an Änderungen der Marktzinsen, eine Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken und – was die Verringerung des Einlagenspreads betrifft – den anhaltend starken Konkurrenzkampf der Banken im Einlagengeschäft widerspiegeln.

Abbildung 15 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p. a.; 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 Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

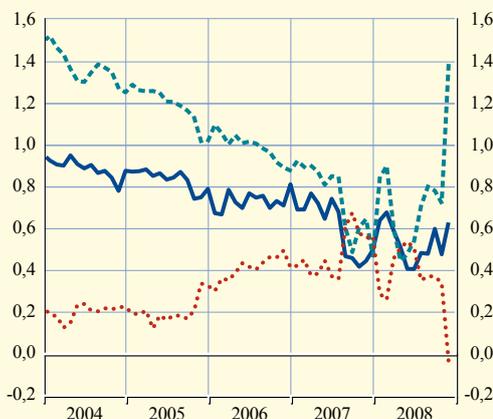


Quelle: EZB.

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

(in Prozentpunkten; Neugeschäft)

- Abstand der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- Abstand der Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld
- Abstand der Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



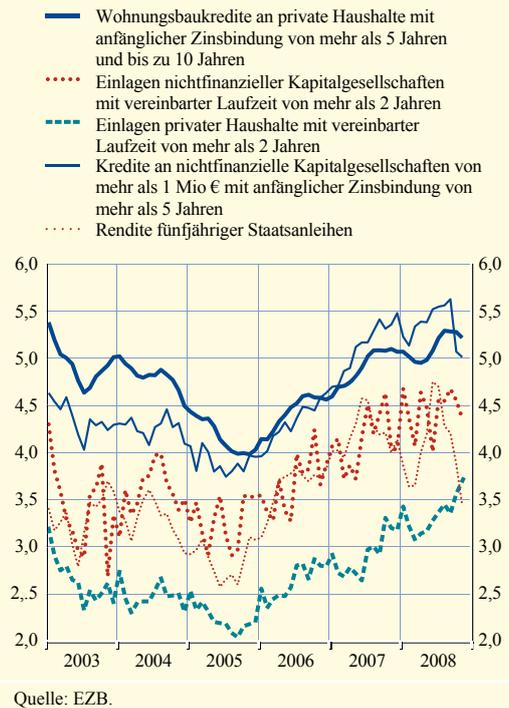
Quelle: EZB.

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.

Eine ähnliche Entwicklung war bei den längerfristigen MFI-Zinssätzen zu beobachten. So gaben sämtliche MFI-Kreditzinsen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr im November 2008 nach (siehe Abbildung 17). Davon waren in besonderem Maße die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betroffen, womit deren Aufwärtstrend der vorangegangenen Monate beendet wurde; der Rückgang der langfristigen Kreditzinsen für private Haushalte fiel dagegen eher begrenzt aus. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken anfangen, auf den seit September 2008 zu beobachtenden beträchtlichen Rückgang der Marktzinsen zu reagieren. So verringerte sich zum Beispiel von August bis November 2008 der fünfjährige Euro-Swapsatz um rund 140 Basispunkte. Im Vergleich dazu war der Rückgang der MFI-Kreditzinsen insgesamt von August bis November moderater, was sowohl mit der üblichen Trägheit bei der Zinsanpassung im Kundengeschäft der Banken als auch mit der Sorge um die Bonität der Kreditnehmer zusammenhängen dürfte. Im gleichen Zeitraum stiegen die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte weiter an, was sich möglicherweise dadurch erklärt, dass sich der Konkurrenzkampf bei der Refinanzierung durch Einlagen angesichts des weiterhin schwierigen Zugangs zu anderen Finanzierungsmitteln weiter verschärft hat.

Abbildung 17 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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



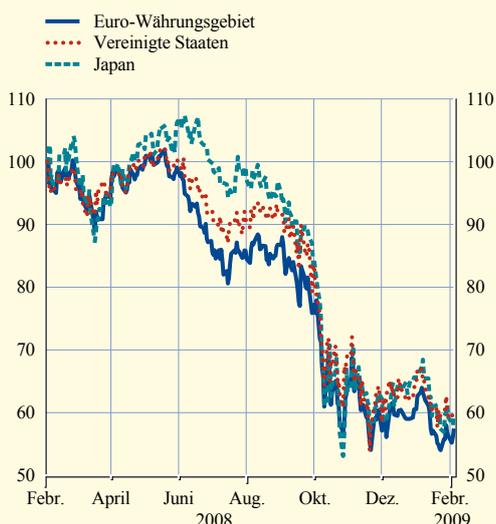
2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Dezember 2008 bis zum 4. Februar 2009 gaben die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 5 % bzw. 8 % nach. Diese Abwärtsbewegung lässt sich auf die erhöhte Risikoaversion der Anleger und die Unsicherheit hinsichtlich Ausmaß und Dauer der weltwirtschaftlichen Rezession sowie auf weitere Einbußen bei den Unternehmensgewinnen zurückführen. Die Aktienkursvolatilität nahm im Berichtszeitraum zu, blieb aber deutlich unter den Höchstständen vom vergangenen Herbst.

Seit Ende Dezember 2008 sind die weltweiten Aktienmärkte von einer hohen Volatilität sowie einem Wechsel von Gewinnen und Verlusten geprägt, was zum Ende des Berichtszeitraums insgesamt zu niedrigeren Notierungen führte. Im Euroraum waren die Aktienkurse gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bis zum 4. Februar um 5 % zurückgegangen, während der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten gegenüber Ende Dezember um 8 % nachgegeben hatte (siehe Abbildung 18). In Japan wiesen die Kurse gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 9 % auf. Die aus Aktienoptionen abgeleitete implizite kurzfristige Volatilität nahm in den ersten Wochen des Jahres 2009 etwas zu, blieb jedoch, obwohl im historischen Ver-

Abbildung 18 Aktienindizes

(Index: 1. Februar 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.

gleich auf einem hohen Niveau, deutlich unter den Höchstständen von vergangener Herbst (siehe Abbildung 19). Die Unsicherheit hinsichtlich der über den sehr kurzfristigen Bereich hinausreichenden Entwicklung des Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index (also mit Blick auf den Ein- und Zweijahreshorizont) blieb zwar weitgehend unverändert, aber auf einem recht hohen Niveau.

Die Entwicklung an den Aktienmärkten der Vereinigten Staaten und des Euro-Währungsgebiets wurde im Beobachtungszeitraum in erster Linie durch Bedenken der Anleger hinsichtlich der Dauer und des Ausmaßes der Rezession auf beiden Seiten des Atlantiks bestimmt. In den USA spiegeln die Verluste an den Aktienmärkten insgesamt vor allem das schlechte Ergebnis des Finanzsektors wider, der Einbußen von 23 % hinnehmen musste, während die Aktienkurse nichtfinanzieller Unternehmen um etwa 4 % zurückgingen. Auslöser der erneuten Kursverluste insbesondere im finanziellen Sektor waren die Ankündigung hoher Verluste bei einigen Banken, die Besorgnis hinsichtlich der Aussichten für die US-Konjunktur und eine gestiegene Risikoaversion der Anleger. Die düsteren gesamtwirtschaftlichen Aussichten führten zu einer Welle von Entlassungsankündigungen und schlugen sich auch in einem Rückgang der tatsächlichen und erwarteten Unternehmensgewinne nieder. Das tatsächliche Gewinnwachstum pro Aktie ging im Januar bei den im Standard-&-Poor's-500-Index vertretenen Unternehmen auf -15 % zurück. Wenngleich die Wachstumsraten der für die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne ebenfalls auf rund 10 % nach unten korrigiert wurden, deutet dieser Wert auf eine leichte Erholung bei den Unternehmenserträgen in relativ naher Zukunft hin.

Im Euro-Währungsgebiet war die Aktienkursentwicklung von Ende Dezember 2008 bis zum 4. Februar 2009 mit Verlusten von etwa 3 % im nichtfinanziellen und 10 % im finanziellen Sektor ausge-

glichener, wobei die Bankaktien höhere Einbußen verzeichneten. Obwohl sich im Hinblick auf die Gewinnmeldungen ein recht uneinheitliches Bild ergibt, wurden die Finanztitel – und insbesondere die Bankaktien – von den negativen Ergebnismeldungen einiger Banken in Mitleidenschaft gezogen. Dies schürte weitere Bedenken unter den Anlegern hinsichtlich der Solidität des Bankensektors und hatte zur Folge, dass die Aktienrisikoprämien hoch blieben. Insgesamt scheinen die Aktienmärkte im Euroraum noch immer in erheblichem Maße durch die hohe Risikoaversion, das geringe Anlegervertrauen und die erneute Besorgnis hinsichtlich einer Verschlechterung der Konjunkturaussichten beeinträchtigt zu sein.

Das schwierige wirtschaftliche Umfeld wirkte sich darüber hinaus deutlich auf die Gewinne der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index vertretenen Unternehmen aus. Die Jahreswachstumsrate des tatsächlichen Gewinns je Aktie ging im Januar weiter zurück (auf -16 % gegenüber -13 % im Dezember). Was die Zukunft betrifft, so wurde auch das prognostizierte Gewinnwachstum pro Aktie in zwölf Monaten weiter von 1,5 % im Dezember auf 0,5 % im Januar nach unten korrigiert. Die sektorale Aufschlüsselung der Gewinnentwicklung ergab im Januar erneut einen deutlichen Unterschied zwischen nichtfinanziellen und finanziellen Kapitalgesellschaften. Während die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften einen relativ geringen Rückgang des jährlichen Gewinnwachstums pro Aktie (8 %) verzeichneten, waren die Einbußen im finanziellen Sektor mit 41 % deutlich höher. Analysten gehen offenbar davon aus, dass die Auswirkungen der Krise auf die Ertragsentwicklung in den einzelnen Sektoren ein sehr unterschiedliches Zeitprofil aufweisen, was möglicherweise auf die unterschiedliche Höhe der laufenden Erträge zurückzuführen ist: Während für den finanziellen Sektor erwartet wird, dass die Gewinne pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten wieder um 15 % steigen, wird für den nichtfinanziellen Unternehmenssektor mit einem weiteren Rückgang von 4 % gerechnet.

3 PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge war die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrates für das Euro-Währungsgebiet weiter rückläufig und sank von 1,6 % im Dezember 2008 auf 1,1 % im Januar 2009. Zugleich trugen die starken Änderungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe auch zu einer drastischen Verringerung des Mitte letzten Jahres verzeichneten hohen Preisdrucks in der Wertschöpfungskette bei. Im Gegensatz dazu lassen die verfügbaren Angaben darauf schließen, dass das Wachstum der Arbeitskosten im Euroraum im dritten Quartal 2008 nach wie vor auf erhöhtem Niveau lag.

Vor allem aufgrund von Basiseffekten infolge der Entwicklung der Energiepreise in der Vergangenheit dürften die jährlichen Gesamtinflationraten den Projektionen zufolge in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und möglicherweise in der Jahresmitte sehr niedrige Niveaus erreichen. Allerdings wird erwartet, dass – ebenfalls aufgrund von Basiseffekten infolge früherer Energiepreisentwicklungen – die Inflationraten in der zweiten Jahreshälfte wieder steigen werden. Entsprechend dürften die am HVPI gemessenen Teuerungsraten im Laufe des Jahres 2009 stark schwanken. Über die geldpolitisch relevante mittlere Frist betrachtet wird davon ausgegangen, dass die jährliche HVPI-Inflation mit Preisstabilität im Einklang stehen wird. Hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität könnte ein unerwarteter weiterer Rückgang bei den Rohstoffpreisen oder eine stärker als vermutet ausfallende Konjunkturabschwächung einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann auftreten könnten, wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder sich der inländische Preisdruck als stärker erweisen sollte als angenommen.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge sank die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrates für das Euro-Währungsgebiet im Januar 2009 auf 1,1 % nach 1,6 % im Dezember 2008 (siehe Tabelle 4). Für Januar liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die verfügbaren Ergebnisse darauf hin, dass die Energiepreise in monatlicher Betrachtung rückläufig waren, was sich aufgrund von Basiseffekten bei den Indexkomponenten Energie und Nahrungsmittel wohl dämpfend auf die Inflationsentwicklung ausgewirkt hat.

Tabelle 4 Preisentwicklung

(soweit nicht anders angeben, Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2008 Aug.	2008 Sep.	2008 Okt.	2008 Nov.	2008 Dez.	2009 Jan.
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	3,3	3,8	3,6	3,2	2,1	1,6	1,1
Energie	2,6	10,3	14,6	13,5	9,6	0,7	-3,7	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	3,7	3,6	3,4	2,8	2,8	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	6,8	6,2	5,1	4,2	3,5	.
Industrienerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,7	0,9	1,0	0,9	0,8	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	6,2	8,5	7,9	6,3	3,3	1,7	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	77,0	70,0	55,2	43,1	32,1	34,3
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	10,5	5,5	-7,4	-7,7	-17,1	-20,7

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

Anmerkung: Die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei.

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

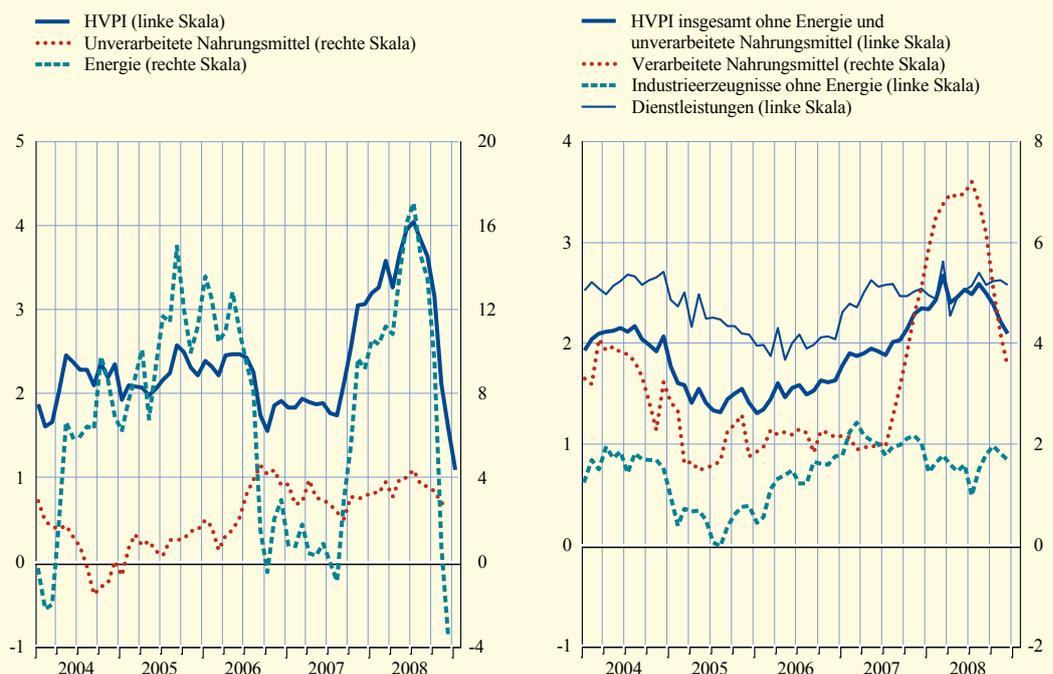
Aus der detaillierten Aufschlüsselung für Dezember geht hervor, dass die im Berichtsmonat verzeichnete spürbare Verringerung der Jahresteuerungsrate nach dem HVPI vornehmlich auf einen erneuten Rückgang der jährlichen Änderungsrate der Energiekomponente zurückzuführen war (siehe Abbildung 20). Für diese merkbare Abnahme war vor allem die aus Ölenergiekomponenten wie Pkw-Kraftstoffen und Heizöl erwachsende deutliche Energiepreisreduzierung in monatlicher Betrachtung verantwortlich. Im Gegensatz dazu sind die im HVPI erfassten Preise für Gas und Wärmeenergie im Dezember gegenüber dem Vormonat gestiegen, was möglicherweise auf verzögerte Auswirkungen vergangener Ölverteuerungen zurückzuführen ist.

Infolge der rückläufigen Zwölfmonatsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel sank die Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise im Euroraum im Dezember ebenfalls. Vor dem Hintergrund niedrigerer Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe lag die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel im Dezember bei 3,5 % und war damit nach ihrem Höchststand vom Juli (7,2 %) weiter rückläufig. Die Abnahme im Dezember war vor allem auf die Entwicklung der Teilkomponenten Brot und Getreideerzeugnisse, Milch und Milcherzeugnisse sowie Öle und Fette zurückzuführen und spiegelte hauptsächlich einen günstigen Basiseffekt wider. Mit 2,8 % blieb die Teuerung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln im Berichtsmonat gegenüber dem Vorjahr unverändert. Allerdings wurden in dieser Komponente gegenläufige Entwicklungen beobachtet; so war bei Fleisch, Fisch und Obst eine Verlangsamung, bei Gemüse hingegen eine Beschleunigung des jährlichen Preisanstiegs zu verzeichnen.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb 30 % ausmacht, ging die HVPI-Inflation im Dezember geringfügig auf 1,8 % zurück, nachdem sie in den vorange-

Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

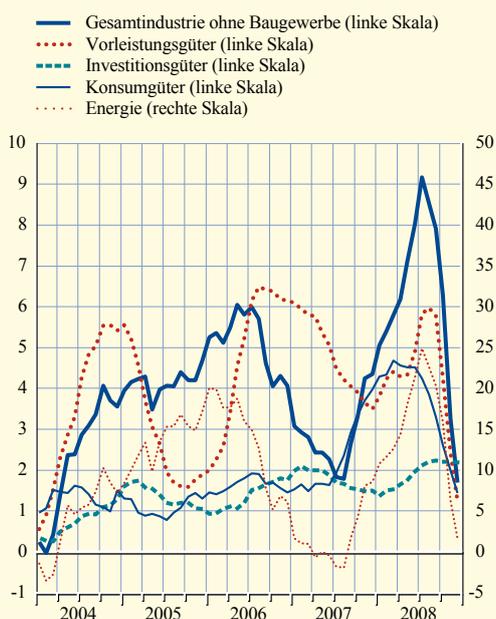
gangenen drei Monaten bei 1,9 % gelegen hatte. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie war zum zweiten Mal in Folge leicht rückläufig (von 1,0 % im Oktober auf 0,8 % im Dezember), nachdem sie in den Monaten zuvor einem leichten Aufwärtstrend gefolgt war. Die jüngste Abnahme war hauptsächlich auf die Entwicklung der Pkw-Preise (die 15 % der Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie ausmachen) zurückzuführen. Für das Absinken der Jahresänderungsrate der Pkw-Preise auf null im Dezember war zum einen ein Basiseffekt, zum anderen wohl aber auch ein geringer Rückgang gegenüber dem Vormonat angesichts der sinkenden Pkw-Nachfrage verantwortlich. Mit 2,6 % im Dezember blieb die Jahreswachstumsrate der Dienstleistungspreise seit September unverändert und somit weitgehend im Einklang mit dem seit Januar 2007 verzeichneten Durchschnitt. Hinter der stabilen Rate der Dienstleistungspreise im November standen allerdings gegenläufige Entwicklungen ihrer Teilkomponenten. So wurde ein geringer Anstieg der Jahresänderungsrate der Preise für Transportdienstleistungen verzeichnet, der mit der Ölpreisentwicklung im Berichtsmonat nicht ganz zu vereinbaren war. Dieser wurde durch ein deutliches Absinken der jährlichen Änderungsrate der Preise für Pauschalreisen ausgeglichen.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat sich gegenüber dem stark erhöhten Niveau vom Sommer letzten Jahres weiterhin stetig verringert. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) sank im Dezember 2008 auf 1,7 % nach 3,3 % im Vormonat (siehe Abbildung 21). Diese Abnahme war vor allem die Folge der Preisentwicklung bei Energie und Vor-

Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise

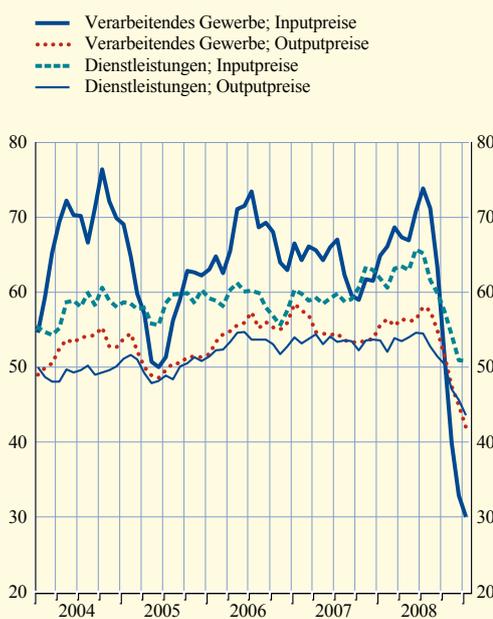
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum 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.

Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren

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

	2006	2007	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
Tarifverdienste	2,3	2,2	2,1	2,1	2,8	2,9	3,4
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	2,6	2,5	2,9	3,5	2,8	4,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	2,5	2,3	2,9	3,1	3,4	3,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,2	0,8	0,7	0,4	0,5	0,2	-0,1
Lohnstückkosten	1,0	1,7	1,6	2,5	2,6	3,2	3,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

leistungsgütern. Im Einzelnen verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der Energiekomponente im Dezember auf 1,7 % nach 6,3 % im November, was auf einen neuerlichen merklichen Rückgang der Energiepreise gegenüber dem Vormonat sowie einen günstigen Basiseffekt zurückzuführen war. Ohne Energie (und Baugewerbe) gerechnet lag der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise mit 1,5 % auf dem niedrigsten Stand seit knapp drei Jahren. Die Zwölfmonatsrate der Vorleistungsgüterpreise ging im Dezember deutlich auf 1,2 % zurück; bei den Investitionsgüterpreisen blieb sie mit 2,2 % stabil. Die Jahresänderungsrate der Konsumgüterpreise verringerte sich von 2,0 % im November auf 1,4 %; dies war der niedrigeren Teuerung bei den Verbrauchsgütern, die sich zum Teil aus dem erneut verlangsamten Anstieg der Nahrungsmittelpreise ergab, zuzuschreiben.

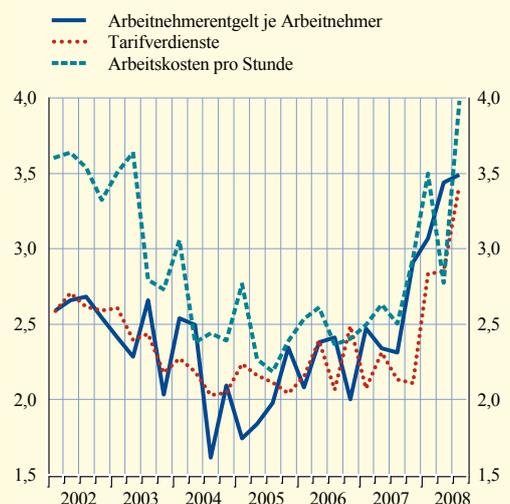
Neuere aus Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen gewonnene Angaben legen den Schluss nahe, dass sich der Preisdruck in der Produktionskette zu Beginn des Jahres 2009 weiter abgeschwächt hat (siehe Abbildung 22). Gemäß dem aktuellen Einkaufsmanagerindex lagen die meisten Indikatoren für den Preisdruck im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor – nach dem drastischen Rückgang der Indizes der Vorleistungs- und der Verkaufspreise – zu Jahresbeginn 2009 nahe ihren historischen Tiefständen und standen somit in deutlichem Gegensatz zum erhöhten Niveau, das Mitte letzten Jahres verzeichnet worden war.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die verfügbaren Angaben lassen darauf schließen, dass die Arbeitskosten im Eurogebiet fast im gesamten Jahresverlauf 2008 weiterhin rasch gestiegen sind, sodass sowohl die Tariflöhne als auch die Arbeitskosten pro Stunde und das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im dritten Jahresviertel nach wie vor auf hohem Niveau lagen (siehe Abbildung 23 und Tabelle 5). Mit 3,4 % legten die Tariflöhne im dritten Quartal kräftig zu, was wohl durch die zurückliegende Knappheit am Arbeitsmarkt sowie durch Zweit-

Abbildung 23 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

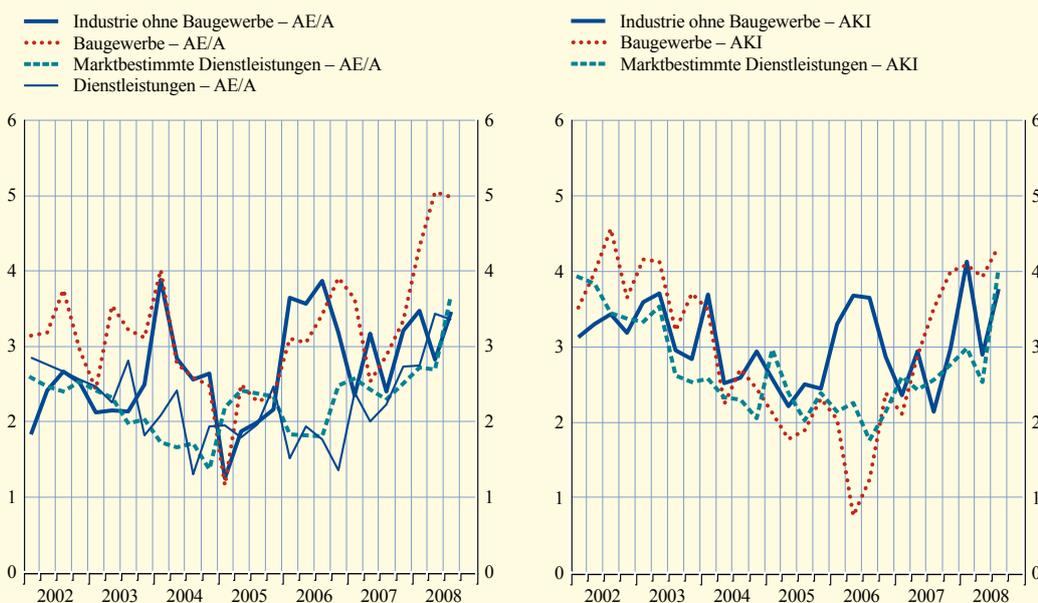
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 24 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Euroraum einschließlich der Slowakei. AE/A bezieht sich auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI auf den Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

rundeneffekte in einigen Ländern des Eurogebiets aufgrund der Lohnindexierung an vorübergehend hohe Inflationswerte bedingt war. Die Arbeitskosten pro Stunde wiesen im dritten Quartal Anzeichen einer Beschleunigung auf und stiegen in jährlicher Betrachtung um 4,0 %. Das hohe Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde, das in allen Sektoren zu beobachten war (siehe Abbildung 24), könnte sich unter anderem aus der Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden ergeben haben, beispielsweise einer Abwärtskorrektur der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden aufgrund der sich abschwächenden Nachfrage. Mit 3,5 % blieb die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal ebenfalls auf erhöhtem Niveau. Dieser hohe Wert trug zusammen mit der im selben Vierteljahr verzeichneten schrumpfenden Produktivität im Euroraum dazu bei, dass das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten auf dem höchsten Stand seit über zehn Jahren verharrte. Allerdings ist es sehr wahrscheinlich, dass das Lohnwachstum künftig angesichts der schwachen wirtschaftlichen Aussichten für das Euro-Währungsgebiet sinken wird.

3.4 PREISE FÜR WOHNHEIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Wie in Kasten 4 im Einzelnen aufgeführt, lassen die für das erste Halbjahr 2008 vorliegenden aktuellen Schätzungen auf der Ebene des Eurogebiets darauf schließen, dass sich der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien seit dem Mitte 2005 erreichten Höchstwert allgemein weiter abgeschwächt hat.

DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG AM WOHNIMMOBILIENMARKT IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

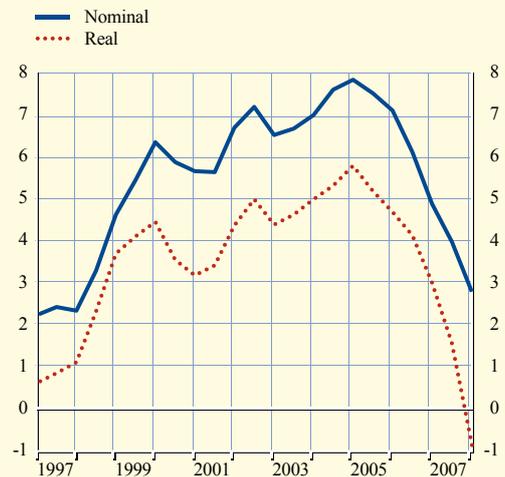
Der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet hat sich Anfang 2008 weiter verlangsamt, womit der in den zurückliegenden drei Jahren verzeichnete Abwärtstrend anhält, nachdem bis 2005 ein starkes Wachstum beobachtet worden war. Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet untersucht und zu ausgewählten Wohnraumnachfrage- und -angebotsfaktoren in Bezug gesetzt; ferner wird eine Einschätzung der Preisaussichten für Wohnimmobilien gegeben.¹

Die aktuellen Angaben deuten darauf hin, dass sich der stetige Abwärtstrend der Wachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2008 fortgesetzt hat.² Im Vorjahrsvergleich ging der Anstieg der Hauspreise im Eurogebiet Schätzungen zufolge von dem ersten Halbjahr 2005 erreichten Höchststand von 7,7 % auf 2,7 % in der ersten Jahreshälfte 2008 zurück (siehe Abbildung A). Das derzeit gedämpfte Wachstum der Wohnimmobilienpreise steht im Gegensatz zur hohen durchschnittlichen Jahreszuwachsrate von 6,6 %, die in der Zeit von 1999 bis 2005 verzeichnet wurde (siehe Tabelle). Bereinigt um die HVPI-Inflation war die jüngste Wachstumsverlangsamung der Wohnimmobilienpreise im Euroraum sogar noch ausgeprägter: Diese Messgröße der Wohnraumteuerung fiel von 5,7 % in der ersten Hälfte des Jahres 2005 auf -0,8 % im ersten Halbjahr 2008. Diese ausgeprägtere Entwicklung wurde durch die Auswirkungen der Preisschwankungen bei Rohstoffen auf den HVPI des Euroraums noch verstärkt.

Der Entwicklung der aggregierten Preise für Wohnimmobilien im Euroraum lagen nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zugrunde (siehe Tabelle). Aus den verfügbaren Länderangaben geht hervor, dass Tempo und Ausmaß der zur Zeit für Wohnimmobilien verzeichneten Teuerungsabschwächung von der Stärke her den in den Vorjahren auf Länderebene beobachteten Preisanstiegen entspricht. Zwar wurde bislang im Jahr 2008 für die meisten Euro-Länder ein deutlich langsamerer Anstieg der Hauspreise verzeichnet, aber nur in Irland, Spanien, Malta und Finnland sind die Immobilienpreise im Vergleich zu ihrem Vorjahresstand rückläufig.

Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; halbjährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nationaler Daten.
Anmerkung: Das Wachstum der realen Preise für Wohneigentum wird ermittelt, indem die jährliche HVPI-Inflation vom Anstieg der nominalen Preise für Wohneigentum subtrahiert wird. Das Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euroraum wird auf der Grundlage nationaler Reihen berechnet, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90 % des BIP des Eurogebiets abdecken.

- 1 Eine detaillierte Untersuchung der Indikatoren für Immobiliennachfrage und -angebot findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.
- 2 Zu beachten ist, dass die Datenunsicherheit bei der Bewertung der Immobilienpreisentwicklung vor allem hinsichtlich des Erfassungsgrades, der Qualitätskontrolle und der Repräsentativität hoch ist.

Jüngste Angaben zu den nominalen Preisen für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht	Durchschnittliche jährliche Veränderung, 1999-2005	2006	2007	2008	2008		2008			
						Erstes Halbjahr	Zweites Halbjahr	Q1	Q2	Q3	Q4
Belgien ¹⁾	3,7	9,4	11,1	9,2	..	..	..	..	..	..	..
Deutschland ²⁾	27,2	-0,9	0,2	0,2	..	..	..	..	..	..	..
Irland ²⁾	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-8,6	-9,4	-10,0	-9,7
Griechenland ²⁾	2,5	9,5	12,2	3,6	..	..	..	..	..	..	..
Spanien ²⁾	11,5	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	-3,2
Frankreich ¹⁾	21,1	11,2	12,1	6,6	..	3,7	..	4,3	3,0	0,8	..
Italien ²⁾	17,3	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	..	..	..	..
Zypern ²⁾	0,2	-	10,0	15,0	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburg ²⁾	0,4	11,1	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta ²⁾	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-0,7	-2,7	-3,2	-4,4
Niederlande ¹⁾	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7
Österreich ^{2),3)}	3,0	0,7	4,0	4,1	..	1,0	..	2,1	-0,2	0,7	..
Portugal ²⁾	1,8	2,9	2,1	1,3	..	3,1	..	2,3	4,0	4,8	..
Slowenien ¹⁾	0,4	-	13,9	..	..	..	..	-	-	-	..
Slowakei ¹⁾	0,5	-	16,8	23,9	..	32,8	..	34,5	31,2	19,9	..
Finnland ¹⁾	2,0	..	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	-3,4
Euro-Währungsgebiet	100	6,6	6,5	4,3	..	2,7	..	..	..	..	..

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Gewichte basieren auf dem nominalen BIP im Jahr 2006.

Definitionen:

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

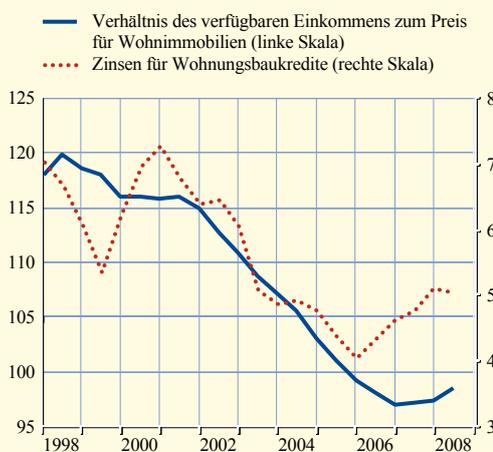
2) Wohnungen insgesamt (neue und bestehende Häuser und Wohnungen); gesamtes Land.

3) Angaben bis 2000 nur für Wien.

Im Eurogebiet insgesamt stand die jüngste Verlangsamung des Immobilienpreisanstiegs mit einer nachlassenden Wohnraumnachfrage in Zusammenhang, die zum Teil auf die Entwicklung der Determinanten der Wohnraumnachfrage zurückzuführen war. Angesichts des starken Preisanstiegs bei Wohnimmobilien war vor allem die unbereinigte Finanzierbarkeit – die definiert wird als Verhältnis des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Hauspreisindex – in den zurückliegenden zehn Jahren allgemein rückläufig. Wie Abbildung B zeigt, trug die sinkende Teuerung bei Wohnimmobilien erst 2007 dazu bei, dass sich die Messgröße der Finanzierbarkeit nach einem mehrjährigen stetigen Rückgang etwas stabilisierte. Da jedoch der Erwerb von Wohnimmobilien hauptsächlich fremdfinanziert wird, dürften auch die Kreditbedingungen die Finanzierbarkeit von Immobilien in den letzten Jahren beeinträchtigt haben. Seit Anfang 2006 haben sich die Kreditbedingungen für die privaten

Abbildung B Unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

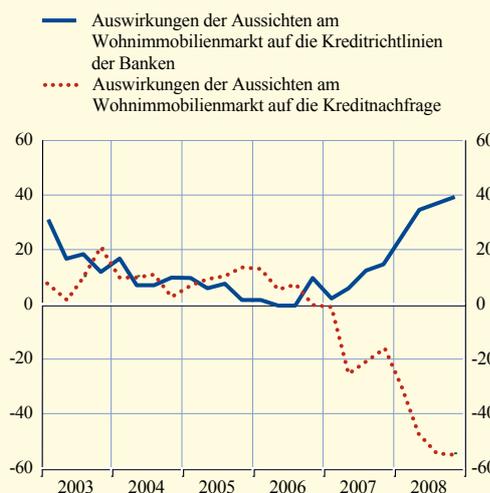
Anmerkung: Die unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien wird definiert als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum nominalen Hauspreisindex. Die Kreditzinsen werden berechnet als Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren.

Haushalte insgesamt verschärft, was auf einen allgemeinen Anstieg der Nominalzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte zurückzuführen ist (siehe Abbildung B). In den Jahren zuvor waren die Kreditkosten allgemein gesunken, wodurch der stetige Rückgang der unbereinigten Finanzierbarkeit von Wohneigentum zum Teil ausgeglichen werden konnte. Die Ergebnisse der aktuellen Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft der Banken deuten darauf hin, dass sich die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im Schlussquartal 2008 per saldo noch verschärft haben.³ Aus den Antworten der Teilnehmer dieser Umfrage geht hervor, dass die Aussichten am Immobilienmarkt seit Beginn des Jahres 2007 sowohl zu verschärften Kreditrichtlinien der Banken als auch zu einer niedrigeren Kreditnachfrage geführt haben (siehe Abbildung C). So ging die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte stetig zurück; nach einem Höchststand von mehr als 12 % Mitte 2006 betrug sie im Dezember 2008 nurmehr 1,7 %.

Vor dem Hintergrund des verlangsamten Anstiegs der Hauspreise wie auch der abgeschwächten Wohnraumnachfrage gibt es Anzeichen für eine rasche Kontraktion des Angebots an Wohnraum. Insbesondere die realen Wohnungsbauinvestitionen schwächten sich im Euroraum deutlich ab; hier wurde im ersten Quartal 2007 eine Jahreswachstumsrate von 6,1 % und im dritten Quartal 2008 ein Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 3,3 % verzeichnet (siehe Abbildung D). Dies hat unter anderem auch dazu geführt, dass der Anteil der für den Wohnungsbau eingesetzten Ressourcen in der Volkswirtschaft abnahm; so gingen die nominalen Wohnungsbauinvestitionen im Verhältnis zum nominalen BIP gegenüber dem im historischen Vergleich erhöhten Niveau zurück. Aus den Baugenehmigungen, die häufig als Vorlaufindikator verwendet werden, geht hervor, dass sich die schwa-

Abbildung C Ergebnisse der Umfrage zu den Auswirkungen der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt auf die Wohnungsbaukredite an private Haushalte

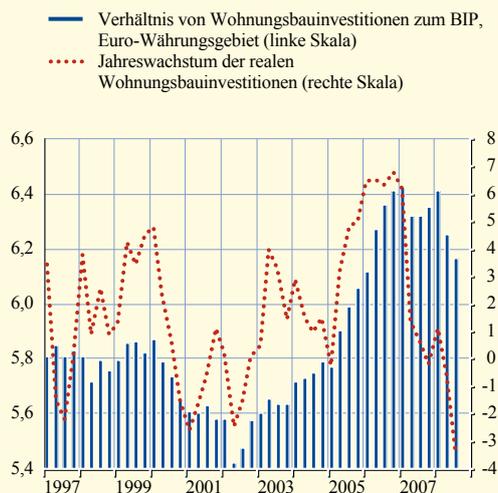
(prozentuale Salden)



Quellen: Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft der Banken.
Anmerkung: Die prozentualen Salden stellen die Differenz zwischen den Angaben der Banken unter „deutliche Verschärfung/deutlicher Rückgang“ und „leichte Verschärfung/leichter Rückgang“ und den Angaben unter „leichte Lockerung/leichter Anstieg“ und „deutliche Lockerung/deutlicher Anstieg“ dar.

Abbildung D Wohnungsbauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

³ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2009, Kasten 3, im vorliegenden Monatsbericht.

che Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen in den nächsten Monaten fortsetzen wird, da die Anzahl der Baugenehmigungen stark schrumpfte, und zwar um mehr als 20 % im dritten Quartal 2008 in jährlicher Betrachtung. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass sich das Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen gegenüber den Vorjahresständen weiter abschwächen wird.

Insgesamt dürfte sich die gedämpfte Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum noch einige Zeit lang fortsetzen. Vor dem Hintergrund des in den letzten zehn Jahren allgemeinen starken Preisanstiegs am Wohnimmobilienmarkt und der drastischen konjunkturellen Abkühlung dürfte die Angebots- und Nachfrageentwicklung bei Wohnimmobilien darauf hindeuten, dass die Teuerung von Wohnimmobilien im Euroraum wohl weiter nachlassen wird. Darüber hinaus legt die Erfahrung aus der Vergangenheit den Schluss nahe, dass die Wohnungspreise auf kurze Sicht bisweilen über ihren langfristigen Trend hinausgehen bzw. dahinter zurückbleiben können, da Rigiditäten und Verzögerungen bei der Anpassung des Immobilienangebots eine herausragende Rolle in Bezug auf die potenziell volatile Wohnimmobiliennachfrage spielen.⁴

4 Gemäß EZB, Structural factors in EU housing markets, 2003, dürfte die langfristige Teuerung bei Wohnimmobilien die gesamtwirtschaftliche Teuerung übertreffen, und zwar ceteris paribus aufgrund der Knappheit des für Bauzwecke geeigneten Bodens und der Tatsache, dass die Produktivität im Wohnungsneubau geringer ist als in der Gesamtwirtschaft. Diese Entwicklung könnte jedoch durch andere Faktoren wie den demografischen Wandel abgemildert werden, der die langfristige Entwicklung der Wohnungspreise ebenfalls stark beeinflussen dürfte.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Der von Eurostat veröffentlichten Schätzung zufolge sank die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 1,6 % im Dezember 2008 auf 1,1 % im Januar 2009. Zugleich trugen die starken Änderungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe auch zu einer drastischen Verringerung des in der Mitte letzten Jahres verzeichneten hohen Preisdrucks in der Wertschöpfungskette bei. Die verfügbaren Angaben zu den Arbeitskosten im Euroraum lassen hingegen darauf schließen, dass deren Wachstum im dritten Quartal 2008 weiterhin auf erhöhtem Niveau lag.

Aufgrund von starken Basiseffekten infolge zurückliegender Preisschwankungen bei Rohstoffen dürften die jährlichen Gesamtinflationen den Projektionen zufolge in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und zur Jahresmitte möglicherweise sehr niedrige Niveaus erreichen. In der zweiten Jahreshälfte werden wiederum Basiseffekte zu einem Inflationsanstieg beitragen, sodass starke Schwankungen der am HVPI gemessenen Teuerungsrate im Jahresverlauf 2009 sehr wahrscheinlich sind. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, ist davon auszugehen, dass die jährliche HVPI-Inflation auf mittlere Sicht im Einklang mit Preisstabilität stehen wird.

Diese Einschätzung entspricht den jüngsten Ergebnissen des Survey of Professional Forecasters der EZB (siehe Kasten 5), wonach die kurzfristigen Inflationserwartungen gegenüber der vorherigen Umfrage deutlich nach unten korrigiert wurden. Die Inflationserwartungen für 2009 und 2010 liegen daher bei 0,9 % bzw. 1,6 %. Die durchschnittlichen Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren waren mit 1,94 % ebenfalls leicht rückläufig.

Hinsichtlich der Risiken für die Preisstabilität könnte ein unerwarteter weiterer Rückgang bei den Rohstoffpreisen oder eine stärker als vermutet ausfallende Konjunkturabschwächung einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben, während Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität insbesondere dann auftreten könnten, wenn sich der jüngste Rückgang der Rohstoffpreise umkehren würde oder sich der inländische Preisdruck als stärker erweisen sollte als angenommen.

Kasten 5

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das erste Quartal 2009 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 15. bis 21. Januar 2009 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.¹

Inflationserwartungen für die Jahre 2009 und 2010

Die Inflationserwartungen der Umfrageteilnehmer für die Jahre 2009 und 2010 wurden seit der vorherigen, im Oktober durchgeführten Erhebung deutlich nach unten korrigiert auf nunmehr 0,9 % bzw. 1,6 %. Mit 1,3 Prozentpunkten ergab sich für 2009 die stärkste Abwärtskorrektur (siehe Tabelle).² Die Befragten begründeten ihre Abwärtsrevisionen vielfach mit dem anhaltenden Rückgang der Preise für Rohstoffe (Energie und Nahrungsmittel) und der sich schwächer als erwartet entwickelnden Konjunktur.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2009 und 2010 liegen unterhalb oder am unteren Rand der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2008 (die Ende November

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	2009	Dezember 2009	2010	Dezember 2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2009	0,9	1,4	1,6	1,7	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2008)</i>	2,2	-	2,0	-	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	1,1 - 1,7	-	1,5 - 2,1	-	-
Consensus Economics (Januar 2009)	1,0	-	1,7	-	2,0
Euro Zone Barometer (Januar 2009)	1,0	-	1,6	-	2,1
Reales BIP-Wachstum	2009	Q3 2009	2010	Q3 2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2009	-1,7	-1,8	0,6	0,9	2,0
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2008)</i>	0,3	-	1,4	-	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems	-1,0 - 0,0	-	0,5 - 1,5	-	-
Consensus Economics (Januar 2009)	-1,4	-	0,8	-	2,0
Euro Zone Barometer (Januar 2009)	-1,5	-	0,9	-	2,2
Arbeitslosenquote ¹⁾	2009	November 2009	2010	November 2010	Längerfristig ²⁾
SPF Q1 2009	8,7	9,1	9,4	9,4	7,8
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2008)</i>	8,0	-	8,1	-	7,1
Consensus Economics (Januar 2009)	8,5	-	9,1	-	-
Euro Zone Barometer (Januar 2009)	8,6	-	9,2	-	8,3

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

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

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

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

2008 fertiggestellt wurden). Im Durchschnitt sind die Inflationserwartungen laut dem SPF etwas niedriger als die von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer im Januar 2009 erstellten Prognosen (die jeweils am 12. Januar finalisiert wurden).

Die Umfrageteilnehmer wurden auch um ihre Einschätzung der Wahrscheinlichkeit gebeten, mit welcher der künftige Wert in bestimmte Intervalle fällt. Aus dem Durchschnitt der Antworten ergibt sich eine aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung, die eine zusammenfassende Beurteilung der Umfragergebnisse ermöglicht. Außerdem lässt sich daraus ablesen, wie hoch die Befragten durchschnittlich das Risiko einschätzten, dass das tatsächliche Ergebnis über bzw. unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt. Aufgrund der niedrigeren Punktschätzungen wurde die Wahrscheinlichkeitsverteilung für die entsprechenden Intervalle der Prognose sowohl für 2009 als auch für 2010 kräftig nach unten revidiert, wobei sich für 2009 die größte Korrektur ergab (siehe Abbildung A). Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für beide Jahre hat sich im Vergleich zur letzten SPF-Umfrage in Richtung niedrigerer Werte verschoben, und die Wahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis bei über 2 % liegt, wird nunmehr als gering eingeschätzt (rund 3 % für 2009 und 26 % für 2010). Insgesamt halten die Befragten die Risiken, mit denen die Prognosen behaftet sind, für nach unten gerichtet, obgleich einige Teilnehmer in der Entwicklung der Rohstoffpreise ein Aufwärtsrisiko für die zweite Jahreshälfte 2009 und das Jahr 2010 sehen.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

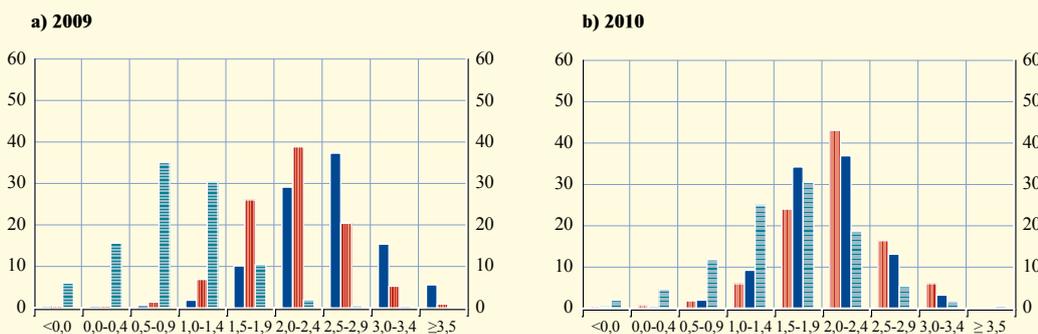
Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2013) wurden leicht nach unten korrigiert, und zwar von 1,99 % auf 1,94 %. Diese Punktschätzungen liegen um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte unter den aktuellen langfristigen Inflationserwartungen, wie sie sich aus den Prognosen von Consensus Economics vom Oktober 2008 und dem Euro Zone Barometer vom Januar 2009 ergeben.

In Einklang mit der Abwärtskorrektur der durchschnittlichen Punktschätzungen ging die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate längerfristig bei 2 % oder darüber liegen wird, nach Angaben der Umfrageteilnehmer auf 49 % zurück (siehe Abbildung B). Diese Umfrageergebnisse können

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2009 und 2010¹⁾

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2008
■ SPF Q4 2008
■ SPF Q1 2009

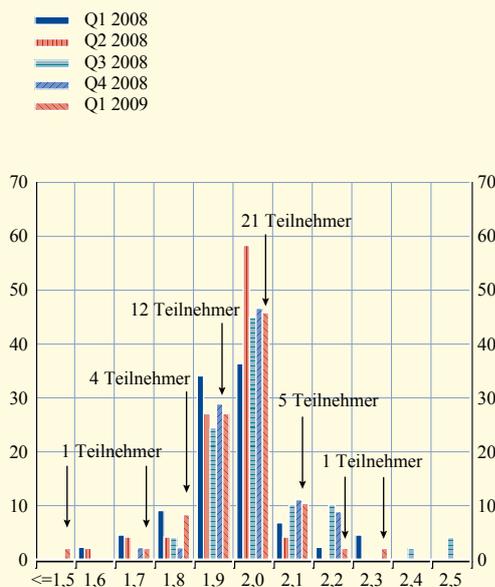


Quelle: EZB.

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

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) bei den SPF-Teilnehmern

(Anteil der Teilnehmer in %)

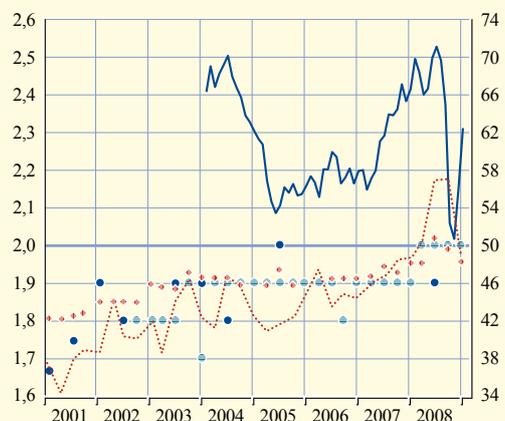


Quelle: EZB.

Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentuale Wahrscheinlichkeit)

- Consensus Economics (für 2013; linke Skala)
- ◆ SPF (für 2013; linke Skala)
- ◐ Euro Zone Barometer (für 2013; linke Skala)
- Implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren (linke Skala)
- ⋯ Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Inflation bei oder über 2 % liegen wird (rechte Skala)



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

der Breakeven-Inflationsrate gegenübergestellt werden, einer Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer, die als Abstand der Renditen nominaler und inflationsindexierter Anleihen berechnet wird.³ Bis vor Kurzem bewegte sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflationsrate in den nächsten fünf Jahren bei 2 % oder darüber liegen wird, im Durchschnitt weitgehend im Einklang mit der Entwicklung der finanzmarktbasierenden Indikatoren der Inflationserwartungen (z. B. der saisonbereinigten impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren) (siehe Abbildung C).⁴ So folgten beide von Anfang 2007 bis Mitte 2008 einem Aufwärtstrend. Seit September jedoch waren die finanzmarktbasierenden Inflationserwartungen angesichts der sich verstärkenden Finanzmarkturbulenzen leicht erratisch und wurden möglicherweise dadurch verzerrt, dass sich Anleger um eine Verringerung der Risiken und des Fremdfinanzierungsanteils bemühten sowie eine ausgeprägte Präferenz für sicherere und liquidere Anlageformen hatten.⁵

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Die SPF-Teilnehmer korrigierten ihre Wachstumserwartungen für 2009 in einem bislang unbekanntem Ausmaß nach unten und gehen jetzt davon aus, dass die Wirtschaftstätigkeit (das reale BIP) im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2009 um 1,7 % schrumpfen wird. Dies stellt eine weitere kräftige Abwärtskorrektur ihrer Wachstumserwartungen für 2009 dar (mit 2,0 Prozentpunkten

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

⁴ Die Breakeven-Inflationsraten sollten nicht als direkte Messgrößen für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können.

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

gegenüber der letzten Erhebung ist dies die mit Abstand größte Abwärtskorrektur seit Einführung der SPF im Jahr 1999; sie ist doppelt so hoch wie der bisherige „Rekordwert“, der bei der Umfragerunde für das vierte Quartal 2008 erzielt wurde). Ihre Erwartungen für das Wachstum im Jahr 2010 korrigierten die Befragten ebenfalls deutlich nach unten, nämlich um 0,8 Prozentpunkte auf 0,6 %. Seit Juli 2008 haben die Umfrageteilnehmer ihre Wachstumsprognosen für die Zeit von 2009 bis 2010 um insgesamt 4 Prozentpunkte nach unten revidiert.

In den qualitativen Erläuterungen kommt bei rund der Hälfte der Befragten – obgleich viele die Turbulenzen an den Finanzmärkten als Grund für das verringerte Wachstum nennen – die Einschätzung zum Ausdruck, dass der Abschwung weit verbreitet ist und Auswirkungen auf alle Wirtschaftsbereiche hat. Es gibt jedoch einige Faktoren, die den SPF-Teilnehmern zufolge die Konjunktur stützen werden. Erstens erhöht sich durch die sinkenden Rohstoffpreise das Realeinkommen der Verbraucher. Zweitens dürften die bereits angekündigten geld- und finanzpolitischen Maßnahmen die Wirtschaftstätigkeit ankurbeln.

Die sich aus dem SPF ergebenden Wachstumserwartungen für 2009 liegen deutlich unterhalb der Bandbreite der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2008, während sie sich für das Jahr 2010 am unteren Rand dieser Bandbreite befinden. Außerdem liegen die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen ebenfalls etwas unter den im Januar von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Ergebnissen.

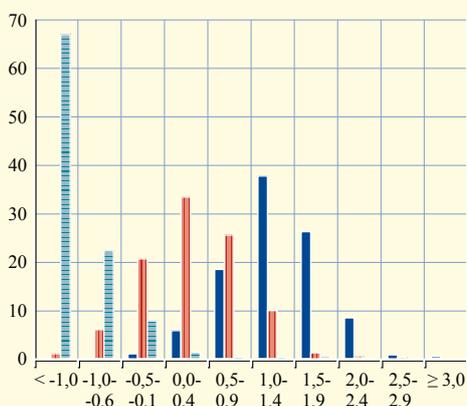
Im Einklang mit der Abwärtskorrektur der Prognosen zum Wachstum des realen BIP für das Jahr 2009 wurde auch die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2009 deutlich nach unten revidiert (siehe Abbildung D). Das Ausmaß der Abwärtskorrektur zeigt sich in der Tatsache, dass einem Ergebnis im offenen Intervall (weniger als -1 %) die größte Wahrscheinlichkeit zugemessen wird.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2009 und 2010¹⁾

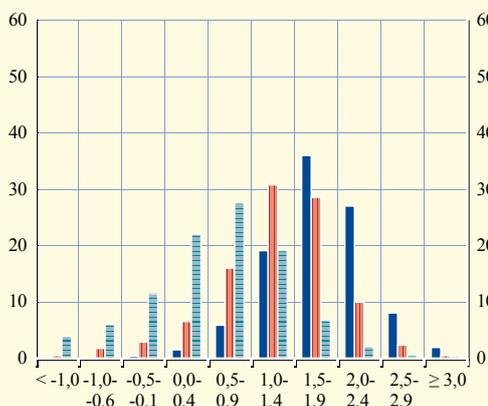
(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2008
■ SPF Q4 2008
■ SPF Q1 2009

a) 2009



b) 2010



Quelle: EZB.

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

Für 2010 hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung ebenfalls in Richtung niedrigerer Ergebnisse verschoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich das Wachstum des realen BIP auf einen Wert zwischen 0,0 % und 1,0 % belaufen wird, liegt laut den Umfrageteilnehmern bei 50 %. Zudem halten die Befragten die Risiken für leicht nach unten gerichtet, wobei sich der geschätzte Mittelwert der Wahrscheinlichkeitsverteilung (von rund 0,5 %) unter dem Durchschnitt der abgegebenen Punktschätzungen (von 0,6 %) befindet. Zahlreiche Prognostiker betonen die hohe Unsicherheit, mit der der mögliche Zeitpunkt sowie der Auslöser für eine Erholung behaftet sind. Wie bereits in der vorherigen Umfragerunde zu sehen war, hat sich die anhand der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ermittelte Unsicherheit hinsichtlich der Prognosen für das reale BIP in zwei Jahren (mit Bezug auf die zuletzt vorliegenden Daten) seit Anfang 2008 deutlich erhöht und erreichte in der aktuellen Umfrage einen neuen Höchststand.

Die Befragten wurden auch ausdrücklich gebeten, einen genauen Zeitpunkt zu nennen, an dem ihrer Meinung nach der konjunkturelle Aufschwung (d. h. ein anhaltendes und positives Wachstum) einsetzen wird. Etwa 50 % der Umfrageteilnehmer erwarten, dass es in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 zu einer Erholung kommt, wobei viele davon ausgehen, dass diese frühestens Ende 2009 einsetzen wird. Ungefähr ein Drittel der Teilnehmer nannte das erste Halbjahr 2010, während die restlichen Befragten die zweite Jahreshälfte 2010 oder einen späteren Zeitpunkt anführten.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2013) liegen unverändert bei 2,0 %. Insgesamt schätzen die Umfrageteilnehmer die Risiken als nach unten gerichtet ein. Die Wahrscheinlichkeit, dass das längerfristige reale BIP-Wachstum im Intervall zwischen 1,5 % und 1,9 % liegen wird, ist den Befragten zufolge höher als für das Intervall von 2,0 % bis 2,4 %.

Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Im Einklang mit den umfangreichen Abwärtsrevisionen ihrer Wachstumserwartungen korrigierten die SPF-Teilnehmer auch ihre Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit für alle Zeithorizonte merklich nach oben. Angesichts der leicht zeitverzögerten Entwicklung von Wachstum und Arbeitslosigkeit ergab sich die größte Korrektur für 2010 (um 1,3 Prozentpunkte auf 9,4 %), während der Wert für 2009 um 0,7 Prozentpunkte auf 8,7 % angehoben wurde. Auch die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit wurden merklich um einen relativ hohen Wert nach oben korrigiert (um 0,7 Prozentpunkte) und liegen nunmehr bei 7,8 %. Aus dem Profil der Erwartungen der SPF-Teilnehmer hinsichtlich der Arbeitslosigkeit geht hervor, dass von einer Rückkehr der Arbeitslosenquote auf ihren derzeitigen Stand von 7,8 % erst nach fünf Jahren ausgegangen wird. Dies unterstreicht sowohl Schwere und Dauer des erwarteten Abschwungs als auch das hohe Maß an Hysterese, das die Befragten nach wie vor am europäischen Arbeitsmarkt wahrnehmen.

In ihren qualitativen Erläuterungen nahmen die Prognostiker vornehmlich auf die kurzfristigen Arbeitsmarktaussichten Bezug. Zahlreiche Befragte gaben an, dass die Aufwärtskorrektur der prognostizierten Arbeitslosenquote ohne die gestiegene Flexibilität aufgrund früherer Struktur-reformen am Arbeitsmarkt noch kräftiger und dauerhafter ausgefallen wäre. Ein Teil der Umfrageteilnehmer gab zudem ausdrücklich an, dass der für die Zeit nach 2010 erwartete Rückgang der Arbeitslosenquote nur dann eintrete, wenn das Tempo der Arbeitsmarkt-reformen gesteigert wird und diese nicht etwa aufgrund des derzeitigen ungünstigen Wirtschaftsklimas gestoppt oder umgekehrt werden.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich an Schwung verloren, da die Spannungen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergreifen haben. Umfrageergebnisse und monatliche Indikatoren deuten auf eine starke Konjunkturertrübung gegen Ende 2008 und eine anhaltende Schwäche zu Beginn des Jahres 2009 hin. Die weiteren Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit sind mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet. Die Konjunkturschwäche im Euroraum dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen, da sich die Finanzmarktspannungen weiter auf die Welt- und die Binnenwirtschaft auswirken. Gleichzeitig wird erwartet, dass die sehr stark rückläufigen Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen und damit den Konsum stützen werden. Überdies sollte das Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf von den Wirkungen der in den vergangenen Monaten angekündigten umfangreichen politischen Maßnahmen profitieren. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt weiterhin eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft, mit Bedenken hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie mit möglichen ungünstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

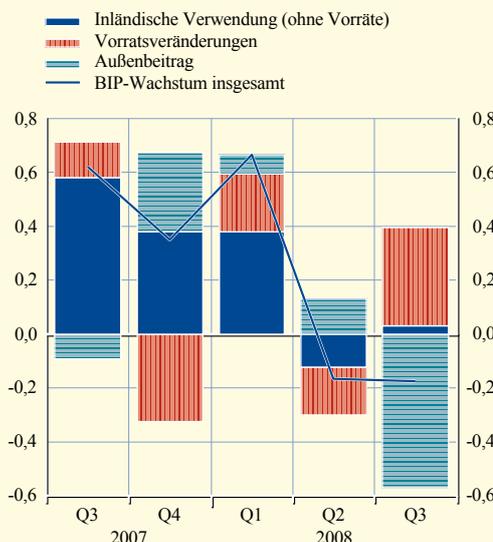
Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 spürbar an Schwung verloren. Im Vorquartalsvergleich sank das reale BIP im zweiten und im dritten Jahresviertel 2008 um jeweils 0,2 % (siehe Abbildung 25). Aus Umfrageergebnissen und monatlichen Indikatoren geht hervor, dass sich die Konjunktur gegen Ende 2008 noch wesentlich stärker eingetrübt hat.

Die Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten für das dritte Quartal 2008 weist auf eine schleppende inländische Endnachfrage hin, wobei sich der Beitrag der Inlandsnachfrage (ohne Vorräte) in diesem Zeitraum auf nahezu null belief. Die privaten Konsumausgaben stiegen geringfügig, und die Investitionen waren rückläufig. Dies wurde zum Teil durch höhere Konsumausgaben des Staates ausgeglichen. Die Exportentwicklung blieb verhalten, während die Importe im dritten Jahresviertel wieder zulegten. Infolgedessen fiel der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum mit -0,6 Prozentpunkten negativ aus. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum Gesamtwachstum lag bei 0,4 Prozentpunkten.

Nachdem sich die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal 2008 verringert hatten, erhöhten sie sich im dritten Jahresviertel geringfügig. Die integrierten Sektorkonten des Euroraums liefern Hinweise auf die Einflussfaktoren der jüngsten Entwicklung des privaten Verbrauchs. Einen

Abbildung 25 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



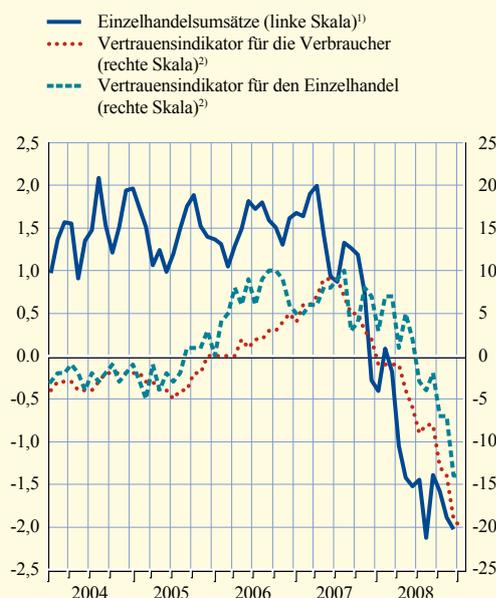
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei.

wesentlichen Einfluss hatte die Schwäche des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Das nominale Haushaltseinkommen nahm im dritten Quartal aufgrund eines deutlich gestiegenen Arbeitnehmerentgelts auf Jahressicht weiter relativ stark zu. Die Realeinkommen hingegen wurden durch den bis Mitte des Jahres zu beobachtenden kräftigen Inflationsanstieg geschmälert, der in erster Linie auf die deutliche Erhöhung der Rohstoffpreise zurückzuführen war. Die privaten Haushalte verzeichneten im dritten Quartal 2008 ein nach wie vor geringes jährliches Wachstum des real verfügbaren Einkommens und erlitten zudem auch Geldvermögensverluste. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheit und eines rückläufigen Verbrauchervertrauens stieg die Sparquote der Privathaushalte im dritten Quartal weiter an.

Die jüngsten Entwicklungen im Einzelhandel deuten in Verbindung mit dem Verbrauchervertrauen und den Pkw-Neuzulassungen für das Schlussquartal 2008 sowie für die ersten Monate des laufenden Jahres auf eine Fortsetzung der Konsumschwäche hin. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel blieb im Dezember gegenüber dem Vormonat unverändert. Insgesamt sanken die Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal um 0,9 % (siehe Abbildung 26). Die Pkw-Neuzulassungen erhöhten sich im Dezember gegenüber dem Vormonat, doch blieb der Trend insgesamt sehr schwach. Im Berichtsmonat wurden 20 % weniger Pkw zugelassen als vor Jahresfrist. Das Verbrauchervertrauen trübte sich im Januar weiter geringfügig ein und fiel auf den niedrigsten Wert seit Beginn der Umfrage im Jahr 1985. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Verschlechterung am Arbeitsmarkt beurteilten die Privathaushalte insbesondere die Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet zunehmend pessimistisch.

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.

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Nach einer Abschwächung im zweiten Quartal 2008 verlangsamte sich das Investitionswachstum im dritten Jahresviertel weiter. Ausschlaggebend hierfür waren ein kräftiger Rückgang der Bauinvestitionen und eine nicht so stark ausgeprägte Abnahme der Unternehmensinvestitionen.

Die Bauinvestitionen sanken im dritten Quartal 2008 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie sich im zweiten Jahresviertel um 1,7 % verringert hatten. Der Rückgang der Bautätigkeit spiegelt unter anderem die laufende Anpassung an den Wohnimmobilienmärkten in mehreren Ländern des Euroraums wider, die sich dämpfend auf die Wohnungsbauinvestitionen ausgewirkt hat. Wie in Kasten 4 erläutert, hat sich der Anstieg der Wohnimmobilienpreise im Euro-Währungsgebiet Anfang 2008 weiter verlangsamt, womit sich der Abwärtstrend der vorangegangenen drei Jahre fortgesetzt hat. Das jährliche Wachstum der Wohnungsbaukredite im Neugeschäft ist im Eurogebiet seit 2007 gesunken, wobei sich der Rückgang im Jahresverlauf 2008 im Zuge der Verschärfung der Kreditkonditionen für private Haushalte sogar noch beschleunigt hat. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Schwäche der verfügbaren Haushaltseinkommen und der weiteren Eintrübung

des Verbrauchervertrauens ist insgesamt davon auszugehen, dass die verhaltene Entwicklung an den Wohnimmobilienmärkten des Euroraums noch einige Zeit andauern wird. Dies dürfte sich wiederum in den kommenden Quartalen dämpfend auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken.

Die übrigen Investitionen (ohne Bauten) haben sich im dritten Quartal 2008 ebenfalls leicht abgeschwächt. Die Verschärfung der Kreditrichtlinien hat zu höheren Finanzierungsspreads geführt, wodurch tendenziell das Investitionswachstum beeinträchtigt wird. Hinzu kommt, dass sich durch die nachlassende Nachfrage bereits die Ertragslage verschlechtert hat. Den integrierten Sektorkonten des Euroraums zufolge war das jährliche Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im dritten Jahresviertel deutlich rückläufig. Die sinkende Nachfrage hat zudem die Kapazitätsengpässe bei den Unternehmen verringert, was sich möglicherweise dämpfend auf den Bedarf der Unternehmen auswirkt, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten. Aus der Umfrage der Europäischen Kommission vom Januar 2009 geht hervor, dass die Kapazitätsauslastung in der Industrie spürbar zurückgegangen und auf die niedrigste Rate seit Beginn der Umfrage im Jahr 1985 gesunken ist.

Da sich das außenwirtschaftliche Umfeld verschlechtert hat, schwächte sich das Exportwachstum im Lauf des Jahres 2008 ab. Die Exporte gingen im zweiten Quartal 2008 zurück und waren im dritten Jahresviertel nahezu unverändert. Vor dem Hintergrund einer weiterhin schwachen Konjunkturentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den in den Schwellenländern zunehmend spürbaren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen dürfte die Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets weiter verhalten sein. Diese sehr gedämpften Aussichten werden durch Umfrageergebnisse zu den Erwartungen der Industrieunternehmen hinsichtlich des Auftragseingangs aus dem Ausland bestätigt.

4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

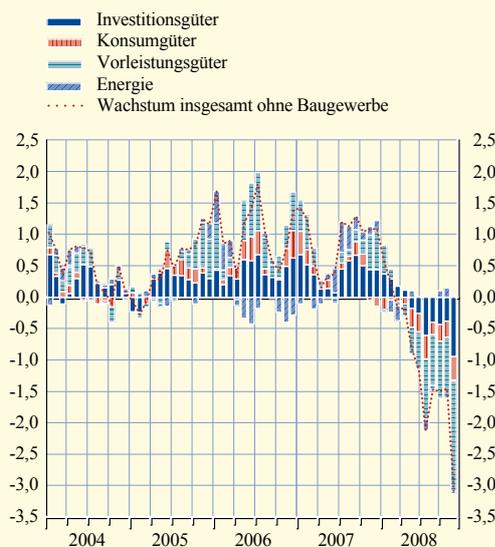
Die Konjunkturabschwächung im dritten Quartal 2008 war in erster Linie auf die rückläufige Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe zurückzuführen. Im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Wertschöpfung etwas robuster und verzeichnete einen leichten Zuwachs.

Die monatlichen Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Konjunktur im Schlussquartal 2008 stark abgekühlt hat. Die Angaben zur Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum deuten für das vierte Quartal auf einen deutlich beschleunigten Rückgang hin. Nach kräftigen Einbußen im September und Oktober wurde die industrielle Erzeugung im November gegenüber dem Vormonat um 1,9 % gedrosselt (siehe Abbildung 27). Bedingt durch den deutlichen Rückgang ist sie auf ein ähnliches Niveau wie Anfang 2006 zurückgefallen. Auch der Auftragseingang in der Industrie ist im November erneut drastisch gesunken. Im Baugewerbe des Euro-Währungsgebiets nahm die Produktion im November um 1,5 % gegenüber dem Vormonat ab. Insgesamt weisen die Daten für die Industrie auf eine sehr starke Wachstumsverlangsamung im letzten Jahresviertel hin.

Aus den Ergebnissen der Branchenumfragen geht hervor, dass sich die Konjunktur im Januar weiterhin sehr schwach entwickelte und in der Nähe eines historischen Tiefstands befand, was für Anfang 2009 auf eine anhaltende Konjunkturschwäche hindeutet. Im Januar wurden jedoch keine weiteren nennenswerten Rückgänge verzeichnet, obgleich in den vergangenen drei bis vier Monaten ein sehr starker Einbruch beobachtet worden war (siehe Abbildung 28). Es ist schwierig, aus den Angaben für einen einzigen Monat aussagekräftige Schlussfolgerungen zu ziehen, allerdings liefern die Januar-Umfragen erste Hinweise darauf, dass sich Anfang 2009 zumindest eine Stabilisierung

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 Verbrauchenumfragen 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.

der Geschwindigkeit des wirtschaftlichen Abschwungs abzeichnet. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex (EMI) stieg infolge einer moderaten Verbesserung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor im Januar 2009 geringfügig an. Den Ergebnissen der Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge war die Entwicklung in der Industrie und im Dienstleistungsgewerbe im Januar hingegen leicht rückläufig, wenngleich nicht ganz so stark wie im Schlussquartal 2008. Der erneute Verlust an Unternehmervertrauen war breit angelegt und betraf das verarbeitende Gewerbe, den Dienstleistungssektor und das Baugewerbe.

ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten verschlechterte sich im Euroraum weiter. Die Beschäftigung war im dritten Jahresviertel 2008 gegenüber dem Vorquartal unverändert, nachdem sie im zweiten Vierteljahr noch um 0,2 % zugenommen hatte (siehe Tabelle 6). In der Industrie wurde ein Beschäftigungsrückgang verzeichnet, der sowohl auf die Entwicklung im Baugewerbe als auch in der Industrie ohne Baugewerbe zurückzuführen war. Das Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor blieb positiv, wenngleich der Zuwachs moderater ausfiel als in den Quartalen zuvor. Die Umfragen zu den Beschäftigungsvorhaben der Unternehmen lassen für die kommenden Monate auf weiterhin gedämpfte Beschäftigungsaussichten schließen (siehe Abbildung 29). Sowohl dem EMI als auch der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge verringerten sich die Beschäftigungsabsichten im Januar erneut, wobei es Hinweise auf einen breit angelegten Beschäftigungsrückgang in allen Sektoren gibt.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Vorjahrsraten		Quartalsraten				
	2006	2007	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
Gesamtwirtschaft	1,6	1,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,0
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,2	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Industrie	0,6	1,4	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
Ohne Baugewerbe	-0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
Baugewerbe	2,7	3,9	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Dienstleistungen	2,2	2,1	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Handel und Verkehr	1,7	1,8	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	3,9	4,1	0,8	0,8	0,8	0,4	0,0
Öffentliche Verwaltung ¹⁾	1,9	1,4	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

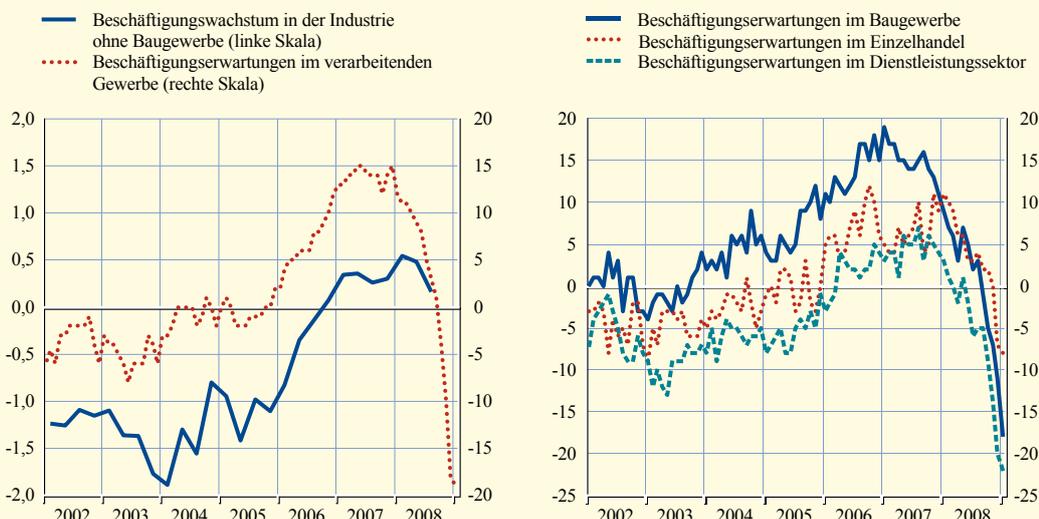
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Mit der sich eintrübenden Konjunktur nahm auch die Arbeitsproduktivität ab (siehe Abbildung 30). Das jährliche Arbeitsproduktivitätswachstum (je Beschäftigten) belief sich im dritten Quartal 2008 auf -0,1 %, verglichen mit 0,2 % im zweiten Jahresviertel. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität liegt im Vorjahrsvergleich derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Anfang 2002. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex für Dezember deuten auf eine anhaltende Verringerung hin. Derzeit verzeichnet der Index den niedrigsten Stand seit seiner Einführung im Jahr 1998.

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet stieg im Dezember 2008 erneut; sie erhöhte sich von 7,9 % im November auf 8,0 % im Berichtsmonat (siehe Abbildung 31). Im dritten Monat in

Abbildung 29 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

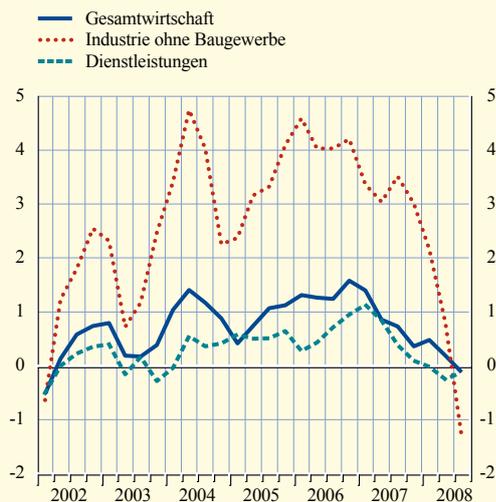


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

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

Abbildung 30 Arbeitsproduktivität

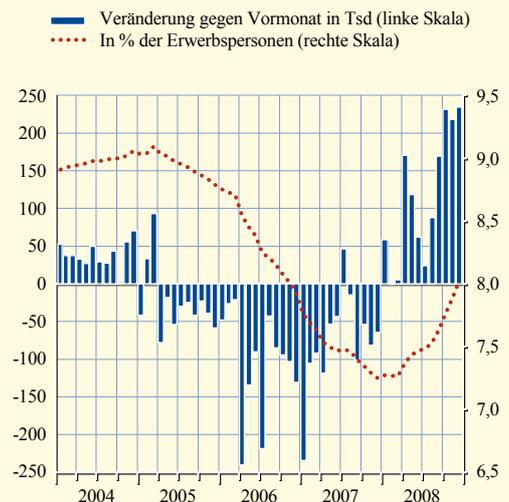
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



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.

Folge wuchs die Zahl der Arbeitslosen um mehr als 200 000. Wie in den Vormonaten spiegelt die Zunahme einen weiteren deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit in Spanien wider. In Deutschland erhöhte sich die Zahl der Arbeitslosen dagegen erstmals seit Januar 2006.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet hat in der zweiten Jahreshälfte 2008 deutlich an Schwung verloren, da die Spannungen zunehmend vom Finanzsektor auf die Realwirtschaft übergegriffen haben. Die Umfragedaten und monatlichen Indikatoren deuten auf eine starke Eintrübung gegen Ende des Jahres 2008 und eine anhaltende Schwäche Anfang 2009 hin. Was die nähere Zukunft betrifft, so sind die Konjunkturaussichten mit einer außergewöhnlich großen Unsicherheit behaftet. Für die kommenden Quartale wird eine anhaltende Konjunkturschwäche im Euroraum erwartet, da sich die Finanzmarktspannungen weiter auf die Welt- und die Binnenwirtschaft auswirken. Gleichzeitig dürften die sehr stark rückläufigen Rohstoffpreise in nächster Zeit das real verfügbare Einkommen und somit den Konsum stützen. Überdies sollte das Euro-Währungsgebiet im Zeitverlauf von den Wirkungen der in den vergangenen Monaten angekündigten umfangreichen politischen Maßnahmen profitieren. In Bezug auf das Wirtschaftswachstum überwiegen insgesamt weiterhin eindeutig die Abwärtsrisiken. Diese stehen hauptsächlich im Zusammenhang mit potenziell größeren Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft, mit Bedenken hinsichtlich aufkommender und sich verstärkender Protektionismusbestrebungen sowie mit möglichen ungünstigen Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

In den vergangenen drei Monaten wiesen die nominalen bilateralen Wechselkurse des Euro erhebliche Ausschläge auf. Im November und vor allem im Dezember 2008 wertete die Gemeinschaftswährung in nominaler effektiver Rechnung auf, büßte aber im Januar und Anfang Februar 2009 einen Teil dieser Kursgewinne wieder ein.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 4. Februar 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 4,6 % über seinem Niveau von Ende Oktober (siehe Abbildung 32). Mit Ausnahme einer leichten Abschwächung gegenüber dem japanischen Yen war die Erholung des Euro breit angelegt. Er wertete insbesondere im Verhältnis zum Pfund Sterling, zur schwedischen Krone und zu den Währungen einiger neuer EU-Mitgliedstaaten stark auf; gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen verzeichnete er moderatere Kursgewinne.

In den vergangenen drei Monaten war der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung weiterhin deutlichen Schwankungen unterworfen (eine Analyse der jüngsten Entwicklung der Wechselkursvolatilität findet sich in Kasten 6). Die Aufwertung des Euro setzte im November ein – womit sich der im Sommer begonnene negative Trend umkehrte – und verstärkte sich im Dezember, als der Einfluss der Faktoren, die die US-amerikanische Währung gestützt hatten, nachzulassen schien (siehe Abbildung 32). Im Januar und Anfang Februar jedoch gab die Gemeinschaftswährung wieder nach und büßte damit fast die Hälfte des ab Ende Oktober verzeichneten Kursgewinns ein. Am 4. Februar lag sie noch rund 2,7 % unter ihrem Durchschnitt des Jahres 2008.

US-DOLLAR/EURO

Nach einer Phase der Stabilisierung im November zog der Euro im Folgemonat wieder an, da der Deleveraging-Prozess sowie technische Faktoren offenbar eine geringere Rolle spielten und

Abbildung 32 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung¹⁾

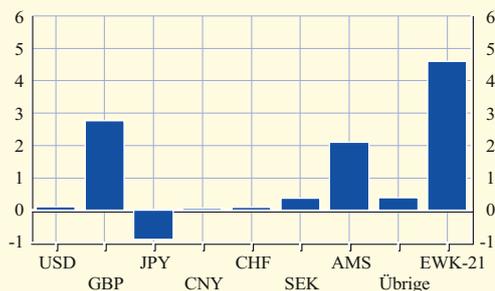
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

31. Oktober 2008 bis 4. Februar 2009

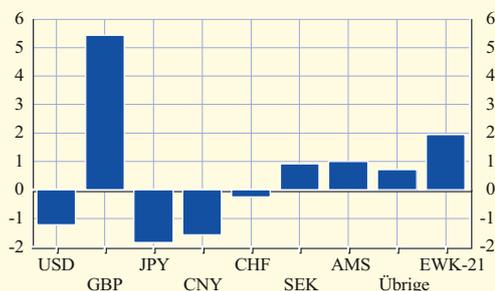
(in Prozentpunkten)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses²⁾

3. Januar 2005 bis 4. Februar 2009

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen 21 wichtiger 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 GBP und der SEK). 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.

die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten weiter gelockert wurde. Im Januar 2009 schwächte sich die Gemeinschaftswährung indes erneut ab, was möglicherweise darauf zurückzuführen war, dass die Märkte die Auswirkungen des erwarteten Konjunkturpakets auf das US-amerikanische Wirtschaftswachstum einpreisten. Datenveröffentlichungen zu Inflation und Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet, die jeweils niedriger ausfielen als von den Marktteilnehmern angenommen, könnten die Markterwartungen ebenfalls beeinflusst haben. Am 4. Februar 2009 notierte der Euro mit 1,28 USD nahezu auf seinem Stand von Ende Oktober bzw. knapp 13 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 33).

JAPANISCHER YEN/EURO

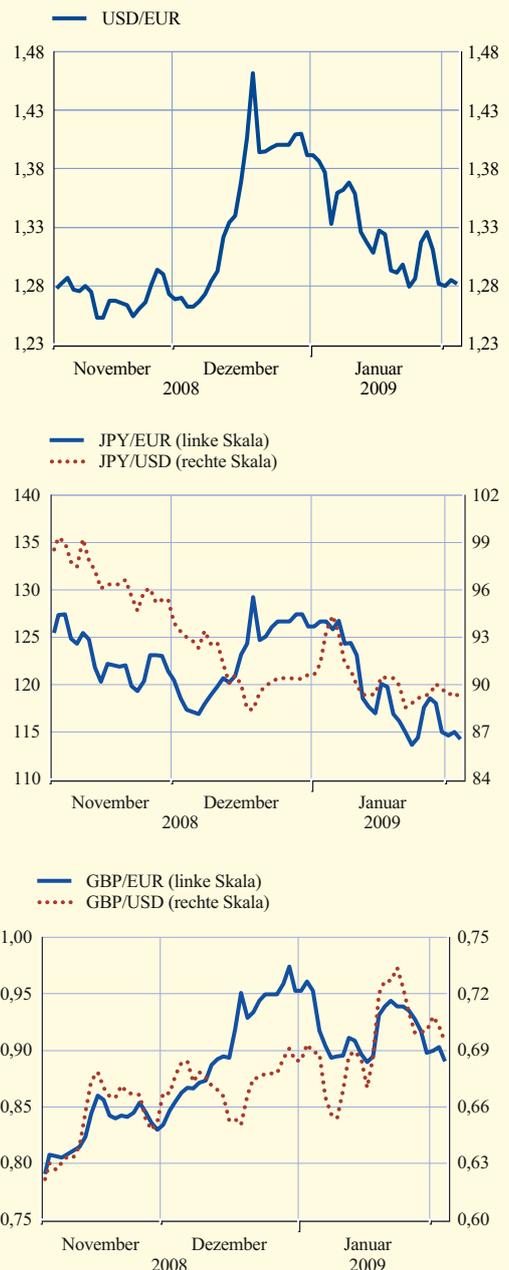
Die Schwächephase des Euro gegenüber dem japanischen Yen, die im November anhielt, fand im Dezember vorübergehend ein Ende, bevor sie im Folgemonat erneut einsetzte. Maßgeblich für die breit angelegte Stärke des japanischen Yen im gegenwärtigen Umfeld scheint der Anstieg der impliziten Wechselkursvolatilität mehrerer wichtiger Währungspaare auf historische Höchststände zu sein (siehe Kasten 6). Hierdurch haben sich die Attraktivität der japanischen Währung als Finanzierungsmittel für Carry-Trade-Positionen verringert sowie der Deleveraging-Prozess verstärkt. Auch die deutliche Annäherung der nominalen Kurzfristzinsen weltweit machte Carry-Trades zwischen den wichtigsten Währungspaaren weniger attraktiv. Am 4. Februar 2009 notierte der Euro bei 114 JPY und damit 8,6 % unter seinem Stand von Ende Oktober (siehe Abbildung 33) bzw. 25 % schwächer als im Durchschnitt des Jahres 2008.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 34). Seit Ende Oktober 2008 notierte der lettische Lats innerhalb seines Kursbandes zunächst meist schwach, erholte sich ab Ende Dezember jedoch und wurde am 4. Februar leicht über seinem Leitkurs gehandelt.

Abbildung 33 Wechselkursentwicklung

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Kasten 6

DER JÜNGSTE AUSSERGEWÖHNLICHE ANSTIEG DER WECHSELKURSVOLATILITÄT

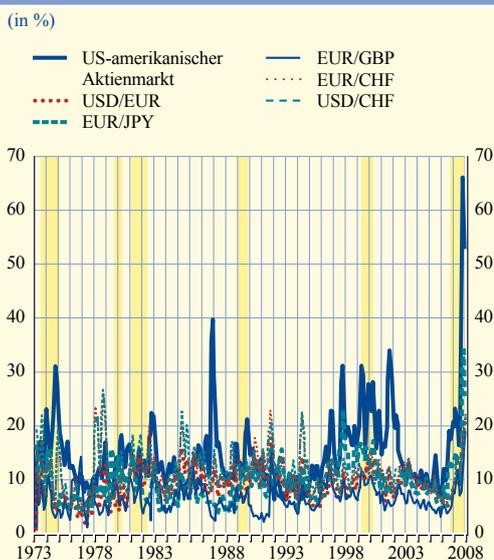
Die Volatilität von Finanzinstrumenten aller Vermögenskategorien hat sich, gemessen an den historischen Renditen, in den letzten Monaten erhöht. Im Vergleich mit vergangenen Zeiträumen fiel dieser neuerliche Anstieg besonders stark aus. So wurde Ende 2008/Anfang 2009 an den wichtigsten Aktien- und Devisenmärkten der höchste Stand seit 1973 verzeichnet (siehe Abbildung A).

Zyklische Veränderungen der realisierten Volatilität sind an den Aktienmärkten in der Vergangenheit üblich gewesen, wobei Phasen stärker ausgeprägter Schwankungen sehr oft mit einem Wirtschaftsabschwung in Verbindung standen. Dagegen blieb die historische Volatilität des bilateralen USD/EUR-Wechselkurses wie auch anderer wichtiger Wechselkurspaare von den Siebzigerjahren bis in die jüngste Zeit verhältnismäßig stabil und ließ kaum einen Zusammenhang mit dem weltweiten Konjunkturzyklus oder großen störenden Ereignissen erkennen. Zwar gab es am Devisenmarkt starke Schwankungen, doch wurden die Höchst- und Tiefstwerte mehr oder weniger schrittweise erreicht und hatten somit keine signifikanten Erhöhungen der realisierten Volatilität zur Folge. Diese war im Zeitraum von 2002 bis 2007 besonders schwach ausgeprägt.

Während der jüngsten Turbulenzen kletterte die Volatilität wichtiger Wechselkurspaare allerdings auf den höchsten Wert seit 1973; hierin spiegelten sich breiter angelegte und raschere Veränderungen der bedeutenden bilateralen Wechselkurse als in zurückliegenden Perioden wider.

Auch eine Betrachtung der impliziten Volatilität an den Optionsmärkten kann aufschlussreich sein.¹ Neben der für die Zukunft erwarteten realisierten Volatilität zeigt die implizite Volatilität auch den während der Laufzeit der Option anzunehmenden Unsicherheitsaufschlag und damit das Ausmaß der Risikoaversion der Marktteilnehmer an. Was die aktuelle Entwicklung an den Aktienmärkten angeht, so ist die implizite Volatilität an den US-Märkten (und in vergleichbarem Ausmaß auch im Euroraum) insbesondere in der Zeit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 auf sehr hohe Werte gestiegen, danach aber wieder zurückgegangen. Dieses Verlaufsmuster lässt sich mit vergangenen Perioden einer angespannten Aktienmarktlage vergleichen, beispielsweise mit der Zeit nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 in

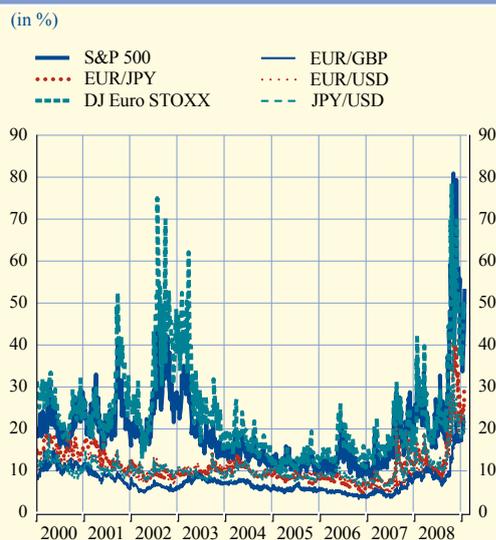
Abbildung A Historische Volatilität



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Annualisierte Monatsangaben. Die Volatilität bezieht sich jeweils auf einen Dreimonatszeitraum, d.h., sie wird als Standardabweichung der 60 täglichen Änderungsraten, die vor dem jeweiligen Monatsende verzeichnet wurden, berechnet. Die schattierten Bereiche kennzeichnen Perioden der Rezession in den Vereinigten Staaten. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den Stichtag 28. Januar 2009.

¹ Die implizite Volatilität bestimmt sich aus den Kursen von Währungsoptionen. Im vorliegenden Kasten wird auf Am-Geld-Optionen Bezug genommen, d. h. auf Optionen, deren Ausübungspreis mit dem fristengleichen Terminkurs identisch ist, ermittelt durch Multiplizierung des Kassakurses mit den Zinsdifferenzen.

Abbildung B Implizite Volatilität



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den Stichtag 28. Januar 2009. Die implizite Volatilität bezieht sich jeweils auf eine Option mit einer Restlaufzeit von rund einem Monat.

Warum die Wechselkursvolatilität derzeit im Vergleich zu vergangenen Perioden auf einem so hohen Niveau bleibt, lässt sich nur schwer beurteilen. Eine mögliche Erklärung könnten Dauer und Ausmaß der gegenwärtigen Rezession sein, die weltweit stark synchron verläuft. In einer von niedrigen Renditen, großer Ungewissheit, einem hohen Liquiditätsbedarf und einer stark ausgeprägten Risikoaversion geprägten Zeit zögern die Marktteilnehmer ihre Positionierung an den Devisenmärkten möglicherweise solange hinaus, bis sich in der Frage, welche Volkswirtschaft sich als erste von dem weltweiten Wirtschaftsabschwung erholen wird, Konsenserwartungen herausgebildet haben. Da die Anlagebeträge aller Wahrscheinlichkeit nach in diese Wirtschaftsräume fließen werden, dürften deren Währungen letztendlich aufwerten. Allerdings scheint derzeit Ungewissheit vorzuherrschen, und die Marktteilnehmer verlangen einen relativ höheren Ausgleich für das Eingehen eines Wechselkursrisikos. Eine weitere Erklärung liegt darin, dass sich nur schwer abschätzen lässt, wie sich die von mehreren Regierungen als Reaktion auf die weltweite Finanzkrise ergriffenen expansiven finanzpolitischen Maßnahmen auf die Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten und anderer Länder auswirken werden. Auch hierdurch erhöht sich die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftigen Wechselkursrelationen wichtiger Währungspaare.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten angeht, so wertete der Euro in Relation zum Pfund Sterling seit Ende Oktober recht stark auf. Nachdem der geldpolitische Ausschuss der Bank of England ab November seine Geldpolitik deutlich gelockert hatte, erreichte die Gemeinschaftswährung gegenüber dem britischen Pfund den höchsten Stand seit ihrer Einführung und notierte am 28. Dezember bei 0,98 GBP. Allerdings wurde das britische Pfund im Januar 2009 offenbar trotz einer weiteren Leitzinssenkung (um 50 Basispunkte) durch die Bank of England am 9. Januar und neuerlicher Anzeichen einer Schwäche im britischen Bankensektor dadurch gestützt, dass die Marktteilnehmer bei ihrer Betrachtung des aktuellen Wechselkurses auch historische Durchschnittswerte berücksichtigten. Am 4. Februar 2009 lag der Euro gegenüber dem Pfund Sterling knapp 13 % über seinem Stand

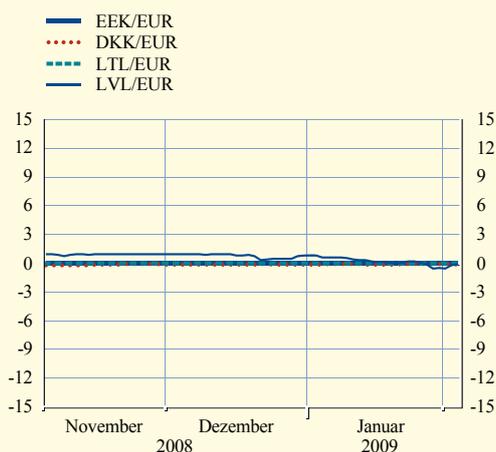
den Vereinigten Staaten und der Phase des rapiden Aktienkursverfalls in den Jahren 2002 und 2003 (siehe Abbildung B).

In diesem Zusammenhang ist zu beobachten, dass die historische Volatilität an den Aktienmärkten zwar hoch bleibt, die rasche Abnahme der impliziten Volatilität aber anzeigt, dass der für die Übernahme des Volatilitätsrisikos verlangte Ausgleich zurückgegangen ist. Grund hierfür könnten die staatlicherseits zur Stabilisierung des Finanzsektors und der Realwirtschaft ergriffenen Maßnahmen sein.

Anders als am Aktienmarkt lag die implizite Volatilität am Devisenmarkt in den letzten Wochen weiterhin auf einem historischen Höchststand. Abbildung B zeigt die Entwicklung der impliziten Volatilität einiger wichtiger bilateraler Wechselkurse des Euro seit Jahresbeginn 2000.

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

drei Monate zuvor. Im selben Zeitraum gewann der Euro im Verhältnis zum polnischen Zloty und zum rumänischen Leu 30 % bzw. rund 17 % an Wert, da die Märkte ihre Einschätzungen bezüglich der Auswirkungen der globalen Finanzmarkturbulenzen auf diese Länder revidiert haben. Zudem wies der Euro Kursgewinne von knapp 8 % in Relation zur schwedischen Krone auf.

ANDERE WÄHRUNGEN

Der rasche Anstieg der impliziten Wechselkursvolatilität in der zweiten Jahreshälfte 2008 sowie Anfang 2009 wirkte sich deutlich auf den CHF/EUR-Wechselkurs aus, da der Schweizer Franken dadurch als Finanzierungswährung für Carry-Trade-Operationen an Bedeutung verlor. Nachdem der Euro im November und Anfang Dezember Boden gutgemacht hatte, verlor er im Januar des laufenden Jahres wieder an Wert, blieb aber rund 1,4 % über seinem Stand von Ende Oktober 2008. Die Schweizer Währung könnte während der Turbulenzen an den Finanzmärkten als sicherer Hafen gedient haben, wie anhand eines derzeit positiven Zusammenhangs mit der Wechselkursvolatilität ersichtlich ist. Am 4. Februar 2009 notierte der Euro bei 1,49 CHF und damit 6,1 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

erer Hafen gedient haben, wie anhand eines derzeit positiven Zusammenhangs mit der Wechselkursvolatilität ersichtlich ist. Am 4. Februar 2009 notierte der Euro bei 1,49 CHF und damit 6,1 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies im November 2008 ein Defizit von 65,3 Mrd € (0,7 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 45,9 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Ausschlaggebend für dieses Ergebnis waren hauptsächlich ein Umschwung von einem Überschuss zu einem Defizit im Warenhandel und bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie eine Ausweitung des Fehlbetrags bei den laufenden Übertragungen. Bei den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen kam es in den zwölf Monaten bis November 2008 zu kumulierten Mittelzuflüssen von per saldo 108,9 Mrd € nach 86,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Diese Entwicklung war in erster Linie auf einen Anstieg der Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen zurückzuführen, der die höheren Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen deutlich übertraf.

WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Das Defizit der über zwölf Monate kumulierten Leistungsbilanz hat sich seit der Jahresmitte 2008 kontinuierlich ausgeweitet. Im November 2008 belief es sich saison- und arbeitstäglich bereinigt auf 65,3 Mrd € (0,7 % des BIP), nachdem im entsprechenden Vorjahrszeitraum noch ein Überschuss von 45,9 Mrd € verzeichnet worden war. Grund hierfür waren vor allem ein Umschwung im Warenhandel und bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von einem Überschuss zu einem Defizit sowie ein zunehmender Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen.

Im November 2008 wurde im Warenhandel über zwölf Monate kumuliert ein Defizit in Höhe von 4,8 Mrd € ausgewiesen, verglichen mit einem Überschuss von 63,4 Mrd € im Vorjahr; dies hing damit zusammen, dass bei der Ausfuhr eine stärkere Wachstumsverlangsamung zu beobachten war als bei der Einfuhr (siehe Abbildung 35). Was die Entwicklung in der jüngeren Vergangenheit angeht, so wurde im Dreimonatszeitraum bis November 2008 mit -5,4 % bzw. -4,8 % ein negatives Quartalswachstum der wertmäßigen Warenausfuhr und -einfuhr verzeichnet, nach einem positiven Wachstum von 2,0 % bzw. 4,8 % in den drei Monaten bis August 2008 (siehe Tabelle 7). Die niedrigeren Einfuhrwerte waren hauptsächlich die Folge der gesunkenen Preise für Rohöl und Rohstoffe ohne Energie, während der starke Rückgang der Ausfuhr der schwächeren Auslandsnachfrage geschuldet war.

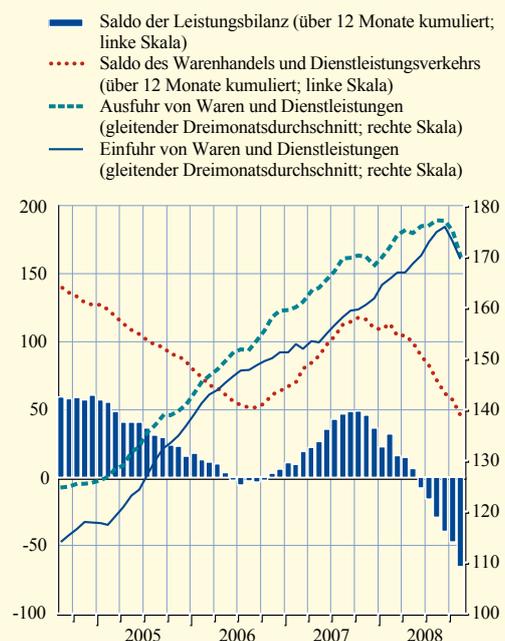
Die bis Oktober 2008 vorliegende Aufgliederung des Warenhandels nach Volumina und Preisen zeigt, dass die Einfuhrpreise, die seit dem Schlussquartal 2007 kontinuierlich angezogen hatten, aufgrund der rückläufigen Ölpreise nun zu sinken begannen. Betrachtet man jedoch die über zwölf Monate kumulierte Entwicklung, so ist die Zunahme der Einfuhrwerte hauptsächlich noch dem erhöhten Preisniveau bei Rohöl und sonstigen Rohstoffen zuzuschreiben. Das kumulierte Ölhandelsdefizit belief sich im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2008 auf 227,64 Mrd €, verglichen mit 163,36 Mrd € ein Jahr zuvor.

Die vierteljährlichen Wachstumsraten haben sowohl bei den Export- als auch bei den Importvolumina negative Werte erreicht, wofür der Rückgang der Auslands- und der Binnennachfrage sowie möglicherweise eine weltweite Verschlechterung der Handelsfinanzierung ausschlaggebend waren. In den drei Monaten bis Oktober 2008 nahm die Warenausfuhr des Euroraums in die Vereinigten Staaten und andere OECD-Länder sowie nach China und in die seit 2004 neu in die EU aufgenommenen Staaten im Vergleich zum vorherigen Dreimonatszeitraum mengenmäßig ab. Allerdings blieb die volumenmäßige Zunahme der Exporte in die OPEC-Staaten angesichts des starken Wirtschaftswachstums in diesen Ländern und der steigenden Einkommenseffekte, die sich bis in die jüngste Zeit aus den Öleinnahmen ergaben, recht robust. In der Dreimonatsperiode bis Oktober 2008 gingen die Ausfuhrvolumina vor allem im Vorleistungs- und Konsumgüterbereich zurück, während auf der Einfuhrseite die stärkste volumenmäßige Abnahme bei den Konsumgütern verzeichnet wurde, gefolgt von den Investitionsgütern.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz betrifft, so verringerte sich der über zwölf Monate kumulierte Überschuss im Dienstleistungsverkehr im November 2008 leicht auf 50,6 Mrd €, verglichen mit 53,0 Mrd € ein Jahr zuvor. Gleichzeitig verschlechterte sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 27,9 Mrd €, sodass nach einem Überschuss in Höhe von 11,9 Mrd €

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

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2008		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2008 Okt.	2008 Nov.	2008 Febr.	2008 Mai	2008 Aug.	2008 Nov.	2007 Nov.	2008 Nov.
<i>In Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-6,0	-16,0	-2,3	-3,0	-6,2	-10,3	45,9	-65,3
Saldo des Warenhandels	1,6	-6,0	1,1	1,7	-1,8	-2,6	63,4	-4,8
Ausfuhr	130,5	121,5	129,9	132,8	135,5	128,2	1506,6	1579,6
Einfuhr	128,9	127,5	128,9	131,1	137,4	130,8	1443,2	1584,4
Saldo der Dienstleistungen	3,6	3,4	5,1	4,4	4,1	3,3	53,0	50,6
Einnahmen	41,9	41,6	41,9	41,8	41,6	42,0	484,4	502,1
Ausgaben	38,3	38,2	36,8	37,5	37,5	38,7	431,4	451,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-1,5	-4,0	-0,6	-1,2	-1,2	-2,3	11,9	-16,0
Saldo der laufenden Übertragungen	-9,7	-9,5	-7,9	-7,8	-7,2	-8,7	-82,5	-95,0
Kapitalbilanz ¹⁾	75,1	17,2	-15,2	28,7	12,6	34,4	32,8	181,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	106,5	16,7	-21,2	-13,4	12,7	58,2	86,0	108,9
Nettodirektinvestitionen	-13,9	-31,2	-32,2	-17,6	-13,7	-22,2	-107,0	-257,1
Nettowertpapieranlagen	120,3	47,9	11,0	4,1	26,4	80,4	193,0	366,0
Aktien und Investmentzertifikate	6,2	35,9	20,4	-8,0	1,7	-5,3	49,3	26,4
Schuldverschreibungen	114,2	12,0	-9,4	12,2	24,7	85,7	143,7	339,6
Anleihen	7,9	18,8	9,7	20,0	17,3	19,6	208,1	199,8
Geldmarktpapiere	106,2	-6,7	-19,0	-7,8	7,3	66,1	-64,4	139,9
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Warenhandel und Dienstleistungen								
Ausfuhr	-1,5	-5,4	1,1	1,6	1,4	-3,9	9,7	4,6
Einfuhr	-4,7	-0,9	3,1	1,7	3,7	-3,1	6,9	8,6
Warenhandel								
Ausfuhr	-1,6	-6,9	1,3	2,2	2,0	-5,4	9,3	4,8
Einfuhr	-5,2	-1,1	4,2	1,7	4,8	-4,8	6,0	9,8
Dienstleistungen								
Einnahmen	-1,2	-0,7	0,4	-0,2	-0,6	1,0	11,1	3,7
Ausgaben	-3,2	-0,3	-0,5	1,8	0,0	3,3	10,0	4,7

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

in den zwölf Monaten bis November 2007 im darauf folgenden Zwölfmonatszeitraum ein Defizit von 16,0 Mrd € zu verzeichnen war. Ursächlich hierfür schienen höhere Zahlungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets gewesen zu sein. Schließlich weitete sich das kumulierte Defizit bei den laufenden Übertragungen im selben Zwölfmonatszeitraum von 82,5 Mrd € auf 95,0 Mrd € aus.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis November 2008 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu monatsdurchschnittlichen Mittelzuflüssen in Höhe von 58,2 Mrd €. Dies war hauptsächlich auf Nettokapitalzuflüsse bei den Geldmarktpapieren sowie in geringerem Maße bei den Anleihen zurückzuführen. Die per saldo höheren Mittelzuflüsse bei den Schuldverschreibungen wurden teilweise durch Nettokapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und der Aktien und Investmentzertifikate aufgezehrt.

Die Zunahme der Nettokapitalzuflüsse bei den Geldmarktpapieren um 58,8 Mrd € gegenüber dem Dreimonatszeitraum bis August 2008 ist vor allem einem vorübergehenden Anstieg in den Monaten

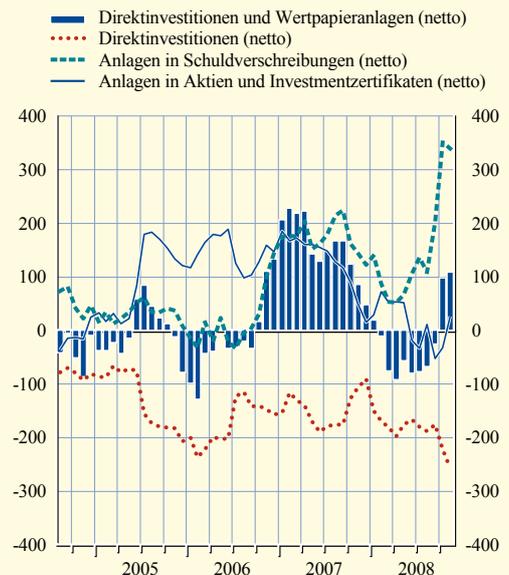
September und Oktober 2008, als die höchsten Zuflüsse seit 1999 verzeichnet wurden, zuzuschreiben. Den Ausschlag gaben dabei sowohl Verkäufe ausländischer Geldmarktpapiere durch Gebietsansässige als auch Käufe von Papieren des Euroraums durch Gebietsfremde, die möglicherweise von den Bestrebungen der Anleger herrührten, ihre Liquiditätslage angesichts der Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen nach dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers zu verbessern.

Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so wurden in den zwölf Monaten bis November 2008 bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse von 108,9 Mrd € verbucht, verglichen mit 86,0 Mrd € im Jahr davor (siehe Abbildung 36). Dieser Anstieg spiegelt deutlich erhöhte Kapitalimporte bei den Schuldverschreibungen im Betrachtungszeitraum wider (339,6 Mrd € im November 2008 nach 143,7 Mrd € vor Jahresfrist, siehe Tabelle 7), denen niedrigere Zuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie erneut gestiegene Nettokapitalexporte bei den

Direktinvestitionen gegenüberstanden; dabei waren Erstere vor allem umfangreichen Liquidationen von Aktien des Euroraums durch gebietsfremde Anleger geschuldet, die im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen vorgenommen wurden. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen nahmen, über zwölf Monate kumuliert betrachtet, weiter ab und erreichten im November 2008 Werte, die mit dem niedrigeren Niveau des dritten Quartals 2004 vergleichbar waren. Im Einzelnen wurden bei den Direktinvestitionen im Zwölfmonatszeitraum bis November 2008 Nettokapitalabflüsse von 257,1 Mrd € verzeichnet, während sich im selben Zeitraum die Kapitalimporte im Bereich der Aktien und Investmentzertifikate per saldo von 49,3 Mrd € auf 26,4 Mrd € verringerten. Die Nettokapitalzuflüsse bei den Anleihen und den Geldmarktpapieren beliefen sich auf 199,8 Mrd € bzw. 139,9 Mrd € (siehe Tabelle 7). Zu dieser Entwicklung dürften die erhöhte Risikoaversion, der gestiegene Liquiditätsbedarf sowie das Gefälle bei den Kurzfristzinsen beigetragen haben.

Abbildung 36 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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



Quelle: EZB.

AUFSÄTZE

NEUE UMFRAERGEERGEBNISSE ZUR LOHNSETZUNG IN EUROPA

Im vorliegenden Aufsatz werden auf Basis neuer Daten aus einer in zahlreichen EU-Mitgliedstaaten durchgeführten Unternehmensumfrage die Erkenntnisse der aktuellen Forschung vorgestellt, die zu einem besseren Verständnis der Lohnsetzung im Euro-Währungsgebiet und in anderen EU-Ländern beitragen werden. Die wichtigsten Forschungsergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen: Lohnanpassungen werden nicht so häufig vorgenommen wie Preisanpassungen, sind synchronisierter als Preisänderungen und erfolgen schwerpunktmäßig im Januar. In Unternehmen mit hohem Arbeitskostenanteil schlagen die Löhne stark auf die Preise durch. Dieser Effekt wird abgemildert, wenn die Firmen einem starken Wettbewerb ausgesetzt sind oder ihr Exportanteil hoch ist. Es gibt Hinweise auf eine Abwärtsrigidität der Löhne, wobei die im jeweiligen Land vorherrschende Form der Rigidität (nominal oder real) von institutionellen Merkmalen der Lohnsetzung wie dem Grad der Indexierung abhängt, der von Land zu Land sehr unterschiedlich ist. Den Umfrageergebnissen zufolge setzen Unternehmen zur Anpassung der Arbeitskosten verschiedene Mittel ein, die über eine Änderung der Grundlöhne hinausgehen (z. B. Kürzung von Bonuszahlungen, Verringerung nicht lohnbezogener Leistungen, Änderung der Arbeitspraktiken, Senkung der Beförderungsquoten und das Ersetzen ausscheidender Mitarbeiter durch geringer bezahlte Arbeitskräfte). Die Löhne neu eingestellter Arbeitnehmer schließlich werden in erster Linie von internen Faktoren wie etwa Tarifvereinbarungen oder den Löhnen ähnlich gestellter Mitarbeiter im Unternehmen und weniger von der externen Arbeitsmarktlage bestimmt.

I EINLEITUNG

Das korrekte Verständnis der Verlaufsmuster, Ursachen und Auswirkungen der Lohn- und Arbeitskostenentwicklung ist eine unabdingbare Voraussetzung für eine effektive Geldpolitik. Die Lohnkosten sind eine wichtige Bestimmungsgröße der Preise. Die Ergebnisse des Inflation Persistence Network (IPN), eines Forschungsnetzwerks des Eurosystems zur Analyse der Merkmale und Determinanten der Preisgestaltung im Euro-Währungsgebiet, lassen darauf schließen, dass ein träges Lohnverhalten ein zentraler Faktor für die Preisstarrheiten im Euroraum¹ ist. Diese Erkenntnisse rücken die Lohnpolitik in den Mittelpunkt des Interesses der Zentralbanken. Allgemeiner formuliert ist die Kenntnis der Merkmale und Bestimmungsfaktoren der Lohnsetzung wesentlich für das Verständnis sowohl des geldpolitischen Transmissionsprozesses als auch der potenziellen Zielkonflikte, mit denen die Geldpolitik konfrontiert sein kann. Lohnflexibilität ist zudem für das ordnungsgemäße Funktionieren einer aus vielen Ländern bestehenden Währungsunion mit segmentierten nationalen Arbeitsmärk-

ten, wie dies im Euroraum der Fall ist, von großer Bedeutung. Das Ausmaß der Preis- und Lohnflexibilitäten bestimmt unter anderem das Tempo und die Kosten der Anpassung bei sich abzeichnenden gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten. Für eine angemessene Strukturpolitik zur Erleichterung dieses Anpassungsprozesses kommt es entscheidend darauf an, die Merkmale von Lohnrigiditäten zu kennen.

Vor diesem Hintergrund hat das Eurosystem ein neues Forschungsnetzwerk, das Wage Dynamics Network (WDN), eingerichtet, in dessen Rahmen Wissenschaftler der EZB und von 24 nationalen Zentralbanken (NZBen) der Europäischen Union die Merkmale und Ursachen der Lohn- und Arbeitskostendynamik im Euro-Währungsgebiet und in anderen EU-Ländern eingehend untersuchen. Dabei verfolgt das WDN drei Forschungsansätze: Erstens werden die empirischen Merkmale der Lohn- und Arbeitskostenentwicklung insgesamt, auf nationaler und auf sektoraler Ebene im Euroraum erforscht, und es wird eine strukturelle Analyse ihrer Bestimmungsgrößen und ihres Wirkungszusammenhangs mit der Inflationsentwicklung durchgeführt. Ein zweiter Forschungsschwerpunkt liegt auf der Auswertung mikroökonomischer Lohndaten mit dem Ziel, das Lohnverhalten und mögliche Lohnrigi-

¹ Siehe F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, Inflation and price-setting behaviour in the euro area, Occasional Paper Nr. 46 der EZB, 2006, sowie EZB, Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2005.

ditäten in den einzelnen Ländern und Sektoren des Eurogebiets sowie deren Implikationen für Arbeitskosten und Preissetzung zu analysieren. Drittens schließlich hat das WDN eine Ad-hoc-Umfrage zum Lohn- und Preissetzungsverhalten auf Unternehmensebene gestartet. Auf die ersten Ergebnisse dieser Erhebung wird im Folgenden eingegangen. Die Umfrage stellt eine einzigartige Informationsquelle dar, die das Verständnis der Lohnsetzungspraktiken, der Häufigkeit von Preis- und Lohnänderungen sowie der Zusammenhänge zwischen Lohn- und Preisstarrheiten in Europa vertieft. Sie liefert neue Erkenntnisse über Ausmaß und Ursachen unterschiedlicher Arten von Lohnrigiditäten und berücksichtigt darüber hinaus verschiedene Instrumente zur Anpassung der Arbeitskosten, die über eine Änderung der Grundlöhne hinausgehen. Zudem wird auch der Frage nachgegangen, inwieweit sich die Löhne an unterschiedliche wirtschaftliche Schocks, die von der Nachfrage- bzw. Angebotsseite herrühren, anpassen.

Ein Vorteil von Ad-hoc-Umfragen auf Unternehmensebene ist ihre Flexibilität. Indem man die Firmen direkt über wichtige Merkmale der Preis- und Lohnsetzung befragt, erhält man Daten, die normalerweise schwer zu erheben sind. So sind beispielsweise die Intensität des Wettbewerbs, dem das Unternehmen ausgesetzt ist, oder die Häufigkeit von Tarifvereinbarungen auf Firmenebene im Vergleich zu stärker zentralisierten Lohnsetzungsstrukturen auf andere Weise schwer zu ermitteln und lassen sich in umfangreichen Verwaltungs- und Haushaltsdaten in der Regel nicht beobachten. Mithilfe dieser Unternehmensangaben kann untersucht werden, wie sich sowohl firmenspezifische Merkmale als auch das wirtschaftliche und institutionelle Umfeld, in dem die Firmen tätig sind, auf die Lohn- und Preissetzung auswirken. Unternehmensumfragen haben außerdem für gewöhnlich den Vorteil, dass die Informationen über die Lohnentwicklung präziser sind als bei Haushaltsbefragungen. Gleichwohl ist zu beachten, dass Ad-hoc-Umfragen auch einige Mängel wie etwa geringe Antwortquoten und potenzielle Missverständnisse bei der Interpretation der Fragen aufweisen. Darüber hinaus können die Ant-

worten durch das zum Zeitpunkt der jeweiligen Erhebung herrschende spezifische gesamtwirtschaftliche Umfeld beeinflusst werden.

Der vorliegende Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 werden die wichtigsten Merkmale der Unternehmensumfrage beschrieben und in Abschnitt 3 bestimmte institutionelle Merkmale der Lohnsetzung kurz erörtert, nämlich das Ausmaß von Tarifvereinbarungen sowie Indexierungsmechanismen. In Abschnitt 4 werden stilisierte Fakten zur Lohn- und Preisanpassung und ihrer Wechselwirkung dargelegt. In Abschnitt 5 wird auf eventuell bestehende Abwärtsrigiditäten der Löhne und verschiedene Margen der Kostenanpassung (über die Änderung der Grundlöhne hinaus) eingegangen, die für europäische Unternehmen relevant sind. Abschnitt 6 beleuchtet die Reaktionen der Firmen auf unterschiedliche Schocks, und in Abschnitt 7 wird ein Fazit gezogen.

2 DATEN UND BERICHTSKREIS

Die WDN-Umfrage wurde im Zeitraum von Ende 2007 bis zur ersten Jahreshälfte 2008 von 17 NZBen auf Basis eines harmonisierten Fragebogens durchgeführt. Ergebnis war ein einheitlicher länderübergreifender Datensatz zur Lohn- und Preissetzung, der sowohl hinsichtlich des geografischen als auch des sektoralen Erfassungsgrads international beispiellos ist. Folgende Sektoren sind abgedeckt: Verarbeitendes Gewerbe, Energie, Baugewerbe, Handel und Verkehr, marktbestimmte Dienstleistungen, Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie – bei einigen Ländern – nicht marktbestimmte Dienstleistungen. In der Stichprobe des Datensatzes sind insgesamt etwa 17 000 Unternehmen enthalten. Die Stichprobe ist innerhalb der einzelnen Länder nach Branchen und Beschäftigtenklassen geschichtet. Der Stichprobenumfang ist sowohl in absoluter Betrachtung als auch gemessen an der Zahl der Unternehmen von Land zu Land unterschiedlich. Die ursprünglichen Ziehungswahrscheinlichkeiten innerhalb der Länder waren relativ ähnlich. Sie wurden nachträglich um die Antwortausfälle korrigiert, damit die

Stichprobe repräsentativ ist für die Gesamtzahl der Firmen in den einzelnen Ländern und die Zahl der Arbeitskräfte, über die das jeweilige Unternehmen in einem bestimmten Land verfügt.² Im Blickpunkt dieses Beitrags stehen 15 Länder (Belgien, Estland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Litauen, die Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Slowenien, Spanien, die Tschechische Republik und Ungarn), für die vollständig harmonisierte Daten verfügbar sind.³ Angaben für Deutschland werden ausgewiesen, soweit sie mit den Daten anderer Länder vergleichbar sind.⁴

3 INSTITUTIONELLE MERKMALE DER LOHNSETZUNG

Die harmonisierte WDN-Umfrage liefert Informationen auf Unternehmensebene über verschiedene institutionelle Aspekte der Lohnsetzung wie beispielsweise die Ebene der Tarifvereinbarungen, den Bindungsgrad von Tarifverträgen und den Grad der Lohnindexierung. Diese Angaben sind angesichts der institutionellen Heterogenität der europäischen Arbeitsmärkte von besonderem Interesse.⁵

- 2 In der hier verwendeten Stichprobe bleiben Unternehmen mit weniger als fünf Mitarbeitern unberücksichtigt.
- 3 Die Länder des Euro-Währungsgebiets umfassen Belgien, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien und Spanien. Zu den Ländern außerhalb des Euroraums gehören Estland, Litauen, Polen, die Tschechische Republik und Ungarn.
- 4 Da der Fragebogen nicht vollständig harmonisiert war, können die deutschen Umfragedaten nicht uneingeschränkt verwendet werden. Für Luxemburg liegen noch keine Angaben vor.

- 5 Zur Frage, welchen Einfluss die Tarifpartner auf die Situation am Arbeitsmarkt, das Lohnniveau, die Lohnstreuung und die Lohnflexibilität haben, liegt umfangreiche Fachliteratur vor. Siehe hierzu eine aktuelle Untersuchung von R. Freeman, Labour Market Institutions around the World, Working Paper Nr. 13242 des NBER, 2007.

Tabelle 1 Tarifvereinbarungen – Ausmaß und Erfassungsgrad nach Ländern

Land	Anteil der Unternehmen mit Tarifbindung			Anteil der tarifgebundenen Arbeitnehmer	
	Auf Firmenebene	Auf höher aggregierter Ebene	Eine der beiden Formen		
Österreich	23,3	96,2	97,8	94,5	H
Belgien	35,3	97,9	99,4	86,3	H
Tschechische Republik	51,4	17,5	54,0	50,2	M
Deutschland	8,2	51,6	59,7	n.v.	M
Estland	10,4	3,4	12,1	8,7	G
Spanien	16,9	83,1	100,0	96,8	H
Frankreich	58,7	98,8	99,9	67,1	H
Griechenland	20,8	85,6	93,4	91,0	H
Ungarn	19,0	0,0	19,0	18,4	G
Irland	18,1	48,2	54,2	29,4	n.v.
Italien	42,9	99,6	99,6	92,2	H
Litauen	23,1	0,8	24,4	15,6	SG
Niederlande	30,1	45,4	75,5	67,6	H
Polen	21,4	4,7	22,9	19,3	G
Portugal	10,0	58,9	62,1	90,0	H
Slowenien	25,7	74,3	100,0	n.v.	H
Insgesamt	33,1	65,4	76,5	63,4	
Länder des Euroraums	35,7	87,7	94,7	83,3	
Länder außerhalb des Euroraums	26,3	6,0	27,7	24,1	

Quelle: Babecký et al., 2008 (vollständige Angaben siehe Fußnote 16). Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Aggregaten „Insgesamt“ und „Länder des Euroraums“ nicht enthalten. Letzte Spalte: Grad der Tarifbindung nach P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan, Working Paper Nr. 974 der EZB, 2008. SG = sehr gering (d. h., für 0 % bis 25 % der Arbeitnehmer gilt eine Tarifbindung); G = gering (d. h., 26 % bis 50 % der Arbeitnehmer sind tarifgebunden); M = moderat (d. h., 51 % bis 75 % sind tarifgebunden); H = hoch (d. h., 76 % bis 100 % sind tarifgebunden). Die Angaben in den Spalten „Auf Firmenebene“ und „Auf höher aggregierter Ebene“ ergeben in der Summe nicht den Wert in der Spalte „Eine der beiden Formen“, da für einige Unternehmen möglicherweise Tarifvereinbarungen auf beiden Ebenen gelten.

3.1 TARIFVEREINBARUNGEN

Eines der institutionellen Merkmale, das eine wichtige Rolle sowohl hinsichtlich der Lohnentwicklung als auch ganz allgemein der Funktionsweise des Arbeitsmarktes spielen dürfte, ist der Zentralisierungsgrad bei Tarifverhandlungen. Im Rahmen der Erhebung wurden die Firmen befragt, ob sie einen Tarifvertrag anwenden, der außerhalb des Unternehmens und/oder auf Unternehmensebene ausgehandelt und unterzeichnet wurde.⁶ Tarifverträge auf Firmenebene gelten üblicherweise insofern als flexibler, als sie den Unternehmen mehr Spielraum geben, auf firmenspezifische ökonomische Gegebenheiten zu reagieren.

6 Zu den außerhalb des Unternehmens getroffenen Tarifvereinbarungen gehören Abkommen auf regionaler, sektoraler, berufsständischer und nationaler Ebene. Im Falle Griechenlands sind jedoch Vereinbarungen, die auf nationaler Ebene getroffen wurden und für alle Unternehmen verbindlich sind, sowie Arbeitnehmer, für die ausschließlich der nationale Tarif gilt, nicht berücksichtigt; daher liegt der Erfassungssgrad für Griechenland in Spalte 2 und 4 von Tabelle 1 unter 100 %.

Der Anteil der Unternehmen, für die irgendeine Form von Tarifvertrag gilt, ist in den untersuchten Euro-Ländern sehr hoch (im Durchschnitt rund 95 %, siehe Tabelle 1 Spalte 3). Dagegen unterliegen die Unternehmen in Ländern außerhalb des Euroraums nur zu etwa einem Viertel (27,7 %) einem Tarifvertrag. Unterschiede zwischen den Ländern innerhalb und außerhalb des Eurogebiets lassen sich auch feststellen, wenn man die auf Firmenebene (Spalte 1) und die firmenextern (Spalte 2) getroffenen Tarifvereinbarungen getrennt betrachtet. In den Ländern des Euro-Währungsgebiets sind außerhalb der Firma, auf höher aggregierter Ebene abgeschlossene Tarifverträge die gängige Praxis, während in den anderen Ländern die Tarifabschlüsse auf Firmenebene überwiegen. Größere Unternehmen neigen eher zu Firmenverträgen, während sektoral betrachtet solche Verträge im Baugewerbe und im Handel offenbar nicht so häufig vorkommen.

Tabelle 2 Politik der Grundlohnanpassung an die Inflation, nach Ländern

(in %)	Politik der Grundlohnanpassung an die Inflation ¹⁾					Indexierung auf Länderebene ²⁾
	Automatisch		Informal		Insgesamt	
	Zurückliegend	Erwartet	Zurückliegend	Erwartet		
Österreich	9	1	9	3	22	SG
Belgien	98	0	0	0	98	H
Tschechische Republik	7	5	28	24	59	Keine
Deutschland	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	27	Keine
Estland	3	2	35	21	54	Keine
Spanien	38	16	11	5	70	H
Frankreich	9	2	21	8	33	SG
Griechenland	15	5	12	10	43	Keine
Ungarn	7	4	14	6	31	Keine
Irland	6	3	19	10	30	Keine
Italien	1	0	3	1	6	SG
Litauen	7	4	24	13	48	n.v.
Polen	5	2	17	6	31	SG
Portugal	3	6	13	29	52	Keine
Slowenien	20	3	32	5	60	G
Insgesamt	13,2	3,9	12,7	6,9	35,3	
Länder des Euroraums	16,3	4,1	9,7	5,5	34,2	
Länder außerhalb des Euroraums	5,5	3,2	19,8	10,2	37,6	

Quelle: Druant et al., 2008 (vollständige Angaben siehe Fußnote 9).

1) Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Aggregaten „Insgesamt“ und „Länder des Euroraums“ nicht enthalten.

2) Grad der Indexierung nach P. Du Caju et al., 2008 (d. h., siehe Anmerkung in Tabelle 1). SG = sehr gering (d. h., für weniger als 25 % der Arbeitnehmer gelten Lohnindexierungsklauseln); G = gering (d. h., solche Klauseln gelten für 26 % bis 50 % der Arbeitnehmer); H = hoch (d. h. für 76 % bis 100 %). Zu beachten ist, dass einige Unternehmen möglicherweise mehr als eine Art von Lohnpolitik verfolgen und die Angaben in den Spalten 1 bis 4 daher in der Summe nicht unbedingt dem Wert in der Spalte „Insgesamt“ entsprechen.

Die Ergebnisse der WDN-Umfrage bestätigen zudem die wohlbekanntete Tatsache, dass der Anteil der Arbeitnehmer, die irgendeiner Form von tariflicher Regelung unterliegen, in den Euro-Ländern sehr hoch ist (siehe Spalte 4). In den Ländern außerhalb des Euroraums hingegen ist der Tarifbindungsgrad sehr niedrig und in Estland am niedrigsten. Dies deckt sich mit ergänzenden Informationen zu den Tarifinstitutionen auf stärker aggregierter, d. h. nationaler und sektoraler, Ebene (siehe die Angaben in der letzten Spalte von Tabelle 1).

3.2 INDEXIERUNG

Die WDN-Erhebung umfasste zwei Fragen zur Inflationsindexierung der Löhne. Bei der ersten Frage sollten die Unternehmen angeben, ob bei ihnen die Grundlöhne gemäß Firmenpolitik an die Inflation angepasst werden. War dies der Fall, sollten sie mitteilen, ob die Anpassung automatisch erfolgt und ob sie – unabhängig davon – hauptsächlich auf dem zurückliegenden oder dem erwarteten Preisanstieg basiert.

Tabelle 2 enthält eine zusammenfassende Darstellung der Lohnanpassungsmaßnahmen in den einzelnen Ländern. Daraus wird ersichtlich, dass in allen in der Stichprobe erfassten Ländern (mit Ausnahme Italiens) die Löhne bei einem beträchtlichen Prozentsatz der Unternehmen an die Inflation angepasst werden. Diese Praxis ist in Belgien (98 %) und Spanien (70 %) besonders ausgeprägt, wo eine automatische Indexierung vorherrscht. In den meisten Ländern ist die Anpassung an die zurückliegende Inflation geknüpft. Nur in Portugal scheint die erwartete Inflation bei der Lohnsetzung wichtiger zu sein als die Teuerungsraten der Vergangenheit. Die Praxis der Grundlohnanpassung an die Preissteigerung ist im Euroraum etwas weniger verbreitet als in der Stichprobe insgesamt (34 % der Unternehmen gegenüber 35 %). In Deutschland wurden die Unternehmen nicht explizit danach befragt, ob die Grundlöhne gemäß Firmenpolitik an die Inflation angepasst werden. Gleichwohl nannten 27 % der deutschen Unternehmen auf die Frage nach den zwei wichtigsten Gründen für die jüngsten Lohnsteigerungen auch die Inflation.

Die im Rahmen der Erhebung gesammelten Daten relativieren und ergänzen andere auf Länder- und Branchenebene verfügbare Angaben zur formalen Indexierung, wonach in sieben Euro-Ländern eine Form der automatischen Preisindexierung der Löhne im privaten Sektor etabliert ist, und zwar in Belgien, Spanien, Frankreich, Zypern, Luxemburg, Malta und Slowenien.⁷ Den Umfrageergebnissen zufolge ist die Anpassung der Löhne an die Teuerung in einer größeren Anzahl von Ländern gängige Praxis. Im Schnitt gab rund ein Drittel der Unternehmen an, eine solche Lohnpolitik zu verfolgen.

4 LOHN- UND PREISANPASSUNG

Die WDN-Umfrage kann im Hinblick auf einige der vom IPN aufgezeigten Ergebnisse zur Preisgestaltung im Euro-Währungsgebiet⁸ als logische Folgeerhebung betrachtet werden. Im Rahmen der IPN-Umfrage wurde unter anderem festgestellt, dass der Grad der Preisstarrheit bei den einzelnen Produkten und Sektoren sehr unterschiedlich ist. Diese branchenübergreifenden Differenzen dürften unter anderem die Variabilität der Vorleistungskosten sowie die Kostenstruktur auf Unternehmens- und Branchenebene und insbesondere den Anteil der Arbeitskosten (bei denen die Löhne einen wichtigen Bestandteil darstellen) widerspiegeln. Mittels der WDN-Umfrage können Preis- und Lohnanpassungen gleichzeitig untersucht werden; so lässt sich dieser wichtige Aspekt näher beleuchten. Darüber hinaus kann die Erhebung wertvolle mikroökonomische Hinweise für Makromodelle der Lohn- und Preisstaffelung liefern, die sich im Rahmen neokeynesianischer Modelle zunehmender Beliebtheit erfreuen. Im Folgenden werden die wichtigsten Erkenntnisse aus der WDN-Umfrage über den Zeitpunkt und die Häufigkeit von

7 Siehe EZB, Lohnindexierungsmechanismen in Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Mai 2008, sowie Du Caju et al., a. a. O., 2008.

8 Siehe F. Altissimo, M. Ehrmann und F. Smets, a. a. O., 2006, S. Fabiani, C. Loupias, F. Martins und R. Sabbatini, Pricing decisions in the euro area. How firms set prices and why, Oxford University Press, 2007, sowie EZB, a. a. O., Monatsbericht November 2005.

Lohnänderungen in der Europäischen Union dargestellt.⁹

4.1 ZEITPUNKT VON LOHN- UND PREISÄNDERUNGEN

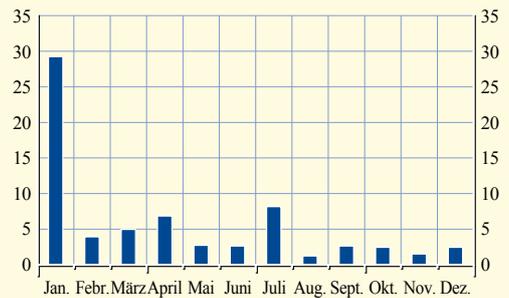
Aus der WDN-Umfrage ergeben sich eindeutige Belege für die Zeitabhängigkeit der Lohnsetzung. Im Rahmen der Erhebung sollten die Unternehmen zunächst angeben, ob Lohn- und Preisänderungen schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat bzw. bestimmten Monaten vorgenommen werden, und wenn ja, in welchem Monat bzw. welchen Monaten die Anpassungen in der Regel erfolgen. Insgesamt passt rund die Hälfte der Unternehmen in den erfassten Ländern die Löhne tendenziell in einem bestimmten Monat an (siehe Abbildung 1). Dabei ist ein deutlicher „Januar-Effekt“ festzustellen: Rund 30 % der Lohnänderungen finden im Januar statt, wobei dieser Monat in allen Ländern hervorsticht. Eine weitere, wenn auch wesentlich niedrigere Spitze ist im Juli zu beobachten. Insgesamt geben 54 % der Unternehmen an, dass sich Lohnanpassungen überwiegend auf einen bestimmten Monat bzw. bestimmte Monate konzentrieren.

Der prozentuale Anteil der Firmen, die Lohnänderungen schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat bzw. bestimmten Monaten vornehmen, ist in den einzelnen Sektoren sehr ähnlich (siehe Abbildung 2), wobei auch hier der Januar der Monat ist, in dem branchenübergreifend der Großteil der Lohnanpassungen erfolgt. Im verarbeitenden Gewerbe und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen ist zudem der Monat Juli von gewisser Bedeutung, und im Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie im verarbeitenden Gewerbe weisen die Lohnänderungen eine geringere Streuung zwischen den verschiedenen Monaten auf. Kleine Unternehmen tendieren häufiger als größere Firmen dazu, die Löhne vornehmlich in bestimmten Monaten anzupassen.

⁹ Hierbei handelt es sich um eine Zusammenfassung der Ergebnisse in M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins und R. Sabbatini, How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe, mimeo (WDN), 2008. Siehe www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html.

Abbildung 1 Zeitpunkt von Lohnänderungen

(in % der Unternehmen, die Lohnänderungen schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat bzw. bestimmten Monaten vornehmen)



Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Berechnungen nicht enthalten.

In den einzelnen Ländern hingegen sind die Unterschiede hinsichtlich des Zeitpunkts der Lohnänderungen sehr viel stärker ausgeprägt. Einen Extremfall bildet Portugal, wo 94 % der Unternehmen angaben, die Löhne schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat anzupassen. In Litauen, Polen und Deutschland traf dies hingegen lediglich auf weniger als ein Viertel der Firmen zu.

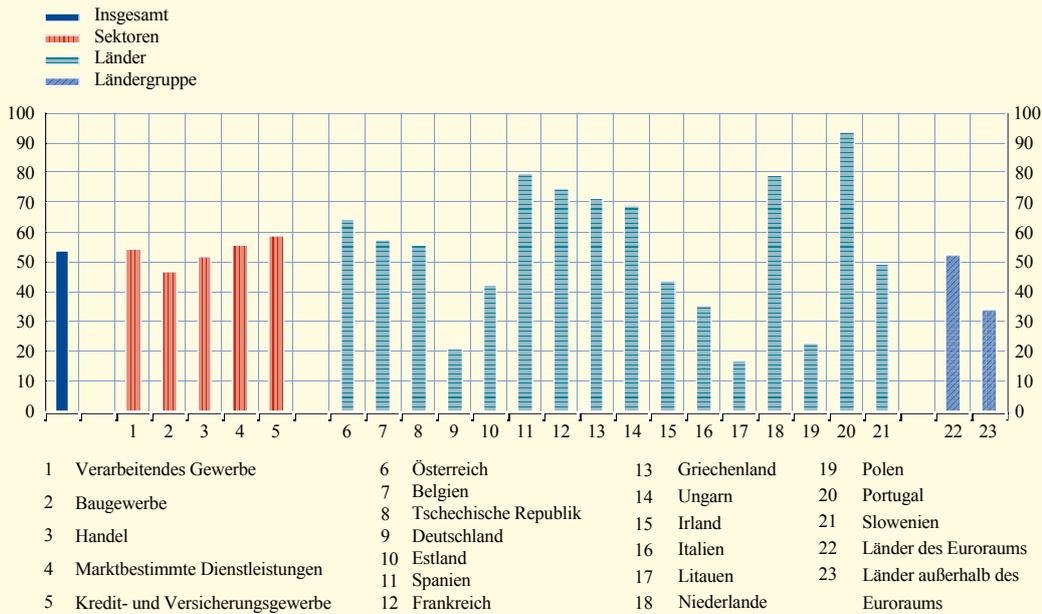
Was die Anpassung der Preise anbelangt, so beträgt der Anteil der Unternehmen, die ihre Preise nach eigenen Angaben üblicherweise in einem bestimmten Monat ändern, rund ein Drittel (35 %). Wie aus Abbildung 3 ersichtlich ist, erfolgt die Anpassung dabei vornehmlich im Januar. Die WDN-Umfrage lässt zudem einen gewissen Grad an Gleichlauf auf der Unternehmensebene zwischen dem Zeitpunkt von Preis- und von Lohnänderungen erkennen. So nehmen beispielsweise 50 % der Unternehmen, die ihre Preise im Januar ändern, im selben Monat auch Lohnanpassungen vor.

4.2 HÄUFIGKEIT VON LOHN- UND PREISANPASSUNGEN

Die Umfrage enthält ferner Informationen über die Häufigkeit von Lohnanpassungen. Aus Abbildung 4 geht hervor, dass rund 60 % der in der Stichprobe erfassten Unternehmen angeben, den Grundlohn ihrer Beschäftigten einmal jährlich zu

Abbildung 2 Zeitliche Konzentration von Lohnänderungen nach Sektoren und Ländern

(in % der Unternehmen, die Lohnänderungen schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat bzw. bestimmten Monaten vornehmen)



Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Die Spalte „Insgesamt“ in dieser Abbildung entspricht der Summe der Monatsangaben in Abbildung 1.

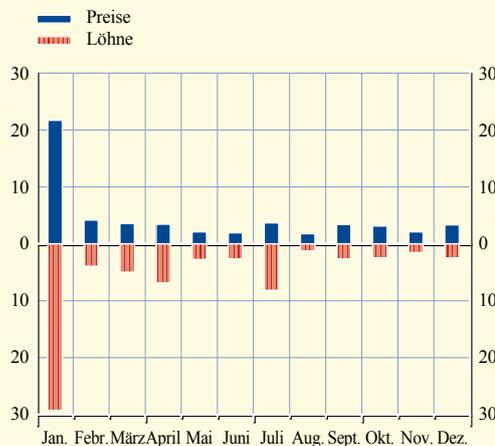
ändern, 12 % der Firmen tun dies häufiger und 26 % weniger häufig. Als wichtigste Ursache für mehrmalige Lohnänderungen sticht die Inflation hervor, während Lohnanpassungen aufgrund der Beschäftigungsdauer am seltensten sind.

Im Hinblick auf die Häufigkeit von Lohnanpassungen sind bei sektoraler Betrachtung nur geringe Unterschiede auszumachen. Am seltensten finden Lohnänderungen im Handel und im Bereich der unternehmensbezogenen Dienstleistungen statt, am häufigsten sind sie im Baugewerbe. Die Unternehmensgröße scheint ebenfalls nur einen geringen Einfluss auf das Ausmaß der Differenzen zu haben. Die Heterogenität auf Länderebene ist dagegen größer: In Litauen, Griechenland und Slowenien ist die Häufigkeit von Grundlohnänderungen den Angaben der Unternehmen zufolge am höchsten, während italienische, ungarische und portugiesische Firmen ihre Löhne am seltensten anpassen. Im Schnitt sind dabei zwischen Unternehmen des Euro-Währungsgebiets und Firmen in EU-Ländern außerhalb des Euro-

raums nur sehr geringe Unterschiede zu verzeichnen.

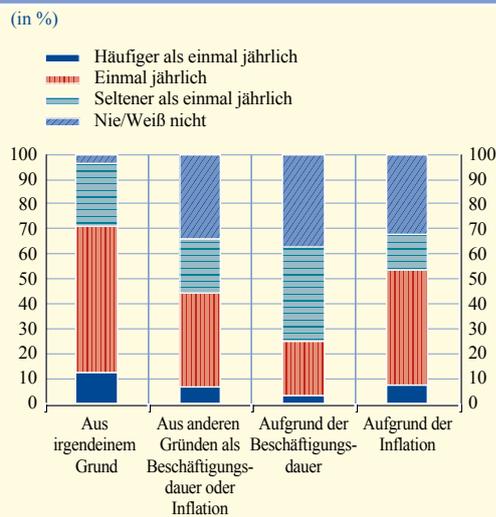
Abbildung 3 Zeitpunkt von Lohn- und Preisänderungen

(in % der Unternehmen, die Lohn- und Preisänderungen schwerpunktmäßig in einem bestimmten Monat bzw. bestimmten Monaten vornehmen)



Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Berechnungen nicht enthalten.

Abbildung 4 Häufigkeit von Lohnänderungen



Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Berechnungen nicht enthalten.

Die großen Differenzen zwischen den einzelnen Ländern im Hinblick auf das Lohnsetzungsverhalten und insbesondere die Häufigkeit von Lohnänderungen dürften auf institutionelle Merkmale zurückzuführen sein. Eine formale Untersuchung mittels Regressionsanalyse hat ergeben, dass bestimmte institutionelle Merkmale des Arbeitsmarktes (z. B. die Indexierung und der Tarifbindungsgrad) für die länderübergreifenden Unterschiede in der Häufigkeit von Lohnänderungen tatsächlich von großer Bedeutung sind.

Preisanpassungen finden häufiger statt als Lohnanpassungen. Rund 40 % der befragten Unternehmen geben an, ihre Preise im Schnitt einmal pro Jahr zu ändern (verglichen mit 60 % bei den Löhnen); bei 7,4 % der Firmen werden die Preise seltener als einmal jährlich geändert (gegenüber 26 % bei den Löhnen). Hinsichtlich der Häufigkeit von Preisanpassungen – verglichen mit der von Lohnänderungen – ist der Unterschied zwischen den Ländern gering. Die sektoralen Differenzen sind dagegen größer, was die Häufigkeit von Preisänderungen gegenüber der von Lohnanpassungen betrifft. Dies steht im Einklang mit der Erkenntnis, dass Merkmale des Gütermarktes (wie etwa die Wettbewerbsintensität und der

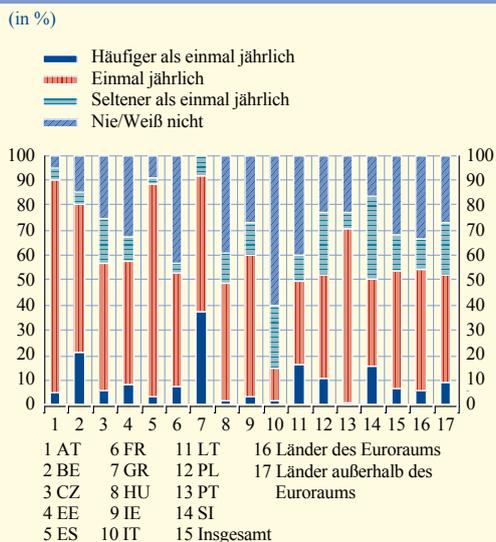
Arbeitskostenanteil) wichtige Bestimmungsgrößen der unterschiedlichen Frequenz von Preisänderungen sind, während die Unterschiede in der Häufigkeit von Lohnänderungen durch institutionelle Faktoren bestimmt werden.

4.3 WIRKUNGSZUSAMMENHANG ZWISCHEN PREIS- UND LOHNPASSUNGEN

Ein Beleg für den erkennbaren Gleichlauf von Preis- und Lohnänderungen auf Unternehmensebene, der im vorangegangenen Abschnitt aufgezeigt wurde, ist die Tatsache, dass rund 40 % der Unternehmen bei direkter Befragung einen gewissen Zusammenhang zwischen dem Zeitpunkt von Preisänderungen und dem von Lohnanpassungen innerhalb ihres Unternehmens bejahten, wenngleich lediglich 15 % aller Firmen diesen Zusammenhang als relativ eng bezeichneten. Gliedert man letztgenannten Prozentsatz weiter auf, so erweist sich, dass bei 4 % der Unternehmen die Entscheidungen gleichzeitig getroffen werden, bei 8 % Preisanpassungen auf Lohnänderungen folgen und es sich bei den restlichen 3 % umgekehrt verhält. Die Stärke des Zusammenhangs zwischen Lohn- und Preisänderungen hängt vom Anteil der Arbeitskosten an den Gesamtkosten ab. Was das Durchwirken der Löhne auf die Preise betrifft, so gaben rund 60 % der befragten Unternehmen an, sie würden im Falle dauerhafter unerwarteter Lohnsteigerungen eine Strategie der Preiserhöhung verfolgen. Darüber hinaus geht aus der Regressionsanalyse¹⁰ hervor, dass der Anteil der Arbeitskosten an den Gesamtkosten eine wichtige Determinante dafür ist, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Preiserhöhung als Anpassungsmaßnahme gewählt wird. Hierfür spricht auch die Feststellung, dass die Häufigkeit von Preisänderungen in Unternehmen und Sektoren mit hohem Arbeitskostenanteil geringer ist, was darauf schließen lässt, dass Arbeitskosten und Löhne einen Einfluss auf die Preisanpassungen auf Unternehmensebene haben.

10 Siehe G. Bertola, A. Dabusinskas, M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès und D. Radowski, Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey, mimeo (WDN), 2008. Siehe www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html.

Abbildung 5 Häufigkeit von inflationsbedingten Lohnänderungen, nach Ländern



Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Deutschland ist in den Berechnungen nicht enthalten. Bei Griechenland beziehen sich die Angaben auf den Anteil der Unternehmen, die tatsächlich Lohnanpassungen aufgrund der Inflationsentwicklung vornehmen, da die Option „Nie/Weiß nicht“ im griechischen Fragebogen fehlte.

mensebene haben.¹¹ Zudem bekundeten Firmen mit hohem Arbeitskostenanteil auch häufiger, dass zwischen Preis- und Lohnänderungen ein enger Zusammenhang bestehe.

Die Lohngestaltung der Unternehmen wird durch die Inflationsentwicklung beeinflusst. In welchem Maße und wie rasch die Teuerung auf die Lohnentwicklung durchschlägt, hängt einerseits von der internen Lohnanpassungspolitik eines Unternehmens und andererseits von den Merkmalen des bestehenden institutionellen Rahmens im jeweiligen Land ab. Die Ergebnisse der Regressionsanalyse zeigen, dass die Indexierung tatsächlich ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Häufigkeit von Lohnänderungen ist. So passen die Unternehmen ihre Löhne der Tendenz nach häufiger an, wenn sie eine (formale oder informale) Politik der Lohnanpassung an die (zurückliegende oder erwartete) Teuerung verfolgen. Im Zusammenhang mit der Frage, wie sich die Inflationsentwicklung auf die

11 Siehe Druant et al., a. a. O., 2008. Das IPN ist auf sektoraler Ebene zu ähnlichen Ergebnissen gelangt.

Lohnentscheidungen der Unternehmen auswirkt, lassen sich aus der Erhebung auch Erkenntnisse über die Häufigkeit inflationsbedingter Lohnanpassungen gewinnen. Aus Abbildung 4 wird ersichtlich, dass die Teuerung als bestimmender Faktor für häufige Lohnanpassungen (in jährlichen oder unterjährigen Abständen) hervorsteicht. Die sektorale Heterogenität ist zwar relativ begrenzt, zwischen den einzelnen Ländern sind jedoch auffallend große Unterschiede festzustellen (siehe Abbildung 5).¹² Während in Österreich, Belgien und Spanien mehr als 80 % der Unternehmen ihre Löhne einmal jährlich oder häufiger aus Gründen der Inflation ändern, ist dies in Italien anscheinend nur bei 15 % der Firmen der Fall.

5 ABWÄRTSGERICHTETE LOHNRIGIDITÄT

Der Grad der Abwärtsrigidität der Löhne ist vermehrt zum Gegenstand empirischer Untersuchungen geworden, was teilweise daran liegt, dass er Auswirkungen auf die optimale Inflationsrate hat.¹³

5.1 BELEGE FÜR EINE ABWÄRTSGERICHTETE LOHNRIGIDITÄT

In der Fachliteratur wird üblicherweise zwischen zwei Arten von abwärtsgerichteter Lohnrigidität unterschieden. Die Rigidität der Nominallohne nach unten bezeichnet die Unfähigkeit der Unternehmen, die Nominallohne zu kürzen (und entsprechend die Weigerung der Arbeitnehmer, solche Kürzungen hinzunehmen). Analog dazu wird als Rigidität der Reallöhne nach unten die Unfähigkeit der Unternehmen verstanden, Lohnerhöhungen vorzunehmen, die prozentual unterhalb der jeweiligen Inflationsrate liegen. Jüngste Untersuchungen anhand von

12 Die Niederlande sind in dieser Abbildung nicht enthalten, da niederländische Unternehmen nicht explizit zu solchen Maßnahmen befragt wurden.

13 Die Debatte geht zurück auf J. Tobin, Inflation and Unemployment, in: American Economic Review, 62(1), 1972, S. 1-18, der argumentierte, dass die Funktionsweise der Arbeitsmärkte beeinträchtigt werden könnte, sollten Zentralbanken auf zu niedrige Inflationsraten abzielen, da es dann schwierig sei, Lohnkürzungen vorzunehmen. Höhere Inflationsraten würden Lohnanpassungen erleichtern und dadurch „die Räder der Wirtschaft ölen“.

Mikrodaten zielten auf die Verteilung von Nominallohnänderungen ab, um die abwärtsgerichtete Lohnstarrheit zu schätzen. Weist diese Verteilung eine Spitze bei null auf, so gilt diese als Beleg für eine Nominallohnrigidität, denn sie deutet darauf hin, dass eine Reihe von Firmen nicht in der Lage waren, die Nominallöhne zu senken, und sie daher unverändert ließen. Liegt die Spitze hingegen etwa auf Höhe der erwarteten Inflation, so gilt dies als Hinweis auf eine Reallohnrigidität.¹⁴ Ein anderer Zweig der empirischen Fachliteratur stützt sich auf Umfrageergebnisse, um das Vorhandensein von und die Ursachen für eine Starrheit der Löhne nach unten zu bestimmen.¹⁵

Eine aktuelle Studie verwendet Umfragedaten des WDN, um das Bestehen von Abwärtsrigiditäten bei Nominal- und Reallohnen in EU-Mitgliedsländern zu untersuchen und dabei zu analysieren, welche Rolle Unternehmensmerkmale sowie das wirtschaftliche und institutionelle Umfeld der Firmen bei der Ermittlung der Lohnrigidität spielen.¹⁶ In dieser Untersuchung wird die abwärtsgerichtete Rigidität der Nominallöhne als prozentualer Anteil jener Unternehmen gemessen, die angeben, den Grundlohn in den zurückliegenden fünf Jahren eingefroren zu haben. Die WDN-Befragung enthält keine Messgröße für die direkte Bestimmung der Abwärtsrigidität bei den Reallohnen. Es spricht jedoch einiges dafür, dass hier eine enge Korrelation mit dem Grad der Inflationsindexierung der vom

Tabelle 3 Abwärtsgerichtete Rigidität der Nominal- und Reallohne nach Ländern

(in % der von Lohnrigiditäten betroffenen Unternehmen)

Land	Nominallohnrigidität nach unten	Reallohnrigidität
Österreich	13,3	9,8
Belgien	11,8	98,2
Tschechische Republik	26,5	11,7
Estland	21,7	4,4
Spanien	2,4	54,8
Frankreich	7,1	9,6
Griechenland	12,5	20,0
Ungarn	5,9	11,2
Irland	7,1	8,2
Italien	3,9	1,7
Litauen	19,9	10,8
Niederlande	23,2	n.v.
Polen	10,0	6,9
Portugal	15,0	9,0
Slowenien	2,9	23,5
Insgesamt	9,6	16,8
Länder des Euroraums	8,1	20,3
Länder außerhalb des Euroraums	13,4	8,5

Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen.

Unternehmen festgelegten Löhne besteht.¹⁷ Die Studie setzt daher den prozentualen Anteil der Unternehmen, in denen die Löhne automatisch an die zurückliegenden oder erwarteten Inflationsraten gekoppelt sind, als Hilfsgröße für die Reallohnrigidität ein. Dazu gehören auch Firmen, denen es nicht möglich ist, die Reallohne nach unten oder nach oben anzupassen. Der Begriff der Reallohnrigidität ist dennoch recht eng gefasst, da es neben der Indexierung noch andere Gründe dafür geben kann, dass die Reallohne nicht angepasst werden.

Eine erste wichtige Erkenntnis aus der WDN-Umfrage besteht darin, dass in Europa – mit Ausnahme Deutschlands – die Nominallohne nur in äußerst wenigen Unternehmen gesenkt werden. Nur rund 4 % der Firmen gaben an, die Löhne in den vergangenen fünf Jahren überhaupt reduziert zu haben. Auf den ersten Blick deutet dies ganz

14 Diese Methodik wurde u. a. verwendet von W. T. Dickens, L. Goette, E. L. Groshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen und M. E. Ward, How Wages Change: Micro Evidence from the International Wage Flexibility Project, in: Journal of Economic Perspectives 21(2), 2007, S. 195-214, J. Messina, P. Du Caju, C. Filipa Duarte, M. Izquierdo und N. Lynggård Hansen, The Causes and Consequences of Nominal and Real Wage Rigidity: A Sectoral Approach, mimeo (WDN), 2008, sowie S. Holden und F. Wulfsberg, Downward nominal wage rigidity in the OECD, Working Paper Nr. 964 der EZB, 2007.

15 Diese Untersuchungen setzen die wegweisenden Arbeiten von A. S. Blinder und D. H. Choi, A Shred of Evidence on Theories of Wage Stickiness, in: The Quarterly Journal of Economics 105(4), 1990, S. 1003-15, fort.

16 In diesem Abschnitt werden vornehmlich die Ergebnisse von J. Babecký, P. Du Caju, O. Kosma, M. Lawless, J. Messina und T. Rødm, Downward wage rigidity and alternative margins of adjustment: survey evidence from European firms, mimeo (WDN), 2008, herangezogen. Siehe www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html.

17 Dies wird durch empirische Hinweise belegt, die durch einen Vergleich der Messgröße der WDN-Umfrage mit anderen Messgrößen der abwärtsgerichteten Reallohnrigidität aus Mikrostudien zu Lohnänderungsverteilungen gewonnen wurden.

klar auf eine abwärtsgerichtete Lohnstarrheit in Europa hin. Wie Tabelle 3 zeigt, ist die oben definierte Rigidität der Reallöhne bei den befragten Unternehmen mit 16,8 % deutlich höher als die abwärtsgerichtete Rigidität der Nominallöhne (mit nur 9,6 %); dies deckt sich mit anderen Untersuchungsergebnissen zur Abwärtslohnstarrheit in den meisten kontinentaleuropäischen Ländern und steht im Gegensatz zu den Resultaten in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich.¹⁸ Dabei gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen EU-Ländern, was die Rigidität der Löhne nach unten betrifft. Insgesamt ist die Wahrscheinlichkeit einer solchen Starrheit der Nominallöhne in den in der Stichprobe enthaltenen Ländern außerhalb des Euro-raums doppelt so hoch wie in den Euro-Ländern, und bei der Reallohnrigidität verhält es sich umgekehrt. In der Tschechischen Republik, Estland, Litauen, den Niederlanden und Portugal ist die abwärtsgerichtete Nominallohnstarrheit überdurchschnittlich groß. In Spanien, Frankreich, Italien, Ungarn und Slowenien liegt sie deutlich unter dem Durchschnitt. Die Rigidität

der Reallöhne ist in Belgien, Spanien und Slowenien besonders stark und in Italien, Estland und Polen weniger stark ausgeprägt. Effizienzlöhne und Fairnessüberlegungen scheinen wichtige Gründe für die Scheu der Unternehmen vor Lohnkürzungen zu sein.

Offenbar gibt es zwischen den einzelnen Sektoren und Unternehmensgrößen nur geringe Unterschiede, was die Häufigkeit von Lohnrigiditäten betrifft. Insgesamt scheinen länderspezifische Eigenschaften bei der abwärtsgerichteten Lohnstarrheit eine größere Rolle zu spielen als sektorale Merkmale, was darauf hindeutet, dass die nationalen Arbeitsmarktinstitutionen für diese Unterschiede zwischen den Ländern verantwortlich sind. Dies steht im Einklang mit Erkenntnissen aus individuellen Lohndaten. So wurden in der neueren Literatur die Zentralisierung der Lohnsetzung und der Grad der Tarifbindung mit dem Ausmaß der abwärtsgerichteten Lohnrigidität in Beziehung gesetzt. Anhand der WDN-Umfrageergebnisse und einer multivariaten Regressionsanalyse stellen Babecký et al. (2008) fest, dass ein hoher Tarifbindungsgrad auf Länderebene und strenge Kündigungsschutzbestim-

18 Siehe beispielsweise Dickens et al., a.a.O., 2007.

Tabelle 4 Alternative Mittel zur Anpassung der Arbeitskosten, nach Ländern

(in % der Unternehmen, die ein bestimmtes Mittel einsetzen, um ihre Arbeitskosten anzupassen)

Land	Alle Mittel	Kürzung von Bonuszahlungen	Verringerung nicht lohnbezogener Leistungen	Änderung der Arbeitsschichten	Senkung der Beförderungsquoten	Einstellung geringerer bezahlter Arbeitskräfte	Vorruhestand
Belgien	46,0	18,4	7,9	7,2	15,0	26,4	18,9
Tschechische Republik	67,9	32,2	7,5	11,1	1,9	8,7	8,9
Estland	93,6	40,2	20,5	21,1	6,2	16,2	2,6
Frankreich	58,6	14,7	6,1	-	15,4	39,0	30,3
Griechenland	83,5	20,4	12,4	-	-	-	-
Ungarn	67,2	22,7	11,9	38,3	35,1	26,5	10,2
Irland	88,3	13,3	4,9	9,8	4,7	27,6	4,0
Italien	71,2	25,6	21,8	26,0	34,0	45,6	20,2
Polen	50,5	23,6	16,3	12,4	12,8	23,7	10,9
Portugal	39,5	13,7	8,4	10,7	14,0	16,2	0,0
Slowenien	57,5	13,5	12,8	9,1	18,9	15,8	8,9
Insgesamt	62,4	22,8	14,8	19,2	20,9	32,2	16,7
Länder des Euroraums	63,5	20,6	14,8	21,4	25,2	38,8	20,7
Länder außerhalb des Euroraums	60,4	26,7	14,9	16,3	13,4	20,7	9,7

Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Angaben für Österreich, Deutschland, die Niederlande und Spanien sind nicht verfügbar. Die Firmen können auch andere Mittel einsetzen, wie z. B. die Umstrukturierung des Unternehmens, Überstundenabbau, Personalabbau usw.

mungen zu einer höheren Abwärtsrigidität der Nominallöhne führen.

5.2 ALTERNATIVE MÖGLICHKEITEN DER ARBEITSKOSTENANPASSUNG

Die Bedeutung der abwärtsgerichteten Lohnstarrheit hängt auch davon ab, ob Unternehmen neben dem Grundlohn über weitere Mittel zur Anpassung der Arbeitskosten verfügen. Die WDN-Umfrage liefert eindeutige Belege für Kostenanpassungen über die nicht lohnbezogenen Arbeitskosten. Die teilnehmenden Firmen wurden gefragt, ob sie jemals andere Instrumente als den Grundlohn zur Anpassung der Arbeitskosten eingesetzt haben. Dazu gehören die Möglichkeit, Bonuszahlungen zu kürzen oder zu streichen, nicht lohnbezogene Leistungen zu verringern oder einzustellen, Arbeitsschichten oder Schichtzulagen zu ändern, Beförderungsquoten zu senken oder einzufrieren, neue Mitarbeiter in einer niedrigeren Lohnstufe einzustellen als diejenigen, die das Unternehmen auf eigenen Wunsch verließen, und den Vorruhestand zu fördern, um hoch bezahlte Angestellte durch geringer bezahlte Neueinstellungen zu ersetzen. Rund die Hälfte der befragten Firmen hat einige der vorgenannten Möglichkeiten genutzt, um die Arbeitskosten anzupassen, vor allem jene mit nach unten rigiden

Nominallöhnen. Tabelle 4 enthält für jedes Land den prozentualen Anteil der Firmen, die eigenen Angaben zufolge die verschiedenen Mittel zur Anpassung der Arbeitskosten einsetzen. Die von den einzelnen Unternehmen verfolgten Strategien sind von Land zu Land recht unterschiedlich. In den nicht dem Euroraum angehörenden Ländern ist die Kürzung von Bonuszahlungen die am häufigsten verwendete Methode, während sie in den Euro-Ländern nicht so üblich ist (mit Ausnahme Italiens, wo fast ein Viertel der Unternehmen angeben, diese Methode anzuwenden). Neueinstellungen in einer niedrigeren Lohnstufe als die der ausscheidenden Mitarbeiter sowie die Förderung des Vorruhestands sind die in Belgien, Frankreich und Italien gängigsten Praktiken.

Die eingesetzten Anpassungsinstrumente differieren nicht nur von Land zu Land, sondern sind tendenziell auch in den einzelnen Sektoren unterschiedlich (siehe Tabelle 5). In den meisten Branchen werden vornehmlich geringer bezahlte Arbeitskräfte als Ersatz für Arbeitnehmer, die das Unternehmen verlassen, eingestellt. Unternehmen des Energiesektors und des Kredit- und Versicherungsgewerbes werden wohl am ehesten versuchen, Kosten durch die Kürzung von Bonuszahlungen zu verringern. Die Förderung des Vorruhestands ist die Strategie, die am sel-

Tabelle 5 Alternative Mittel zur Anpassung der Arbeitskosten, nach Sektoren

(in % der Unternehmen, die ein bestimmtes Mittel einsetzen, um ihre Arbeitskosten anzupassen)

Sektor	Alle Mittel	Kürzung von Bonuszahlungen	Verringerung nicht lohnbezogener Leistungen	Änderung der Arbeitsschichten	Senkung der Beförderungsquoten	Einstellung geringer bezahlter Arbeitskräfte	Vorruhestand
Verarbeitendes Gewerbe	61,2	21,1	13,5	18,9	20,5	31,9	17,7
Energie	66,2	30,7	22,1	4,1	13,0	18,5	25,2
Baugewerbe	50,9	20,6	15,2	11,0	13,1	16,2	5,6
Handel	64,0	25,4	17,6	22,1	21,9	37,2	10,9
Marktbestimmte Dienstleistungen	65,7	23,3	14,8	21,4	22,2	32,9	19,2
Kredit- und Versicherungsgewerbe	60,1	30,6	15,6	5,2	24,2	36,7	30,8
Nicht marktbestimmte Dienstleistungen	25,6	8,9	4,0	7,6	12,3	8,5	0,7
Insgesamt	62,4	22,8	14,8	19,2	20,9	32,2	16,7

Anmerkungen: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen. Österreich, Deutschland, die Niederlande und Spanien sind in den Berechnungen nicht enthalten. Die Firmen können auch andere Mittel einsetzen, wie z. B. die Umstrukturierung des Unternehmens, Überstundenabbau, Personalabbau usw.

tensten verfolgt werden dürfte, wobei sie im verarbeitenden Gewerbe noch am ehesten anzutreffen ist. Die verschiedenen kostendämpfenden Methoden schließen einander nicht aus, sodass die Firmen oftmals mehrere von ihnen verwenden. Die Verringerung nicht lohnbezogener Leistungen und die Kürzung von Bonuszahlungen scheint eine der gängigsten Kombinationen zu sein. Die Einstellung kostengünstigerer Arbeitskräfte als Ersatz für freiwillig ausscheidende Arbeitnehmer wird häufig mit der Förderung des Vorruhestands zur Schaffung freier Stellen für geringer bezahlte (z. B. jüngere) Mitarbeiter kombiniert, was den Schluss nahelegt, dass einige Firmen ihre Arbeitskosten über Personalfuktuation reduzieren. Eine dritte Kombinationsmöglichkeit betrifft die betriebsinterne Lohnstruktur und besteht darin, Arbeitsschichten zu ändern und die Beförderungquote zu senken.

Babecký et al. (2008) wollten herausfinden, ob die von abwärtsgerichteter Lohnrigidität betroffenen Firmen dieses Handicap durch den Einsatz alternativer Mittel der Arbeitskostensenkung ausgleichen können, und stellten fest, dass solche Unternehmen tatsächlich häufiger auf diese Alternativen zurückgreifen. Außerdem zeigt die Regressionsanalyse, dass in einem wettbewerbsintensiven Umfeld agierende Firmen stärker dazu neigen, die Arbeitskosten nicht über den Grundlohn anzupassen, und dass entsprechende Alternativen zur Kostenreduktion in Firmen mit Tarifbindung mit höherer Wahrscheinlichkeit eingesetzt werden. Dies gilt für Tarifverträge auf Firmenebene mehr als für Tarifvereinbarungen auf höherer Ebene, was damit zusammenhängen dürfte, dass Firmentarifverträge den Unternehmen einen größeren Handlungsspielraum lassen.

Kasten

LÖHNE NEU EINGESTELLTER ARBEITSKRÄFTE

Die Löhne neu eingestellter Arbeitskräfte reagieren auf die Gesamtlage am Arbeitsmarkt möglicherweise anders als jene der Beschäftigten in bestehenden Arbeitsverhältnissen. Es bedarf eines besseren Verständnisses der Bedeutung derartiger Unterschiede, denn schon Pissarides (2007) und Haefke et al. (2008) haben darauf hingewiesen, dass sich vor allem die Starrheit der Löhne neu eingestellter Kräfte auf die Schaffung von Arbeitsplätzen auswirkt.

Aus der Mikroevidenz auf Basis der individuellen Lohnangaben für die Vereinigten Staaten und einige europäische Länder (siehe z. B. Carneiro et al., 2008) geht hervor, dass die neuen Arbeitskräften gezahlten Löhne stärker auf Änderungen der Arbeitslosenquote reagieren, als dies bei Beschäftigten in bestehenden Arbeitsverhältnissen der Fall ist. Pissarides (2007) untersucht diese Hinweise genau und kommt zu dem Ergebnis, dass bei einem Anstieg der Arbeitslosenquote um 1 Prozentpunkt die Löhne neuer Arbeitskräfte im Durchschnitt um 3 % sinken, wohingegen die entsprechende Elastizität im Falle bestehender Beschäftigungsverhältnisse lediglich bei rund einem Drittel dieses Wertes liegt.

Allerdings deuten die Ergebnisse direkter Firmenumfragen zum Lohnsetzungsverhalten von Unternehmen in den Vereinigten Staaten (Bewley, 2007) und in Schweden (Agell und Lundborg, 2003) darauf hin, dass die Löhne neuer Arbeitskräfte eng mit denjenigen etablierter Beschäftigter verknüpft sind. Die im vorliegenden Aufsatz untersuchte WDN-Umfrage stützt diese Ansicht. Wie von Galuscak et al. (2008) ermittelt, geben knapp 80 % der befragten Unternehmen an, dass interne Faktoren (beispielsweise der Tarifvertrag oder die Löhne ähnlich qualifizierter, bereits im Haus beschäftigter Arbeitskräfte) eine größere Bedeutung für die Gestaltung der Löhne Neueingestellter haben als externe Arbeitsmarktbedingungen. Es gibt einige Hinweise darauf, dass

externe Arbeitsmarktbedingungen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eine größere Rolle spielen als im Euroraum (für 36 % der Unternehmen gegenüber 15 %). Dieser Unterschied mag zum Teil auf institutionelle Faktoren zurückzuführen sein: In Ländern außerhalb des Eurogebiets ist die Lohnfindung weniger zentralisiert, und der Anteil der Arbeitskräfte, für die Tariflohnvereinbarungen gelten, ist geringer.

Auch scheint der Einfluss der externen Arbeitsmarktlage in einigen Wirtschaftsbereichen größer zu sein; dies gilt zum Beispiel für Unternehmensdienstleister oder kleinere Unternehmen. Darüber hinaus ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Löhne neu eingestellter Kräfte von der internen Lohnskala abweichen, umso geringer, je höher die durchschnittliche Betriebszugehörigkeit der Beschäftigten eines Unternehmens und je niedriger die Wettbewerbsintensität, der das Unternehmen ausgesetzt ist. Diese Ergebnisse stützen die von Bewley (2007) aufgestellte Hypothese, dass interne Gleichheitserwägungen für Unternehmen, die hauptsächlich langfristig ausgerichtete Vollzeit Arbeitsplätze aufweisen, besonders wichtig sind. So geben die vom WDN befragten Unternehmen an, Fairnessüberlegungen und Befürchtungen, dass sich Lohnunterschiede zwischen neuen und etablierten Arbeitskräften auf die Arbeitsleistung und -moral auswirken könnten, seien die Hauptgründe dafür, die relativen Löhne von Neueingestellten nicht an geänderte Arbeitsmarktbedingungen anzupassen. Dies gilt in besonderem Maße für Firmen, die qualifizierte Arbeitskräfte beschäftigen.

Literaturhinweise

J. Agell, und P. Lundborg, Survey evidence on wage rigidity and unemployment: Sweden in the 1990s, in: *Scandinavian Journal of Economics*, 105, 2003, S. 15-29.

T. F. Bewley, Insights gained from conversations with labour market decision-makers, Working Paper Nr. 776 der EZB, 2007.

A. Carneiro, und P. Portugal, Worker flows and real wage cyclicality, mimeo, Banco de Portugal, 2008.

K. Galuscak, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki und M. Vodopivec, The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors, mimeo (WDN), 2008. Siehe www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/wage_dynamics_network.en.html.

C. Haefke, M. Sonntag und T. van Rens, Wage Rigidity and Job Creation, IZA Discussion Paper Nr. 3714, 2008.

C. Pissarides, The Unemployment Volatility Puzzle: Is Wage Stickiness the Answer?, The Walras-Bowley Lecture, North American Summer Meetings of the Econometric Society, Duke University, Juni 2007.

6 REAKTION DER LÖHNE AUF SCHOCKS

Schließlich vermittelt die WDN-Umfrage auch Erkenntnisse darüber, wie Unternehmen auf verschiedene Schocks oder unvorhergesehene Veränderungen ihres Geschäftsumfelds reagieren.

Im vorliegenden Text werden zwei Angebotschocks, nämlich die Verteuerung einer Vorleistung (z. B. eine Ölpreiserhöhung) und ein Lohnanstieg (beispielsweise durch auf höherer Ebene abgeschlossene Tarifvereinbarungen), sowie ein Nachfrageschock, nämlich eine unerwartete

Tabelle 6 Reaktion auf Kosten-, Lohn- und Nachfrageschocks

(in % der Unternehmen)

Anpassungsstrategie	Kostenschock	Lohnschock	Nachfrageschock
Senkung der (sonstigen) Kosten	67,8	59,0	78,0
Anpassung der Preise	66,1	59,2	51,2
Verringerung der Margen	53,6	49,8	56,8
Drosselung der Produktion	21,6	22,5	48,6

Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen.

Abschwächung der Nachfrage, betrachtet. Diese drei hypothetischen Schocks betreffen alle am Markt agierenden Unternehmen, und der Lohnschock wurde explizit als dauerhaft beschrieben. Die Befragten wurden gebeten zu bewerten, welche Relevanz die folgenden vier Anpassungsstrategien als Reaktion auf die genannten Schocks für ihr Unternehmen haben: Anhebung der Preise, Verringerung der Gewinnmargen, Drosselung der Produktion oder Senkung der Kosten.

Ungefähr 70 % der Umfrageteilnehmer halten die Möglichkeit einer Senkung der sonstigen Kosten und einer Erhöhung der Preise als Reaktion auf die Verteuerung einer Vorleistung (Kostenschock) für „sehr relevant“ bzw. „relevant“, wobei der Kostenreduzierung eine etwas höhere Bedeutung zugemessen wird als der Preiserhö-

hung. Rund 60 % der Firmen geben an, dass sie im Falle eines Lohnschocks (Kostenschock) ihre Preise anpassen würden. Sollte sich die Nachfrage abschwächen, so würden rund 80 % der Unternehmen versuchen, ihre Kosten zu verringern, während die anderen aufgeführten Strategien für etwa die Hälfte der befragten Firmen relevant wären (siehe Tabelle 6). Tabelle 6 gibt einen Überblick über die relative Bedeutung der verschiedenen Anpassungsstrategien. Allerdings werden die Strategien von den Unternehmen oft kombiniert eingesetzt. So bevorzugen die Umfrageteilnehmer anscheinend am häufigsten eine Kombination bestehend aus einer Preisanpassung (Anhebung bei Angebotsschocks und Senkung bei Nachfrageschocks) und einer Verringerung der sonstigen Kosten.

Die Bedeutung wirtschaftlicher und institutioneller Einflüsse auf die von den Unternehmen eingesetzten Anpassungsmechanismen wurde ebenfalls untersucht, und zwar insbesondere die Frage, inwieweit Lohnschocks und sonstige kostentreibende Schocks erwartungsgemäß auf die Preise durchwirken.¹⁹ Firmen, die in einem wettbewerbsintensiveren Umfeld tätig sind, reagieren stärker auf beide Arten von Angebotsschocks; sie messen der Verringerung von Gewinnmargen, Produktion und sonstigen Kosten eine höhere Bedeutung zu als Unternehmen, die einem geringeren Konkurrenzdruck ausgesetzt sind. Im Gegensatz dazu wird durch

¹⁹ Siehe Bertola et al., a. a. O., 2008.

Tabelle 7 Strategien zur Kostensenkung

(in % der Unternehmen)

Strategie zur Kostensenkung	Nach einem Kostenschock	Nach einem Lohnschock	Nach einem Nachfrageschock
Verringerung des Grundlohns	1,2	-	1,2
Verringerung der flexiblen Lohnbestandteile	9,5	11,5	10,5
Verringerung der Anzahl unbefristet angestellter Arbeitskräfte	10,9	11,5	15,5
Verringerung der Anzahl befristet angestellter/sonstiger Arbeitskräfte	18,0	19,9	25,0
Verringerung der Arbeitsstunden je Arbeitnehmer	7,0	7,7	8,5
Verringerung sonstiger Kosten	53,5	49,4	39,4

Anmerkung: Die Zahlen sind gewichtet, um die Gesamtbeschäftigung widerzuspiegeln, und reskaliert, um fehlende Angaben auszuschließen.

das Engagement an ausländischen Märkten das Durchwirken von Kostensteigerungen auf die Preise begrenzt (denn dadurch verringert sich die Bereitschaft der Unternehmen, die Preise zu erhöhen); dies gilt insbesondere bei einem dauerhaften Lohnschock. Tarifvereinbarungen wirken sich auf verschiedene Weise aus: Unternehmen, die an Tarifverträge auf nationaler, regionaler oder sektoraler Ebene gebunden sind, reagieren auf einen Kostenschock eher mit Preissteigerungen. Liegt ein Lohnschock vor, so ist der Einfluss von Tarifvereinbarungen weniger deutlich, wirkt aber in dieselbe Richtung. Die Ergebnisse der Regression schließlich zeigen, dass Unternehmen im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen auf Schocks weniger stark reagieren als Firmen des verarbeitenden Gewerbes und dass größere Unternehmen stärker auf Kostensenkungsstrategien setzen als kleinere Firmen. Trotzdem sind die Reaktionen auf die genannten Schocks in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Es scheint, dass die unterschiedlichen Reaktionen auf einen Kostenschock im Bereich der Vorleistungen zum Teil darauf zurückzuführen sind, dass in den Ländern jeweils andere Kündigungsschutzbestimmungen gelten. Im Falle eines Lohnschocks ist der Einfluss der Kündigungsschutzregelungen auf die verschiedenartigen Reaktionen jedoch geringer.

Die Umfrageteilnehmer sollten auch angeben, welche Strategien sie zur Kostensenkung bei den verschiedenen Schocks einsetzen. Die befragten Unternehmen konnten dabei zwischen sechs Optionen wählen: 1) Verringerung des Grundlohns, 2) Verringerung flexibler Lohnbestandteile, 3) Verringerung der Anzahl unbefristet angestellter Arbeitskräfte, 4) Verringerung der Anzahl befristet Beschäftigter, 5) Verringerung der Arbeitsstunden je Beschäftigten und 6) Verringerung der nicht arbeitsbezogenen Kosten. Die in der Umfrage genannten Kostensenkungsmethoden sind in Tabelle 7 zusammengefasst. Interessanterweise gab rund die Hälfte der befragten Unternehmen an, eine Verringerung der nicht arbeitsbezogenen Kosten sei die wichtigste Strategie zur Kostensenkung nach einem Angebotsschock; im Falle eines Nachfrage-

schocks lag dieser Anteil bei rund 40 %. Unter „nicht arbeitsbezogene Kosten“ fallen die Preisverhandlungen mit Lieferanten, die Senkung administrativer Kosten und die Kürzung von Werbeausgaben. Angesichts der Belege für die Lohnrigidität stellt die Absenkung des Grundlohns wie erwartet nur für einen sehr geringen Prozentsatz der Unternehmen (1,2 %) eine Option dar. Eine größere, aber nach wie vor moderate Anzahl an Unternehmen (rund 10 %) gibt an, eher Einschnitte bei den flexiblen Lohnbestandteilen vorzunehmen.

7 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Für den geldpolitischen Transmissionsprozess ist es wichtig, die Merkmale und Bestimmungsgrößen der Lohnsetzung zu verstehen. Eine bessere Kenntnis darüber, welche Bedeutung die Löhne und der Arbeitsmarkt im Allgemeinen für den Transmissionsprozess haben, erleichtert die Ausgestaltung einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik und erhöht die Genauigkeit makroökonomischer Modelle sowie deren empirische Anwendbarkeit im Rahmen der Politikanalyse. Für eine geeignete Strukturpolitik zur Erleichterung des Anpassungsprozesses bei makroökonomischen Ungleichgewichten innerhalb des Eurogebiets ist es zudem von wesentlicher Bedeutung, die Ursachen von Lohnrigiditäten zu identifizieren.

Der vorliegende Aufsatz, der auf die neuen Ergebnisse einer in einer Vielzahl von Mitgliedstaaten durchgeführten Unternehmensumfrage zurückgreift, trägt dazu bei, die Lohnsetzungspraktiken innerhalb der Europäischen Union besser zu verstehen. Aus den genannten Ergebnissen lassen sich mehrere vorläufige Schlussfolgerungen ziehen. Erstens werden Lohnänderungen weniger häufig vorgenommen als Preisanpassungen. 60 % der befragten Unternehmen ändern ihre Löhne einmal jährlich und rund 25 % weniger als einmal jährlich; bei Preisänderungen liegen die entsprechenden prozentualen Anteile mit 40 % bzw. 7,4 % deutlich darunter. Zweitens geben rund 30 % der teilnehmenden Firmen an, dass Lohnänderungen üblicherweise im Januar vorgenommen

werden. Bei Lohnanpassungen ist daher ein stärkerer Gleichlauf zu beobachten als bei Preisänderungen. Drittens stützen die Umfrageergebnisse andere Mikrovidenz, wonach in einer Reihe von Euro-Ländern Abwärtsrigiditäten bei den Nominal- und Reallöhnen vorliegen. Welche Form der Starrheit (Nominal- oder Reallohn) im jeweiligen Land vorherrscht, hängt von Lohnsetzungsinstitutionen wie dem Grad der Indexierung ab, der in den einzelnen Ländern recht unterschiedlich ist. Viertens konzentrieren sich die Hinweise auf Abwärtsrigiditäten auf den Grundlohn. Den Firmen stehen jedoch eine Reihe anderer Maßnahmen zur Absenkung der Arbeitskosten zur Verfügung, z. B. Kürzung von Bonuszahlungen, Verringerung der nicht lohnbezogenen Leistungen, Änderung der Arbeitspraktiken, Senkung der Beförderungsquoten und Ersetzen ausscheidender Arbeitnehmer durch geringer bezahlte Kräfte. Aus den Ergebnissen der WDN-Umfrage geht hervor, dass rund die Hälfte der Firmen eine dieser Strategien zur Kostenreduzierung eingesetzt hat. Fünftens werden die Löhne bei Neueinstellungen in den meisten Firmen trotz allem von internen Faktoren bestimmt (beispielsweise dem Tarifabschluss oder den Löhnen ähnlich gestellter Mitarbeiter im Unternehmen). Die Firmen weichen aus Gründen der Fairness und Effizienz nur ungering von ihren internen Lohnskalen ab. Schließlich tragen die Umfrageergebnisse zu einem besseren Verständnis des Zusammenhangs zwischen Löhnen und Preisen bei. In Unternehmen mit hohem Arbeitskostenanteil schlagen die Löhne besonders stark auf die Preise durch. Firmen mit hohem Arbeitskostenanteil geben auch häufiger an, dass ein enger Zusammenhang zwischen dem Zeitpunkt von Preisanpassungen und dem von Lohnänderungen besteht. Herrscht intensiver Wettbewerb oder hat ein Unternehmen einen hohen Exportanteil, so dämpft dies das Durchwirken der Löhne auf die Preise.

Um zu einem umfassenderen Verständnis der makroökonomischen und politischen Implikationen dieser Ergebnisse auf Mikroebene für den geldpolitischen Transmissionsprozess und die gesamtwirtschaftliche Anpassung im Euroraum zu gelangen, ist eine weiter gehende Analyse anhand mikroökonomisch fundierter makroöko-

nomischer Modelle erforderlich. Dies ist derzeit ein wichtiges Forschungsziel des WDN.

BEURTEILUNG GLOBALER PROTEKTIONISMUSBESTREBUNGEN

Unter den Wirtschaftswissenschaftlern besteht ein breiter Konsens, dass Protektionismus der Wohlfahrt nicht zuträglich ist. Teils aufgrund dieses Konsens, aber auch wegen der schwachen konjunkturellen Entwicklung der Länder, die sich nach Ende des Zweiten Weltkriegs nicht dem Freihandel öffneten, wurde in den vergangenen Jahrzehnten ein beispielloser Liberalisierungsschub verzeichnet, der den Welthandel und die grenzüberschreitenden Kapitalströme spürbar belebte. Dieser Trend hat sich in fast allen Regionen der Welt niedergeschlagen, wenngleich in unterschiedlich starkem Ausmaß und Tempo. Die Auffassung, dass der Freihandel dem Wachstum förderlich ist und letztendlich allen Beteiligten Vorteile bringt, wird jedoch nicht immer von der Öffentlichkeit geteilt, und in der politischen Debatte ist häufig die Forderung nach protektionistischen Maßnahmen zu hören, was insbesondere in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Spannungen zu beobachten ist. Ein Thema, das in letzter Zeit erhöhte Aufmerksamkeit erregte, waren die Verhandlungen zum Welthandel im Rahmen der Doha-Runde, die nicht zum geplanten Abschluss kamen. Sie befinden sich gegenwärtig an einem kritischen Punkt angesichts der Tatsache, dass die Staats- und Regierungschefs der G20 zu einer Einigung bezüglich der Fragen, die einen erfolgreichen Abschluss der Runde ermöglichen, aufriefen.

In diesem Aufsatz erfolgt eine Bestandsaufnahme der weltweiten Protektionismusbestrebungen und eine Erörterung ihrer möglichen wirtschaftlichen Folgen anhand der jüngsten Fachliteratur und mithilfe von Modellsimulationen der EZB. Dabei wird zwischen tatsächlichen Maßnahmen, wie beispielsweise tarifären und nichttarifären Handelshemmnissen, und protektionistischem Druck unterschieden, der sich indirekt z. B. über Umfragedaten ermitteln lässt. Als wichtigstes Ergebnis stellt sich in diesem Zusammenhang heraus, dass bislang keine bedeutenden Hinweise auf eine Zunahme tatsächlicher protektionistischer Maßnahmen vorliegen, es jedoch gleichzeitig in bestimmten Regionen der Welt eindeutige Anzeichen für einen Anstieg des protektionistischen Drucks gibt (obgleich der Rückhalt für die Globalisierung in den Schwellenländern nach wie vor groß ist). Angesichts der umfangreichen Wohlfahrtsverluste, die mit einem stärkeren Protektionismus einhergehen würden, ist daher zusätzliche Wachsamkeit im Kampf gegen den weltweiten protektionistischen Druck geboten.

I EINLEITUNG

In Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Spannungen scheinen sich protektionistische Maßnahmen besonderer Beliebtheit zu erfreuen. Dies lässt sich anhand verschiedener historischer Episoden nachvollziehen. So griffen viele Regierungen im Gefolge der Finanzkrise von 1929 auf protektionistische Maßnahmen zurück, um ihre nationalen Volkswirtschaften vor den Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise abzusichern. Dazu gehörten unter anderem höhere Einfuhrzölle¹, aber auch Währungsabwertungen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Exportpreise auf Kosten der Handelspartner zu verbessern (die sogenannte Beggar-thy-neighbour-Politik). Die Handelsströme wurden in der Folge erheblich in

Mitleidenschaft gezogen und fielen von 1929 bis 1933 um 66 %.² Diese politischen Maßnahmen brachten den Ländern, in denen sie beschlossen wurden, keinen wirtschaftlichen Wohlstand und lösten darüber hinaus eine Kettenreaktionen in der ganzen Welt aus, die zum Erstarken des Nationalismus in Europa und dem Rest der Welt beitrug.

Die weitverbreitete Ansicht, dass protektionistische Bestrebungen nicht von Erfolg gekrönt waren und zu stärkeren Spannungen zwischen den Ländern führten, ist einer der Hauptgründe dafür, dass seit dem Zweiten Weltkrieg weltweit ein deutlicher Trend zur Globalisierung beobachtet werden konnte. Weitere wichtige Faktoren waren die zunehmende Einigkeit der Wirt-

1 In den Vereinigten Staaten wurden mit dem Smoot-Hawley Tariff Act vom 17. Juni 1930 die Zölle auf zahlreiche Waren drastisch erhöht.

2 Einzelheiten zum Protektionismus während der Weltwirtschaftskrise finden sich in: C. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939*, University of California Press, 1986.

schaftswissenschaftler in ihrer Ablehnung des Protektionismus und die im Vergleich mit anderen Ländern positiven Erfahrungen der Volkswirtschaften, die sich in einem frühen Stadium dem Freihandel geöffnet hatten. Bei der Beseitigung von Handelshemmnissen sind daher wesentliche Fortschritte erzielt worden, was zu einem sprunghaften Anstieg des Welthandels im Verhältnis zum weltweiten BIP geführt hat (siehe Abbildung 1).³

In jüngster Zeit stellt sich jedoch die Frage, ob die in den vergangenen Jahrzehnten beobachtete Tendenz zum Freihandel zum Stillstand kommen oder sich sogar umkehren wird. Diese Befürchtung ist vor allem auf den Umstand zurückzuführen, dass die Verhandlungen zum Welthandel im Rahmen der Doha-Runde nicht planmäßig zum Abschluss geführt werden konnten, sowie auf vermehrte indirekte Belege eines zunehmenden protektionistischen Drucks. Ein weiterer Grund zur Besorgnis sind die Ereignisse im Zusammenhang mit den Finanzmarktunruhen, die im Sommer 2007 ihren Anfang nahmen und sich im Herbst 2008 verstärkten, da von Finanzkrisen geprägte Zeiträume oft mit einem steigenden protektionistischen Druck einhergehen. Eine Suche nach der Verwendung des englischen Begriffs „protectionism“ in den Medien ergibt eine deutliche Zunahme für Oktober 2008.⁴ Auch Erklärungen wichtiger politischer Entscheidungsträger sowie Umfrageergebnisse lassen einen wachsenden protektionistischen Druck erkennen. Bei der Beurteilung weltweiter protektionistischer Tendenzen ist es jedoch wichtig, zwischen tatsächlichen protektionisti-

3 Auch andere Faktoren wie Fortschritte im Transportwesen haben zum Anstieg der weltweiten Handelsströme beigetragen. Eine allgemeinere Erörterung der Globalisierung findet sich in: EZB, Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Januar 2008. Für weitere Informationen zu den globalen Handelsströmen siehe F. di Mauro und K. Forster, Globalisation and the competitiveness of the euro area, Occasional Paper Nr. 97 der EZB, 2008, sowie F. di Mauro und R. Anderton, The external dimension of the euro area, Cambridge University Press, 2007.

4 Dies gilt insbesondere für eine Suche mithilfe der Factiva-Suchmaschine. Dabei sollten zwei Einschränkungen Berücksichtigung finden. Zum einen ist die Anzahl der Factiva-Einträge im Zeitverlauf äußerst volatil. Zum anderen unterscheidet ein solch einfacher Indikator nicht zwischen positiver und negativer Berichterstattung über den Protektionismus.

Abbildung 1 Welthandel gemessen an der weltweiten Wirtschaftsleistung



Quelle: World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2008. Anmerkung: Der Handel bezieht sich auf die Summe der Ein- und Ausfuhren von Gütern und Dienstleistungen. Die Angaben für 2008 beruhen auf Schätzungen.

schen Maßnahmen (einschließlich tarifärer und nichttarifärer Handelshemmnisse) sowie protektionistischem Druck zu unterscheiden, der sich indirekt über Umfragen und andere Indikatoren ermitteln lässt. Protektionistischer Druck ergibt sich insbesondere aus der politischen Ökonomie der Handelsliberalisierung und des Protektionismus: Während sich die Konsumentenrente aus der Liberalisierung auf eine große Anzahl von Wirtschaftssubjekten verteilt, konzentrieren sich die Kosten der Liberalisierung auf wenige Subjekte, die sich dann äußerst aktiv für den Protektionismus einsetzen.⁵

In diesem Aufsatz werden zunächst die wirtschaftlichen Auswirkungen des Protektionismus behandelt, wobei eine Auswahl relevanter Studien besprochen und die Ergebnisse aus Modellsimulationen vorgestellt werden (siehe Abschnitt 2). Im Anschluss daran folgt aus einer mittelfristigen Perspektive eine Erörterung der bisherigen Entwicklung von Protektionismusbemühungen in der ganzen Welt, einschließlich tarifärer als auch nichttarifärer Handelshemmnisse (siehe Abschnitt 3), bevor abschließend die Entwicklung des protektionistischen Drucks in der jüngsten Zeit untersucht wird (siehe Abschnitt 4). Die wichtigste Schlussfolgerung dabei ist, dass es zwar bislang keine eindeutigen Belege für eine

5 Siehe beispielsweise M. Olson, The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities, 1982.

Zunahme tatsächlicher protektionistischer Maßnahmen gibt, aber Hinweise auf einen verstärkten protektionistischen Druck in einigen Regionen der Welt vorliegen. Angesichts der umfangreichen Wohlfahrtsverluste, die mit einem stärkeren Protektionismus einhergehen würden, ist daher größere Wachsamkeit im Kampf gegen den weltweiten protektionistischen Druck geboten.

2 BEURTEILUNG DER AUSWIRKUNGEN DES PROTEKTIONISMUS

HANDELSPROTEKTIONISMUS

Der Protektionismus verursacht auf lange Sicht erhebliche Kosten. Bereits im 19. Jahrhundert sprachen sich Klassiker der Wirtschaftswissenschaften wie David Ricardo für den Freihandel aus. Ricardo konzentrierte sich auf den Gedanken des komparativen Vorteils und zeigte anhand einer vereinfachten Darstellung zweier Volkswirtschaften mit jeweils zwei Sektoren, dass es für beide Länder vorteilhaft ist, wenn sie sich auf den Sektor spezialisieren (und dort Handel betreiben), in dem sie einen komparativen Vorteil aufweisen (d. h. eine höhere Produktivität erzielen können).⁶

Seit der wegweisenden Arbeit Ricardos sind beträchtliche Fortschritte im Bereich der Wirtschaftswissenschaften erzielt worden, und viele Studien haben sich mit dem Zusammenhang zwischen Handelsliberalisierung und Wachstum auseinandergesetzt. Bei der Vielschichtigkeit des Themas ist es nicht verwunderlich, dass verschiedene Studien die Auswirkungen des Protektionismus im Vergleich zum Freihandel unterschiedlich hoch ansetzen.⁷ Wenngleich eine von

Rodríguez und Rodrik (2000)⁸ vorgenommene kritische Durchsicht der Literatur zu dem Schluss kommt, dass die in diesem Zusammenhang gewonnenen empirischen Ergebnisse einer Reihe von Überprüfungen nicht standhalten, bleibt dennoch die wichtigste Erkenntnis, dass die Erhebung von Zöllen der Wohlfahrt nicht zuträglich ist bzw. die Handelsliberalisierung das Wachstum beschleunigt (und daher eine Verzögerung dieser Entwicklung Opportunitätskosten für die Weltwirtschaft bedeuten würde). Diese Erkenntnis wird von einem von der EZB entwickelten dynamisch-stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell) untermauert, das eine quantitative Analyse der negativen Folgen eines potenziellen Wiederauflebens des Protektionismus in der Weltwirtschaft ermöglicht (siehe Kasten 1). Eine weitere im World Economic Outlook des IWF vom September 2002 vorgestellte Studie⁹ setzt den Akzent auf den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen und identifiziert drei wesentliche Effekte. Erstens verursacht der Handelsprotektionismus beträchtliche direkte Wohlfahrtskosten sowohl für die Verbraucher (da die Zölle zu einer Preissteigerung führen) als auch für die Steuerzahler (da die Finanzierung von Subventionen über höhere Steuern erfolgen könnte). Zweitens verringert sich die Effizienz bei der Nutzung und der Allokation der Ressourcen innerhalb der Volkswirtschaft (unter einem protektionistischen Regime können sich die inländischen Produzenten auf Güter und Dienstleistungen spezialisieren, auch wenn sie hier nicht wettbewerbsfähig sind oder ihnen ein komparativer Vorteil fehlt). Drittens kann der Protektionismus in Ländern, in

Overview, S. F5-F21. Was die Beurteilung des erwarteten Nutzens der Doha-Runde betrifft, so hängen die Ergebnisse natürlich von dem letztendlich verabschiedeten Paket ab; eine Beurteilung auf Grundlage eines berechenbaren allgemeinen Gleichgewichtsmodells findet sich in: Y. Decreux und L. Fontagné, A Quantitative Assessment of the Outcome of the Doha Development Agenda, CEPII Working Paper Nr. 2006-10, Mai 2006. In diesem Aufsatz wird außerdem die wichtige Frage einer Liberalisierung des Handels mit Dienstleistungen beleuchtet.

6 Siehe D. Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, 1817. Ricardo war ein Gegner des Protektionismus in Großbritannien Anfang des 19. Jahrhunderts, insbesondere was die „Corn Laws“ betraf, mit denen von 1815 bis 1846 Zölle auf landwirtschaftliche Erzeugnisse erhoben wurden.

7 Die volkswirtschaftliche Literatur zu diesem Themenbereich ist zu umfangreich, als dass sie hier im Einzelnen aufgeführt werden könnte. Ein Sonderbeitrag in „The Economic Journal“, Bd. 114, Februar 2004, legt den Schwerpunkt auf das Verhältnis von Handelsliberalisierung zum Wachstum in Entwicklungsländern; siehe insbesondere das einleitende Kapitel von A. Santos-Paulino und A. P. Thirlwall, S. F1-F3, sowie den ersten Aufsatz von A. Winters, *Trade Liberalisation and Economic Performance: an*

8 F. Rodríguez und D. Rodrik, *Trade Policy and Economic Growth: a Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence*, in: B. Bernanke und K. Rogoff (Hrsg.), *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, Cambridge, 2000.

9 IWF, *Trade and Finance*, World Economic Outlook, September 2002.

denen die Regierungen nicht intervenieren, Schwierigkeiten mit dem Finanzierungssaldo und der Zahlungsbilanz hervorrufen (insbesondere die rohstoffexportierenden Länder können vom Protektionismus in anderen Staaten in Mitleidenschaft gezogen werden; die jüngste Krise im Zusammenhang mit den Nahrungsmittelpreisen hat die Bedeutung dieses Aspekts erkennen lassen). Insgesamt deuten die in dieser Studie vorgestellten Ergebnisse darauf hin, dass das weltweite Einkommen um rund 128 Mrd USD steigen würde (was mehr als 0,4 % des weltweiten BIP entspricht), wenn alle Länder den Schutz ihrer Landwirtschaft aufgeben würden.

Neben den statischen bringt die Liberalisierung auch dynamische Gewinne, die sich nur schwer ermitteln lassen und potenziell viel höher ausfallen können. Dabei handelt es sich um längerfristige Entwicklungen, die auf eine Handelsliberalisierung folgen, wie etwa ein durch die Einführung neuer Technologien bedingtes höheres Produktivitätswachstum. Eine ausführlichere Diskussion dieser Aspekte würde den Rahmen der vorliegenden Publikation sprengen; der interessierte Leser findet in dem oben angeführten Aufsatz im World Economic Outlook die entsprechenden Literaturhinweise. Schließlich kann die Handelsliberalisierung auch andere Vorteile mit sich bringen als diejenigen, die üblicherweise erwartet werden. So können Handelsabkommen dazu beitragen, die Glaubwürdigkeit von Regierungen zu stärken und Unsicherheit zu verringern. Zudem können sie den Regierungen kleiner Länder dabei helfen, dem Rest der Welt die gute Lage ihrer Binnenwirtschaft zu signalisieren, sodass sich wettbewerbsfähige Volkswirtschaften dem internationalen Handel besonders bereitwillig öffnen (siehe beispielsweise Fernández, 1997).¹⁰

Auch zu den Auswirkungen einer Wiedereinführung von Handelshemmnissen wurden Untersuchungen durchgeführt. In seiner Studie zu den weltweiten Ungleichgewichten aus dem Jahr 2005, die auf dem Global Economy Model

(GEM) basiert, simulierte der IWF¹¹ im Rahmen des Szenarios einer ungeordneten Korrektur die Auswirkungen eines Anstiegs der Handelszölle in allen Regionen der Welt. Die Ergebnisse aus diesem Modell deuten auf sehr hohe negative Auswirkungen auf das reale BIP-Wachstum in allen Ländern hin, wobei die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten innerhalb eines Jahres beinahe in eine Rezession eintreten würde. Diese negativen Auswirkungen sind in erster Linie durch die modellierte Reaktion der Geldpolitik bedingt, wobei davon ausgegangen wird, dass sich im Gefolge eines aus den höheren Zöllen resultierenden Aufwärtsdrucks auf die Preise eine spürbare geldpolitische Straffung ergibt. In einer Veröffentlichung etwas jüngeren Datums der Federal Reserve Bank of New York von Faruqee et al (2006)¹² wurden ebenfalls auf Grundlage des vom IWF erstellten GEM die Auswirkungen von Handelshemmnissen genauer untersucht. Eine der wichtigsten Schlussfolgerungen dabei war, dass eine gleichzeitige Erhöhung der Einfuhrzölle in allen Ländern das Wachstum der Weltwirtschaft beeinträchtigen und wenig zum Ausgleich der Leistungsbilanz beitragen würde. Was die Beurteilung der Handelsliberalisierung anbelangt, so sollte noch ein weiterer Punkt Berücksichtigung finden. Mehrere Studien kommen zu dem Ergebnis, dass eine weitere Senkung der Zölle nur geringe Auswirkungen auf das Wachstum haben würde, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass die Zölle bereits erheblich abgebaut wurden und wenig Spielraum für eine weitere Herabsetzung besteht.

FINANZPROTEKTIONISMUS

Die volkswirtschaftliche Forschung hat sich darüber hinaus auch mit den Folgen der Liberalisierung der Finanzmärkte beschäftigt, wobei die Debatte in diesem Fall, insbesondere nach der

10 R. Fernández, Returns to Regionalism: An Evaluation of Non-traditional Gains from RTAs, Diskussionspapier Nr. 1634 des CEPR, 1997.

11 IWF, How Will Global Imbalances Adjust?, World Economic Outlook, Anhang 1.2, September 2005.

12 H. Faruqee, D. Laxton, D. Muir und P. Pesenti, Would Protectionism Defuse Global Imbalances and Spur Economic Activity? A Scenario Analysis, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report Nr. 268, Dezember 2006.

Kasten I

MAKROÖKONOMISCHE EFFEKTE DES PROTEKTIONISMUS: SZENARIOANALYSE MITHILFE DER MEHRLÄNDERVERSION DES NEUEN EURORAUMWEITEN MODELLS DER EZB

In den vergangenen Jahren haben beträchtliche Handelsbilanzüberschüsse in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und in den erdölexportierenden Ländern bei gleichzeitig hohen Leistungsbilanzdefiziten in Wirtschaftsräumen wie den Vereinigten Staaten eine lebhafte Diskussion in politischen Kreisen ausgelöst. Zunehmende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte riefen im Zusammenspiel mit anderen Faktoren in einer Reihe von Ländern protektionistische Bestrebungen hervor. Einigen Beobachtern erschienen protektionistische Maßnahmen als ein geeignetes Mittel zur Beseitigung binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Allerdings ist umstritten, ob sich dadurch die weltweiten Ungleichgewichte reduzieren lassen.

Bei der Diskussion sollte eine quantitative Beurteilung der Auswirkungen eines potenziellen Wiederauflebens des Protektionismus auf die Weltwirtschaft Berücksichtigung finden. Im Folgenden wird der makroökonomische Effekt erhöhter protektionistischer Maßnahmen unter Zuhilfenahme der Mehrländerversion des neuen euroraumweiten Modells der EZB (Multi-Country New Area-Wide Model – MCNAWM) analysiert.¹

Dabei werden drei verschiedene Szenarien durchgespielt. Das erste Szenario ist ein Basisszenario, mithilfe dessen die in den Vereinigten Staaten und den Schwellenländern Asiens beobachtete Korrelation zwischen Wachstum des BIP und Handelsbilanz abgebildet werden soll. Im Rahmen dieses Szenarios werden die weltweiten Ungleichgewichte durch vorübergehende Produktivitätsschocks im Bereich der handelbaren Güter in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und einen dauerhaften Produktivitätsanstieg im Sektor der nicht handelbaren Güter in den Vereinigten Staaten angetrieben. Obgleich es sich dabei sicherlich um ein stilisiertes Szenario handelt, erfasst es die positive Korrelation zwischen BIP-Wachstum und Handelsbilanz in den asiatischen Schwellenländern sowie die negative Korrelation dieser Variablen in den Vereinigten Staaten. Im zweiten Szenario wird das Basisszenario dahingehend abgewandelt, dass die nicht antizipierte Erhebung eines Einfuhrzolls in Höhe von 5 % in den Vereinigten Staaten auf Güter aus den Schwellenländern Asiens enthalten ist. Beim dritten Szenario, das als „Handelskriegsszenario“ bezeichnet wird, werden die Auswirkungen einer zeitgleichen Einführung von Importzöllen in den Vereinigten Staaten und den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens auf die bilateralen Handelsströme untersucht. Die Ergebnisse finden sich in der Abbildung.

Die wichtigste Erkenntnis dieser Analyse ist, dass die Erhebung von Einfuhrzöllen die Ausweitung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte höchstwahrscheinlich nicht vermindern dürfte, dafür aber das BIP-Wachstum auf mittlere Sicht negativ beeinflusst. Da die Zölle potenziell die Nachfrage nach inländischen Gütern verstärken, könnte es in der Folge zu einer Ausgabenumschichtung kommen, wodurch sich der Umfang der Importe aus den betroffenen ausländischen Volkswirtschaften verringert. Die Erhebung von Importzöllen für Güter aus einem bestimmten Land kann allerdings nicht ein insgesamt zunehmendes außenwirtschaftliches Ungleichgewicht reduzieren, solange die eigentlichen Ursachen des Ungleichgewichts weiter bestehen bleiben.

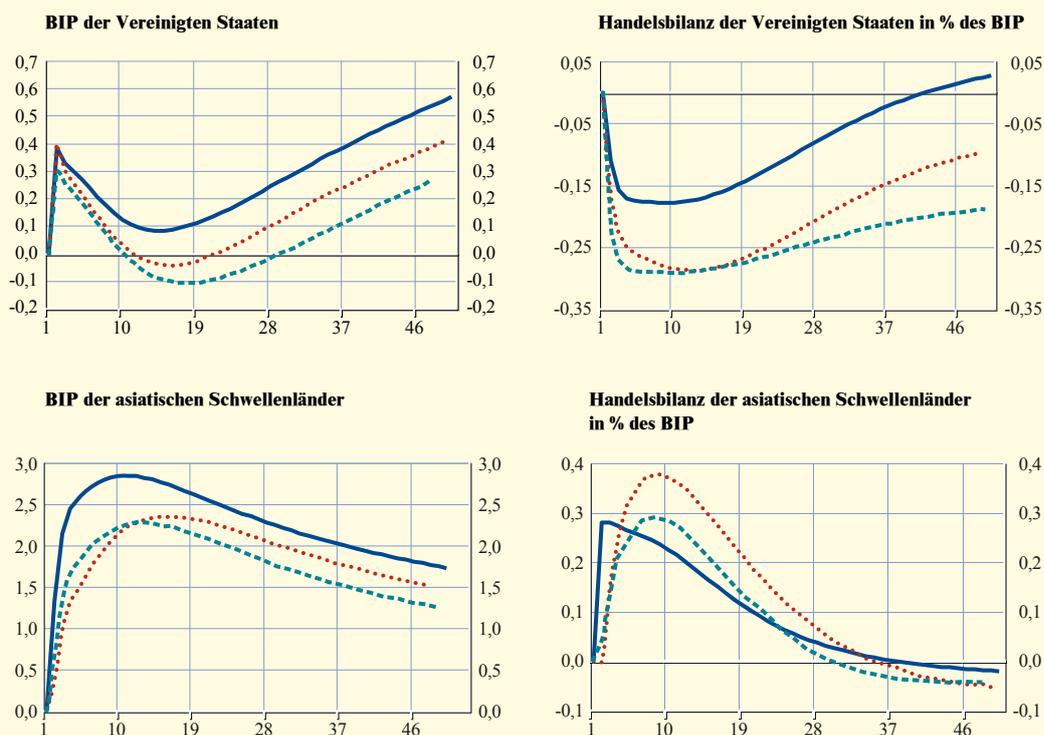
1 Einzelheiten zum MCNAWM finden sich in: P. Jacquinet und R. Straub, Globalisation and the euro area: simulation based analysis using the new Area wide model, Working paper Nr. 907 der EZB, 2008. Das MCNAWM ist ein mikrofundiertes Modell offener Volkswirtschaften mit einem „Vierländer“-Block (bestehend aus dem Euro-Währungsgebiet, den Vereinigten Staaten, den Schwellenländern Asiens und einem Block der „restlichen Länder“) und ist so parametrisiert, dass gesamtwirtschaftliche Kennzahlen in den entsprechenden Volkswirtschaften einander gegenübergestellt werden.

Zölle können zu einem Rückgang der bilateralen Ungleichgewichte gegenüber bestimmten Handelspartnern beitragen, wobei dies auf Kosten einer Ausweitung anderer bilateraler Überschüsse bzw. Defizite geschieht. Die in der Abbildung dargestellte Simulation bestätigt diesen Umstand. Ferner sei darauf hingewiesen, dass sich Importzölle, wenn man das Vergleichsszenario zugrunde legt, negativ auf das BIP sowohl aufstrebender Volkswirtschaften in Asien als auch der Vereinigten Staaten auswirken. Die negativen Folgen protektionistischer Maßnahmen auf das BIP-Wachstum verstärken sich erwartungsgemäß im Handelskriegsszenario.

Makroökonomische Effekte des Protektionismus: Szenarioanalyse mithilfe des MCNAWM

(Impuls-Antwort-Funktionen in % des BIP; Quartale nach dem Schock)

- Erstes Szenario
- ... Zweites Szenario
- - - Drittes Szenario



Quelle: EZB.

Asienkrise der Neunzigerjahre, kontroverser geführt wurde. Die potenziellen Vorteile der Liberalisierung der Finanzmärkte ergeben sich in erster Linie über zwei Kanäle. Zum einen könnte die Liberalisierung positive Auswirkungen auf die inländische Investitionstätigkeit und das Wachstum haben, vorausgesetzt das politische Umfeld fällt günstig aus (d. h. es gibt robuste Institutionen, eine solide makroökonomische Politik, tiefe Finanzmärkte und eine qua-

litativ hochwertige Regulierung und Überwachung des Finanzsektors). Unter gewissen Umständen können die Auslandsinvestitionen die Verbreitung neuer Technologien erleichtern und das Wachstum antreiben (siehe Borensztein et al., 1998).¹³ Zum anderen kann der finanziellen Liberalisierung eine wichtige Katalysator-

¹³ E. Borensztein, J. De Gregorio und J-W. Lee, How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?, in: Journal of International Economics, 45 (Juni), 1998, S. 116-135.

funktion dabei zukommen, die Institutionen und die Good Governance zu verbessern sowie die gesamtwirtschaftliche Disziplin zu stärken (siehe Kose et al., 2006).¹⁴ Darüber hinaus ist darauf hingewiesen worden, dass der grenzüberschreitende Kapitalverkehr nicht zwangsläufig ein Auslöser für Finanzkrisen in Entwicklungsländern ist. So findet Edwards (2005)¹⁵ keine systematischen Belege dafür, dass Länder mit einer höheren Kapitalmobilität tendenziell eine höhere Zahl oder Wahrscheinlichkeit von Krisen aufweisen als Länder mit einer niedrigeren Mobilität.

Dennoch ergibt die in der empirischen Literatur angeführte Evidenz bislang ein durchwachsendes Bild, was die Beziehung zwischen einem freieren Kapitalverkehr und der konjunkturellen Entwicklung angeht. Prasad, Rajan und Subramanian (2006)¹⁶ führen in einer Studie Belege an, warum eigenartigerweise zwischen dem finanziellen Offenheitsgrad und dem Wachstum in entwickelten Volkswirtschaften eine positive, in den Entwicklungsländern jedoch eine negative Korrelation besteht. Hierzu hat es eine Reihe von Erklärungsansätzen gegeben. Einer der wichtigsten ist dabei wohl der Umstand, dass die Öffnung für ausländisches Kapital einem Land insoweit Vorteile bringt, als es sich hinsichtlich verschiedener Faktoren, wie Eigentumsrechten, Durchsetzbarkeit von Verträgen, niedriger Korruption und fehlender Enteignungsmaßnahmen hinreichend positiv entwickelt. Andernfalls, so Rodrik und Subramanian (2008)¹⁷, würde ein höherer finanzieller Offenheitsgrad aufgrund der Liberalisierung der Kapitalbilanz lediglich den Konsum anheizen, während der Effekt auf die inländische Investitionstätigkeit und das Wachstum negativ ausfallen könnte.

Eine der Schwierigkeiten, die sich bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Auswirkungen einer Liberalisierung der Kapitalbilanz ergibt, hängt damit zusammen, dass sich diese Effekte im Zeitverlauf ändern können. So verzeichnen Länder, die den Kurs einer Liberalisierung verfolgen, in der Phase direkt nach der Liberalisierung der Kapitalbilanz tendenziell Gewinne, während sich ein höheres Wachstum nicht immer feststellen lässt und es sich auf längere Sicht sogar vorübergehend umkehren kann.¹⁸ Die Qualität inländischer Institutionen, die Höhe der zugeflossenen Direktinvestitionen und die zeitliche Abfolge der Schritte im Liberalisierungsprozess sind als wichtige Bestimmungsfaktoren längerfristiger Auswirkungen identifiziert worden. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Literatur trotz unterschiedlicher Angaben zum Ausmaß der Effekte je nach verwendeter Methode langfristig auf beträchtliche Wohlfahrtsgewinne aus der finanziellen Liberalisierung hindeutet, was insbesondere bei einer angemessenen Abfolge der Reformschritte zutrifft.

3 BEURTEILUNG GLOBALER PROTEKTIONISMUSBESTREBUNGEN ANHAND AUSGEWÄHLTER INDIKATOREN

Hemmnisse im Waren- und Dienstleistungsverkehr lassen sich grob in quantitative und qualitative Hemmnisse unterteilen. Zu den quantitativen Hemmnissen gehören vor allem Zölle, aber auch Einfuhrquoten und -beschränkungen sowie Subventionen und Devisenkontrollen. Sie lassen sich relativ leicht bemessen, was unter anderem damit zusammenhängt, dass sie in der Regel öffentlich bekanntgegeben werden. Qualitative Hemmnisse sind dagegen schwieriger zu ermitteln. Es handelt sich dabei um staatliche Maßnahmen und Regelungen, die direkt oder indirekt den Freihandel beeinträchtigen und u. a. Wettbewerbspolitik, Industriepolitik, diskriminierende Regelungen gegenüber Auslandskapital, Zollwertermittlung und Tarifierung, Industrienormen sowie Qualitätsstandards umfassen. Da

14 M. A. Kose, E. Prasad, K. Rogoff und S.-J. Wei, Financial Globalization: A Reappraisal, Working Paper Nr. 06/189 des IWF, 2006.

15 S. Edwards, Capital controls, sudden stops and current account reversals, NBER Working Paper Nr. 11170, 2005.

16 E. Prasad, R. Rajan und A. Subramanian, Foreign Capital and Economic Growth, IWF, August 2006, und NBER Working Paper Nr. 13619, 2007.

17 D. Rodrik und A. Subramanian, Why Did Financial Globalisation Disappoint?, mimeo, März 2008. ksghome.harvard.edu/~drodrik/Why_Did_FG_Disappoint_March_24_2008.pdf.

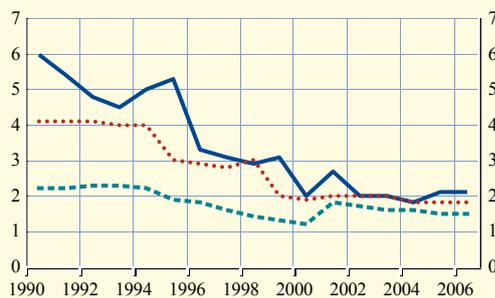
18 Siehe M. Bussière und M. Fratzscher, Financial Openness and Growth: Short-run Gain, Long-run Pain?, in: Review of International Economics, Bd. 16(1), 2008, S. 69-95.

Abbildung 2 Durchschnittliche Einfuhrzölle auf gewerbliche Erzeugnisse

(in %)

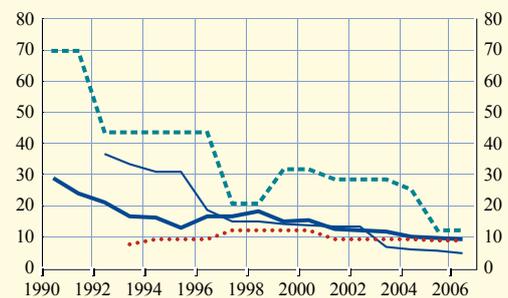
Grafik A: Ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften

— EU
 Vereinigte Staaten
 - - - Japan



Grafik B: Ausgewählte Schwellenländer

— Brasilien
 Russland
 - - - Indien
 — China



Quellen: UNCTAD und EZB-Berechnungen.

die Beurteilung der weltweiten Entwicklung protektionistischer Bestrebungen davon abhängt, welche Maßnahmen in Erwägung gezogen werden, werden im Folgenden die tarifären und nicht-tarifären Handelshemmnisse einzeln betrachtet.

TARIFÄRE MASSNAHMEN

Die durchschnittlichen Einfuhrzölle auf gewerbliche Erzeugnisse sind in den vergangenen Jahren gesunken. Maßgeblich für die Bewertung von Zolltarifen sind die betrachteten Güter und die zugrundeliegenden Methoden. Ein wichtiger Indikator sind dabei die von der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (UNCTAD) gemeldeten Zölle. Diesem Indikator zufolge sanken sie im Zeitraum von 1990 bis 2006 sowohl in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, d. h. in den Vereinigten Staaten, der EU und Japan (siehe Abbildung 2, Grafik A) als auch in den großen Schwellenländern wie Brasilien, Russland, Indien und China, wobei Letztere häufig auch als BRIC-Staaten¹⁹ bezeichnet werden (siehe Abbildung 2, Grafik

B).²⁰ Die Zölle sind in den Schwellenländern nach wie vor deutlich höher, dafür hat sich der Abstand zwischen den entwickelten Volkswirtschaften und den Schwellenländern im Zeitverlauf verringert.

Dabei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass die Schwellenländer ihre Marktanteile seit 1990 ausgebaut haben. So lag der Anteil der BRIC-Staaten am Welthandel im Jahr 1990 noch bei rund 5 %, während er inzwischen nahezu 14 % ausmacht. Dieser Zunahme steht ein sinkender Marktanteil der fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegenüber. Der wachsende Marktanteil der BRIC-Länder, die höhere Zölle erheben, könnte daher der Wahrnehmung eines zunehmenden Protektionismus Vorschub leisten.

Bei der Senkung der Zölle wurden sehr unterschiedliche Fortschritte in den einzelnen Sektoren erzielt, und hinter der Entwicklung der durchschnittlichen Zölle könnten sich große Unterschiede hinsichtlich der Behandlung einzelner Produkte verbergen. Ein sinkender Durch-

¹⁹ Dieser Begriff (und das Akronym) wurde von der Investmentbank Goldman Sachs Anfang des neuen Jahrtausends eingeführt. Aufgrund ihres wirtschaftlichen Gewichts, ihrer Bevölkerungsgröße, ihrer systemischen Bedeutung und ihres starken Wachstums werden diese Länder in der Regel zusammen betrachtet.

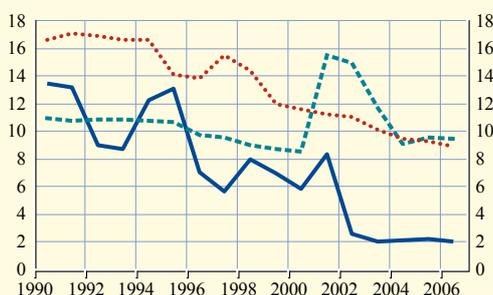
²⁰ Eine methodologische Erörterung findet sich in: A. Bouët, Y. Decreux, L. Fontagné, S. Jean und D. Laborde, *Assessing Applied Protection across the World*, in: *Review of International Economics*, 16(5), 2008, S. 850-863.

Abbildung 3 Anteil der verarbeiteten Erzeugnisse mit einem Zollsatz von über 10 %

(in %)

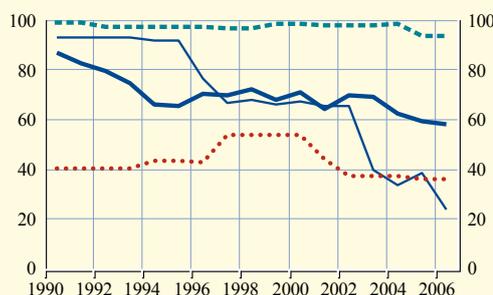
Grafik A: Ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften

— EU
- - - Vereinigte Staaten
- - - Japan



Grafik B: Ausgewählte Schwellenländer

— Brasilien
- - - Russland
- - - Indien
— China



Quellen: UNCTAD, Handbook of Statistics, 2008, und EZB-Berechnungen.

schnitt könnte dann irreführend sein, wenn die Länder bestimmte strategische Produkte weiterhin mit sehr hohen Zöllen belegen. Bei der Erhebung der Zölle besteht ein großer Unterschied zwischen den Schwellenländern, in denen rund 60 % der Zölle bei über 10 % liegen und den Industrieländern, in denen dieser Anteil geringer als 20 % ist (siehe Abbildung 3). Obgleich in den Schwellenländern ein Abbau der Durchschnittszölle beobachtet werden konnte, sind die Zolltarife für die meisten gewerblichen Erzeugnisse nach wie vor hoch.

NICHTTARIFÄRE MASSNAHMEN

Aus Zöllen lässt sich nur sehr begrenzt ablesen, wie groß die protektionistischen Bestrebungen der einzelnen Länder sind. Da im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO) getroffene internationale Abkommen Obergrenzen für Zölle vorsehen, ist es unwahrscheinlich, dass Länder ihre Zollsätze drastisch erhöhen. Protektionistische Politik wird daher wohl eher in Form nichttarifärer Maßnahmen umgesetzt werden, die schwieriger zu quantifizieren sind. Dazu gehören z. B. Ausfuhrsubventionen, die theoretisch einfach zu bemessen sein sollten. Subventionen können jedoch auch auf sehr indirekte Art erfolgen, etwa über die Finanzierung von Forschungs-

programmen zur Erhöhung der Produktivität. Gleichzeitig können dadurch regionale Produzenten gegenüber ausländischen Wettbewerbern gestärkt werden. Wenngleich dieser Aspekt wichtig ist, kann darauf angesichts der Komplexität nicht näher eingegangen werden.²¹ Der vorliegende Aufsatz beschränkt sich stattdessen auf Umfragedaten, die eine grobe Einschätzung der nichttarifären Handelshemmnisse ermöglichen.

Da nichttarifäre Handelshemmnisse verschiedene staatliche Maßnahmen und Regelungen umfassen, die sich nicht direkt bemessen lassen, sind offizielle Angaben zu diesen Handelshemmnissen sehr begrenzt und beschränken sich in erster Linie auf Ländervergleiche zu einem bestimmten Zeitpunkt; folglich ist es nicht möglich, die Entwicklung im Zeitverlauf zu beurteilen.²² Einige privatwirtschaftliche Organisationen erstellen auf der Grundlage von Umfragen

21 Nähere Informationen finden sich auf der Website der WTO (siehe www.wto.org/english/tratop_e/scm_e/scm_e.htm). Für weitere Informationen und Literaturhinweise siehe auch K. Anderson, Subsidies and Trade Barriers, Centre for International Economic Studies, School of Economics, University of Adelaide, 2004.

22 So hat die OECD in den letzten Jahren detaillierte Untersuchungen zu den Faktoren Zeit und Logistik als Handelshemmnisse durchgeführt. Siehe etwa H. Kyvik Nordås, Time as a Trade Barrier: Implications for Low Income Countries, OECD Economic Studies Nr. 42, 2006/1, 2006.

quantifizierte Indizes, wie etwa die vom Fraser-Institut entwickelte Bewertung. Zwar unterliegen diese Messgrößen Einschränkungen, doch bieten sie wertvolle Näherungswerte für die Beurteilung nichttarifärer Handelshemmnisse.

Die vom Fraser-Institut veröffentlichten Indikatoren deuten darauf hin, dass die nichttarifären Handelshemmnisse sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern seit Anfang des neuen Jahrtausends weitgehend stabil geblieben sind (siehe Abbildung 4). Sie messen näherungsweise Einfuhrhemmnisse, die sich weder auf den Preis noch auf die Menge beziehen, und stellen eine zusammenfassende Messgröße versteckter Einfuhrschränken zwischen 0 und 10 dar, wobei ein größerer Wert für mehr Handelsfreiheit steht.

KAPITALSTRÖME

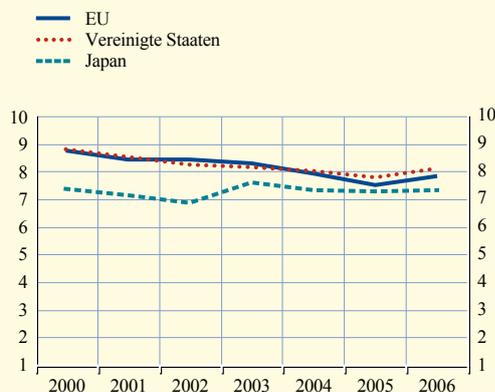
Angesichts der Bedeutung der Kapitalströme für die Weltwirtschaft könnte der Protektionismus in Bezug auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme genauso wichtig sein wie der Handelsprotektionismus. Zur Messung des Finanzprotektio-

nismus werden üblicherweise die rechtlichen Einschränkungen, denen grenzüberschreitende Kapitalströme unterliegen, ermittelt. Dazu gehören unter anderem die Kontrolle der Kapitalzu- und -abflüsse sowie der Menge und Preise als auch die Beschränkungen ausländischer Beteiligungen. In der Fachliteratur wird zwischen De-jure- und De-facto-Indikatoren unterschieden (siehe etwa Kose et al., 2006). Bei den De-jure-Indikatoren wird anhand von ausführlichen Beschreibungen – in erster Linie auf Grundlage von Berichten des IWF – eine quantitative Messgröße des finanziellen Offenheitsgrads erstellt.²³ Die De-facto-Indikatoren umfassen preis- und mengenbasierte Messgrößen der Finanzmarktintegration und beruhen auf der Vorstellung, dass eine vollständige Kapitalmarktintegration unabhängig von Umfang und Richtung der Kapitalströme in länderübergreifend einheitlichen Preisen vergleichbarer Finanzinstrumente zum Ausdruck kommen sollte. In mehreren Arbeiten wurden diese Messgrößen aufgestellt; siehe insbesondere Chinn und Ito (2005), Quinn (2003), Mody und Murshid (2005), Miniane (2004) und

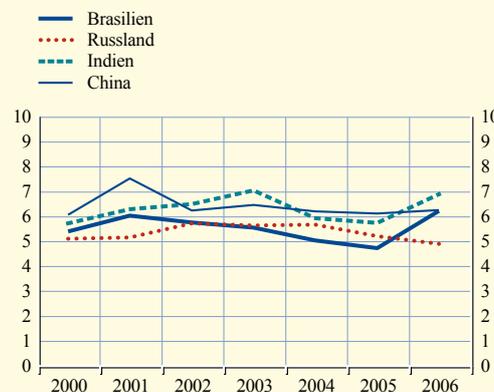
23 IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

Abbildung 4 Index regulatorischer Handelshemmnisse

Grafik A: Ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften



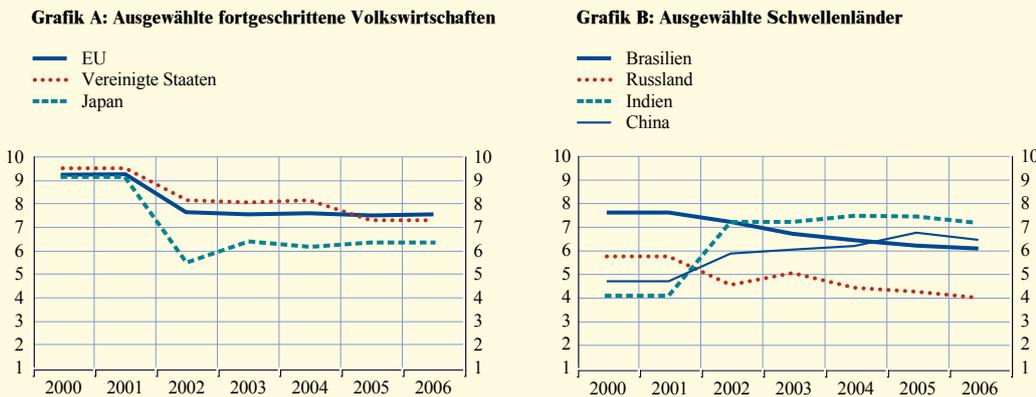
Grafik B: Ausgewählte Schwellenländer



Quellen: Fraser-Institut und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Siehe Economic Freedom of the World 2008 Annual Report (www.freetheworld.com/release.html) für nähere Einzelheiten zu diesen Indizes. Ein Anstieg des Index bedeutet geringere Handelshemmnisse. Bei den Werten für die EU handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der 27 Mitgliedstaaten. Hierzu wurden die BIP-Gewichte auf Grundlage der Kaufkraftparität in eine Währung umgewandelt. Die Werte sind daher nicht unmittelbar mit den Werten für die Vereinigten Staaten und Japan vergleichbar.

Abbildung 5 Index der Kapitalmarktbeschränkungen für ausländisches Kapital



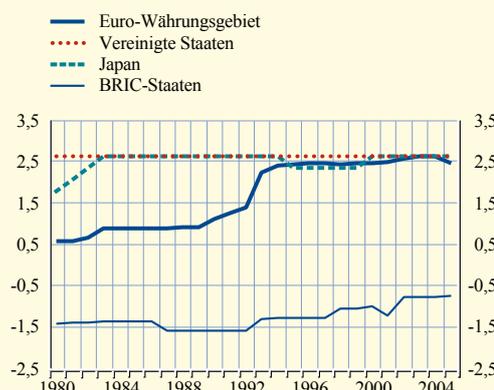
Quellen: Fraser-Institut und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Siehe Economic Freedom of the World 2008 Annual Report (www.freetheworld.com/release.html) für nähere Einzelheiten zu diesen Indizes. Ein Anstieg des Index bedeutet geringere Kapitalmarktbeschränkungen. Siehe auch die letzte Anmerkung zu Abbildung 4.

Edwards (2005).²⁴ Die beiden Indikatoren liefern nicht immer die gleichen Ergebnisse, da die rechtlichen Einschränkungen bisweilen nicht zur Umsetzung gelangen (in diesem Fall sind die de jure bestehenden Maßnahmen restriktiver als die de facto ergriffenen) oder sich die Wirtschaftssubjekte gegen eine Investition in einem bestimmten Land entscheiden, auch wenn ihnen das Recht eingeräumt wurde (in diesem Fall sind die de facto ergriffenen Maßnahmen restriktiver als die de jure bestehenden). So verzeichnete China in den letzten Jahren trotz Kapitalverkehrskontrollen umfangreiche private Kapitalzuflüsse.

Bei den De-jure-Indikatoren können in diesem Zusammenhang zwei Hauptindizes verwendet werden. Zum einen handelt es sich um einen Index des Kapitalmarktzugangs sowohl Gebietsfremder als auch Gebietsansässiger (siehe Abbildung 5), zum anderen um den Chinn-Ito-Index, anhand dessen sich die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs messen lässt (siehe Abbildung 6).

Die beiden Indizes legen den Schluss nahe, dass die Beschränkungen in den Schwellenländern tendenziell größer sind als in den entwickelten Volkswirtschaften. Dies lässt sich besser am Chinn-Ito-Index ablesen, der einen größeren Abstand zwischen den BRIC-Staaten und den

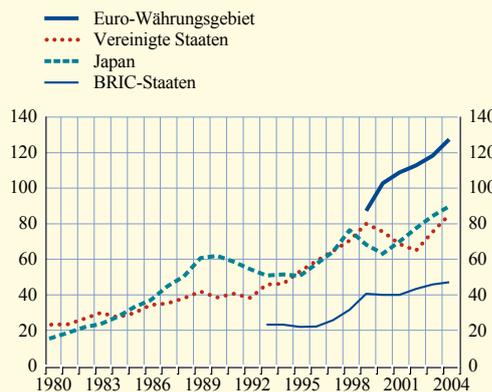
Abbildung 6 Index der Freizügigkeit des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs



Quellen: Chinn und Ito, 2005, und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Ein Anstieg des Index bedeutet geringere Kapitalmarktbeschränkungen. Bei den Werten für das Euro-Währungsgebiet und die BRIC-Staaten handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der einzelnen Länder. Hierzu wurden die BIP-Gewichte auf Grundlage der Kaufkraftparität in eine Währung umgewandelt. Die Werte sind daher nicht unmittelbar mit den Werten für die Vereinigten Staaten und Japan vergleichbar. Bei der Berechnung für das Euro-Währungsgebiet wurden Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Malta, die Niederlande, Österreich und Portugal berücksichtigt.

24 M. D. Chinn und H. Ito, What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions, NBER Working Paper Nr. 11370, 2005; D. Quinn, Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1980-1990, in: International Journal of Finance and Economics 8 (3), 2003, S. 189-204; J. Miniane, A new set of measures on capital account restrictions, Staff Papers 51(2) des IWF, 2004, S. 276-308; und A. Mody, A. und A. P. Murshid, Growing up with capital flows, in: Journal of International Economics, 65, 2005, S. 249-266.

Abbildung 7 Gesamte Auslandsforderungen in Prozent des BIP



Quellen: G.-M. Milesi-Ferretti und P. R. Lane, The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004, Working Paper 06/69 des IWF, 2006.

Industrieländern aufweist. Bei den Schwellenländern scheint aber eine große Heterogenität zu bestehen (siehe Abbildung 5, Grafik B).

Bei den De-facto-Indikatoren der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs ist seit 1990 vor allem ein deutlicher Anstieg der (Brutto-)Auslandsforderungen im Verhältnis zum BIP zu beobachten (siehe Abbildung 7; ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Bruttoverbindlichkeiten). Aufgrund von Bewertungseffekten entspricht die Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten nicht vollständig der kumulierten Summe der Kapitalströme. Obgleich der Anstieg alternativen Messgrößen zufolge unterschiedlich stark ausfallen kann und obwohl es Unterschiede zwischen den Ländern gibt, ist seit Mitte der Neunzigerjahre ein eindeutiger Trend hin zu erheblich höheren grenzüberschreitenden Kapitalströmen zu erkennen. Ferner hat sich die Liberalisierung der Finanzmärkte in einigen Regionen rasch vollzogen, was insbesondere auf den Euroraum zutrifft.²⁵

²⁵ Siehe EZB, Financial Integration in Europe, April 2008.

Abschließend ist festzuhalten, dass die verfügbaren Daten zu langfristigen Trends bislang keine eindeutigen Belege für eine Zunahme der protektionistischen Maßnahmen liefern, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass die Daten mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung veröffentlicht werden. Dies ist allerdings kein Hinweis darauf, dass der protektionistische Druck nicht steigt. Die oben angeführten Indikatoren bedürfen einer Ergänzung durch weitere indirekte Indikatoren.

4 BEURTEILUNG DER PROTEKTIONISMUSTENDENZEN WELTWEIT

Indirekte Messgrößen des Protektionismus sind zwar schwieriger zu quantifizieren, doch können verschiedene Indikatoren zu ihrer Bemessung herangezogen werden, wie etwa Verzögerungen bei multilateralen Handelsabkommen, die Anzahl der Handelskonflikte bei der WTO, die Zunahme von Freihandelsabkommen sowie informelle Umfragedaten.

MULTILATERALE HANDELSABKOMMEN

Ein wichtiger Faktor, der auf einen international zunehmenden protektionistischen Druck hindeutet, liegt darin begründet, dass multilaterale Handelsabkommen nicht wie geplant vorangekommen sind und Anlass zu erheblichen Meinungsverschiedenheiten unter den wichtigsten Akteuren des Welthandels gegeben haben. Die Welthandelsgespräche im Rahmen der Doha-Runde wurden im Juli 2006 auf unbestimmte Zeit ausgesetzt. Danach wurden die Verhandlungen zwar wieder aufgenommen, im Juli 2008 jedoch erneut abgebrochen. Zu Beginn dieses Jahres ist nun weiterhin unklar, ob sich die Parteien auf die Zusagen zubewegen werden, die ursprünglich als Verhandlungsgrundlage vorgesehen waren (siehe hierzu Kasten 2).

Kasten 2

DIE DOHA-RUNDE

Seit dem Zweiten Weltkrieg ist ein kontinuierliches Bestreben nach einer Liberalisierung des Welthandels festzustellen. Zu Beginn fanden Verhandlungen im Rahmen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) statt. Ab 1947 führten sieben oft schwierige Verhandlungsrunden zum schrittweisen Abbau der Zölle. In der letzten Runde, der so genannten Uruguay-Runde (1986-1994), wurden neue Gebiete, etwa geistige Eigentumsrechte, Dienstleistungen sowie der Kapital- und Agrarsektor in die Liberalisierungsbemühungen aufgenommen. Außerdem wurde in dieser Runde die Gründung der Welthandelsorganisation (WTO) beschlossen. Während das GATT streng genommen eine Ansammlung von Handelsregeln darstellte, handelt es sich bei der WTO um eine internationale Organisation, die den Welthandel überwacht und seine weitere Liberalisierung fördert.

Die erste Konferenz der Wirtschafts- und Handelsminister der WTO fand 1996 in Singapur statt. Dabei wurden vier zentrale Themenkomplexe, die so genannten Singapur-Themen, herausgearbeitet, auf die sich die Verhandlungen konzentrieren sollten, und zwar Regelungen für Investitionen, die Wettbewerbspolitik, die Transparenz des öffentlichen Beschaffungswesens und Handelserleichterungen. Im Jahr 1999 sollte in Seattle eine neue Millennium-Runde beginnen, die Verhandlungen scheiterten aber.

Die Doha-Runde ist somit die erste multilaterale Handelsrunde seit der Gründung der WTO. Sie begann im November 2001 in Doha (Katar) mit dem Ziel, die Entwicklungsländer in das Welthandelssystem zu integrieren. Im Zentrum der Verhandlungen stehen drei Anliegen: a) die Senkung der Agrarzölle der EU, b) der Abbau der Agrarsubventionen in den USA, und c) ein verbesserter Zugang für Industriegüter und Dienstleistungen zu den Märkten der wichtigsten Entwicklungsländer (etwa durch Zollsenkungen).

Lange Zeit waren die EU und die Vereinigten Staaten aufgrund ihrer Wirtschaftskraft und ihres großen Anteils am Welthandel die Hauptakteure bei den Welthandelsgesprächen. In den letzten Jahren hat ihr Einfluss jedoch infolge des wachsenden ökonomischen Gewichts der Schwellenländer, die sich im Laufe der Doha-Runde zusammenschlossen, nachgelassen. Eine Gruppe von 20 Ländern – angeführt von Brasilien, Indien, China und Südafrika – spielt bei den Verhandlungen eine zunehmend wichtige Rolle. Sie drängt auf die Abschaffung von Agrarsubventionen und die Senkung der Agrarzölle in den Industrieländern, während sie gleichzeitig die Schutzmechanismen in den aufstrebenden Volkswirtschaften verteidigt. Die EU wird bei diesen Verhandlungen von der Europäischen Kommission vertreten. Während der Verhandlungen berät sich die Kommission kontinuierlich mit einem Ausschuss hochrangiger nationaler Vertreter aus dem Bereich Wirtschaft und Handel, und jede Vereinbarung muss vom EU-Rat verabschiedet werden. Die EU war aktiv an den Doha-Verhandlungen beteiligt und hat deren Agenda zum Großteil mitbestimmt. Um einen erfolgreichen Abschluss der Gespräche zu ermöglichen, signalisierte die EU ihre Bereitschaft zu umfangreichen Eingeständnissen bezüglich einer weiteren Öffnung ihrer Agrarmärkte.

Ursprünglich war geplant, dass die Doha-Runde im Januar 2005 abgeschlossen werden sollte, doch das erste Treffen auf Ministerebene in Cancún (2003) führte zu keinem Ergebnis. Gleiches galt für die Ministerkonferenz in Hongkong im Jahr 2005. Aufgrund der fehlenden Fortschritte

beschlossen die Mitgliedstaaten im Juli 2006, die Verhandlungen auszusetzen. Im Januar 2007 waren die Wirtschafts- und Handelsminister 30 wichtiger Länder schließlich übereingekommen, die Verhandlungen wieder aufzunehmen. Die Wirtschafts- und Handelsminister der G4 (Vereinigte Staaten, EU, Brasilien und Indien), kamen im Juni 2007 in Potsdam jedoch zu keinem Einvernehmen, und die für Dezember 2007 geplante Ministerkonferenz der WTO wurde daraufhin abgesagt. Ein weiteres Ministertreffen war schließlich für Juli 2008 in Genf geplant, allerdings wurden auch diese Gespräche ausgesetzt.

Die Doha-Entwicklungsagenda umfasste ursprünglich 12 Themenbereiche (Landwirtschaft, Industrieprodukte, Dienstleistungen, geistiges Eigentum, Investitionen, Wettbewerb, öffentliches Beschaffungswesen, Handelserleichterungen, Antidumpingmaßnahmen, Subventionen, regionale Handelsabkommen sowie Handel und Umwelt). Angesichts der schwierigen Verhandlungen wurde das ursprüngliche Mandat allerdings im Laufe der Gespräche angepasst. Nachdem die Konferenz in Cancún keine Annäherung bei den Singapur-Themen gebracht hatte, wurden 2004 drei Bereiche (Investitionen, Wettbewerb und öffentliches Beschaffungswesen) ausgeklammert. Bei den verbleibenden neun Themenkomplexen stellten Zugeständnisse und Verpflichtungen bezüglich eines verbesserten Marktzugangs zu Landwirtschaft, Industriegütern und Dienstleistungen die wichtigsten Anliegen dar.

Bei den Verhandlungen in Genf wurde hinsichtlich der meisten Tagesordnungspunkte eine Annäherung erzielt. Allerdings war bezüglich eines besonderen Schutzmechanismus, der lange Zeit eine der Hauptforderungen der Entwicklungsländer darstellte, keine Einigung möglich. Dieser Mechanismus sollte es den Entwicklungsländern erlauben, zum Schutz der Bauern im Falle eines sprunghaften Importanstiegs oder Preisverfalls die Agrarzölle zeitweise zu erhöhen. Die Vereinigten Staaten waren der Ansicht, dass der Importzuwachs, der die Anwendung eines derartigen Schutzmechanismus rechtfertigen sollte, unangemessen niedrig angesetzt worden war. Besonders bei einigen der größeren Schwellenländer, wie China oder Indien, erachteten sie eine Rechtfertigung solcher Schutzvorkehrungen angesichts der Wachstumsdynamik und zunehmenden Bedeutung dieser Länder im Welthandel als schwierig. Dieser Konflikt zwischen den USA und den aufstrebenden Volkswirtschaften führte Ende Juli 2008 zur Einstellung der Gespräche.

Das Scheitern der Genfer Konferenz bedeutet nicht zwangsläufig das Ende der Doha-Runde. In der Regel wurden auch bei früheren Verhandlungsrunden mehrere Jahre benötigt, bis ein Ergebnis erzielt werden konnte, und es kam ebenfalls mehrfach zu einer Aussetzung der Gespräche. Bei der derzeitigen Runde hat bislang noch keine Partei erklärt, dass sie nicht länger willens sei zu verhandeln. Vielmehr fanden seit Abbruch der Gespräche mehrere Treffen auf politischer Ebene statt, um Wege für einen möglichen Fortgang der Gespräche zu erörtern. Im September 2008 nahmen die Verhandlungspartner in Genf ihre Arbeit wieder auf, wobei der besondere Schutzmechanismus und andere offene Fragen etwa bezüglich der Subventionen für Baumwolle im Vordergrund standen. Im November 2008 erklärte die G 20 ihre Absicht, im Jahr 2008 eine Einigung über die Modalitäten zu erzielen, die einen erfolgreichen Abschluss der Doha-Runde ermöglichen sollten. Da jedoch im Anschluss hieran keine ausreichenden Fortschritte gemacht wurden, war es nicht möglich, vor Jahresende eine Ministerkonferenz einzuberufen und die Verhandlungen abzuschließen.

Die Einstellung der Verhandlungen ist ein empfindlicher Rückschlag für das multilaterale Handelssystem. Vor dem Hintergrund eines schwierigen weltwirtschaftlichen Umfelds weckt dies Bedenken hinsichtlich des Auftretens eines protektionistischen Drucks. Aufgrund der Schwierig-

keit, auf globaler Ebene Fortschritte zu erzielen, könnte sich nun der Fokus politischer Entscheidungsträger weiter in Richtung des Abschlusses bilateraler oder regionaler Handelsabkommen verschieben. Bereits zum heutigen Zeitpunkt gibt es eine Reihe derartiger Abkommen, etwa das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) zwischen den Vereinigten Staaten, Kanada und Mexiko. Die EU hat ebenfalls zahlreiche Handelsabkommen geschlossen, die sich vom Europäischen Wirtschaftsraum mit Island, Liechtenstein und Norwegen sowie Assoziierungsabkommen mit verschiedenen Ländern (insbesondere in Südosteuropa und im Mittelmeerraum) bis hin zu Wirtschaftspartnerschaftsabkommen mit Staaten in der Karibik erstrecken. Ein Scheitern auf multilateraler Ebene dürfte auch die laufenden Gespräche zwischen der EU und Ländern wie den Vereinigten Staaten, Russland und China in Bezug auf eine stärkere Handels- und Wirtschaftszusammenarbeit weiter vorantreiben.

Ein weiterer, ebenfalls mit den multilateralen Handelsabkommen zusammenhängender indirekter Indikator protektionistischer Tendenzen könnte auch die Anzahl der Streitfälle sein, die der WTO seit 1995 vorgelegt wurden (siehe Abbildung 8). Eine entscheidende Einschränkung hierbei ist allerdings, dass diese Messgröße auf zwei Arten ausgelegt werden kann, da ein Anstieg einen höheren protektionistischen Druck, aber auch ein stärkeres Vertrauen in den von der WTO angebotenen Rechtsbeistand bedeuten kann. Die Anzahl der Fälle erhöhte sich in den zwei Jahren nach der WTO-Gründung auf bemerkenswerte 50 Fälle pro Jahr. Allerdings könnte dieser Zeitraum auch als Lernphase angesehen werden. Anschließend war die Zahl der Streitfälle mit Ausnahme eines Spitzenwerts von rund 37 eingereichten Fällen im Jahr 2002 (davon vier Fälle der EU, vier der Vereinigten Staaten und acht der BRIC-Staaten) rückläufig. In den letzten Jahren lag die Zahl der Streitfälle trotz eines Anstiegs in den Jahren 2006 und 2008 unter dem Niveau von 1995.

Eine weitere indirekte Messgröße protektionistischer Bestrebungen ist die Zunahme regionaler Handelsabkommen im Zeitverlauf (siehe Abbildung 9). Solche Abkommen fördern den freien Handel nicht auf globaler, sondern auf regionaler oder bilateraler Ebene und können daher entweder als Alternative oder als Hindernis für einen freien Welthandel betrachtet werden (zur aktuellen Diskussion siehe beispielsweise Limao, 2006, sowie Limao und Karacaovali,

2008).²⁶ Daher ist diese Messgröße mit Vorsicht zu bewerten, zumal die Literatur hinsichtlich der Wirkung regionaler Handelsabkommen, und insbesondere in Bezug auf die Frage, ob diese den von der WTO geführten Prozess ergänzen oder ersetzen, nach wie vor gespalten ist (siehe etwa Baldwin, 2006,²⁷ der ein Verfechter des Standpunkts ist, dass regionale Handelsabkommen einen Baustein der Globalisierung darstellen).

ERKENNTNISSE AUS UMFRAGEDATEN

Was die Ergebnisse aus Umfragen anbelangt, so wird die Globalisierung in den verschiedenen Ländern und Bevölkerungsgruppen unterschiedlich wahrgenommen. Umfragedaten sind hilfreich, um die Entwicklung protektionistischer Bestrebungen zu ermitteln, doch ist dabei stets zu bedenken, dass solche Erhebungen anhand eines kleinen Bevölkerungskreises durchgeführt werden und sehr von den jeweiligen Fragen abhängen. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse stellen aber dennoch einen nützlichen Indikator der allgemeinen Globalisierungseinschätzung dar. Einige Umfragen²⁸ zeigen, dass die Unter-

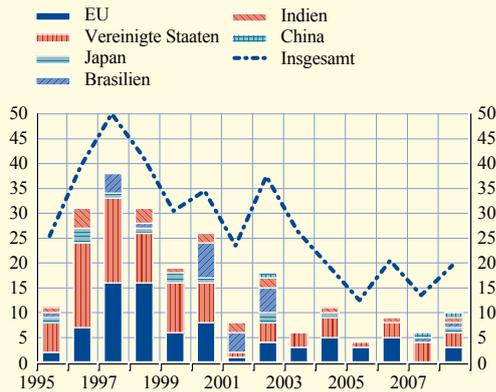
26 N. Limao, Are Preferential Trade Agreements with Non-trade Objectives a Stumbling Block for Multilateral Liberalization?, in: Review of Economic Studies, Blackwell Publishing, Bd. 74(3), 2007, S. 821-855. B. Karacaovali und N. Limao, The clash of liberalizations: preferential versus multilateral trade liberalization in the European Union, Policy Research Working Paper Nr. 3493 der Weltbank, 2005.

27 R. Baldwin, Multilaterising Regionalism: Spaghetti Bowls as Building Blocks on the Path to Global Free Trade, Discussion Paper Nr. 5775 des CEPR, August 2006.

28 Zum Beispiel Pew Global Attitudes Project, World Publics Welcome Global Trade – But Not Immigration, Oktober 2007 (pewglobal.org/reports/display.php?ReportID=258).

Abbildung 8 Anzahl der Streitfälle bei der WTO

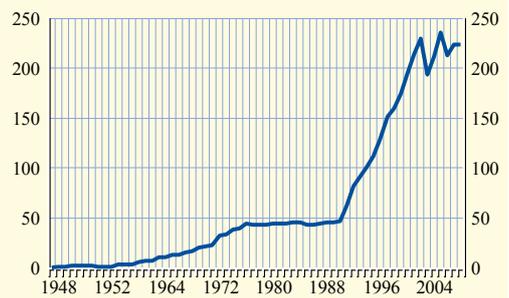
(nach Kläger)



Quelle: WTO.
Anmerkung: Die Streitfälle werden nach dem Jahr ihrer Einreichung erfasst.

Abbildung 9 Anzahl regionaler Handelsabkommen

(Daten im Zeitverlauf kumuliert)



Quelle: WTO.
Anmerkung: Die Abkommen werden nach dem Jahr ihres Inkrafttretens erfasst.

stützung für die Globalisierung des Handels in der EU und den Vereinigten Staaten deutlich und in den Schwellen- und Entwicklungsländern weniger stark abnimmt (siehe Tabelle 1). Letzteres trifft insbesondere auf Asien und Afrika zu, wo die Zustimmung zu der Aussage, dass der Handel mit anderen Ländern gut sei, bei über 80 % liegt.

Eine kürzlich in den Vereinigten Staaten durchgeführte Umfrage ergab, dass die Mehrheit der Bevölkerung (60 % der Befragten) der Ansicht ist, die Globalisierung und insbesondere die verstärkten wirtschaftlichen Beziehungen ihres Landes mit anderen Wirtschaftsräumen in der Welt seien überwiegend „gut“ (siehe World Public Opinion, 2007).²⁹ Was die übrigen Länder angeht, so wird die Globalisierung in Asien, namentlich in China mit 87 %, in Südkorea mit 86 % und in Thailand mit 75 % der Bevölkerung, weitgehend befürwortet. In Indien ist die Zustimmung etwas geringer (54 %). In der EU variiert die Einstellung zur Globalisierung von Land zu Land erheblich. Vor allem in einigen der Länder, die der EU

seit 2004 beigetreten sind, fällt sie negativer aus (siehe Abbildung 10).

Betrachtet man die EU als Ganzes, so ist das Verhältnis zwischen Globalisierungsbefürwortern und -gegnern annähernd ausgeglichen.³⁰ Im Jahr 2008 vertraten 39 % der EU-Bürger die Auffassung, die Globalisierung biete „dank der Öffnung von Märkten gute Chancen für die heimischen Unternehmen“, während 43 % sie als „Bedrohung für die Beschäftigung und die Unternehmen im Land“ sahen und 18 % keine Angabe machten. Es sind jedoch deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten feststellbar.

Die Befragung von Führungskräften der Unternehmen schließlich deutet darauf hin, dass Protektionismus als große Gefahr betrachtet wird. In einer groß angelegten Umfrage des „Economist“ unter mehr als 500 Führungskräften weltweit berichtete annähernd die Hälfte der Teilnehmer im Herbst 2006 von einer Zunahme protektionistischer Maßnahmen.

29 The Chicago Council on Global Affairs, World Public Opinion, 2007, (www.thechicagocouncil.org/UserFiles/File/POS_TopLine%20Reports/POS%202007_Global%20Issues/WPO_07%20full%20report.pdf).

30 Siehe Europäische Kommission, Eurobarometer 69, Die europäischen Bürger und die Globalisierung, November 2008, S. 31 (ec.europa.eu/public_opinion/archives/eb/eb69/eb69_globalisation_de.pdf).

POLITISCHER UND GESELLSCHAFTLICHER DRUCK

Die Einstellung der verschiedenen Bevölkerungsgruppen zur Globalisierung weicht innerhalb der einzelnen Länder stark voneinander ab. In den reifen Volkswirtschaften beispielsweise findet die Globalisierung unter den hochqualifizierten Arbeitern die größte Zustimmung (siehe etwa O'Rourke und Sinnott, 2001, Mayda und Rodrik, 2005, sowie Scheve und Slaughter, 2006)³¹. Der internationale Wettbewerbsdruck spielt diesbezüglich nur eine untergeordnete Rolle. Personen, die in Sektoren beschäftigt sind, die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind und einen relativen Vorteil aufweisen, neigen nicht wesentlich stärker dazu, die Liberalisierung des Handels zu befürworten oder abzulehnen als solche, die abgeschirmt von der

31 K. H. O'Rourke und R. Sinnott, The determinants of individual trade policy preferences: international survey evidence, in: Brookings Trade Forum, 2001, S. 157-206; A.-M. Mayda und D. Rodrik, Why are some people (and countries) more protectionist than others?, in: European Economic Review, 49, 2005, S. 1393-1430; K. Scheve und M. J. Slaughter, Public Opinion, International Economic Integration, and the Welfare State, in: S. Bowles, P. Bardhan und M. Wallerstein (Hrsg.), Globalization and Egalitarian Redistribution, Princeton University Press, 2006.

Tabelle 1 Unterstützung für die Globalisierung in ausgewählten Regionen der Welt

(in % der positiven Antworten auf die Frage: „Ist der Handel mit anderen Ländern gut?“)

	2002	2007	Abweichung
Vereinigte Staaten	78%	59%	-19
EU ¹⁾	87%	77%	-9
Lateinamerika ²⁾	76%	76%	0
Asien ³⁾	84%	83%	-1
Afrika ⁴⁾	91%	87%	-3

Quellen: Pew Global Attitudes Project, 2007, und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Arithmetisches Mittel für Deutschland, Frankreich, Italien und das Vereinigte Königreich.

2) Arithmetisches Mittel für Argentinien, Bolivien, Mexiko, Brasilien, Peru und Venezuela.

3) Arithmetisches Mittel für Bangladesch, Pakistan, China, Indien, Japan, Südkorea und Indonesien.

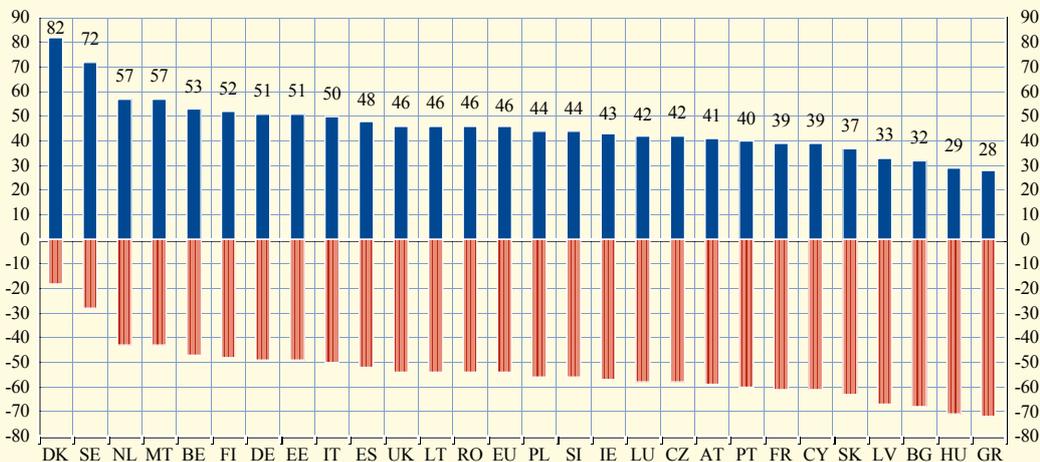
4) Arithmetisches Mittel für Kenia, Ghana, Tansania, Südafrika, Elfenbeinküste, Nigeria und Uganda.

internationalen Konkurrenz tätig sind (siehe Mayda und Rodrik, 2005). Auch andere Studien gelangen zu dem Ergebnis, dass sektoralen Faktoren keine wesentliche Bedeutung zukommt (Scheve und Slaughter, 2006). Personen, die in Sektoren arbeiten, die dem internationalen Wettbewerb unterliegen, aber einen relativen Nachteil aufweisen, tendieren offenbar nur etwas

Abbildung 10 Unterstützung für die Globalisierung in den EU-Ländern

Frage: Steht der Ausdruck Globalisierung für etwas sehr Positives, relativ Positives, relativ Negatives oder sehr Negatives?

■ Prozentsatz der positiven Antworten
■■■ Prozentsatz der negativen Antworten und „keine Angabe“



Quelle: Eurobarometer 67 der Europäischen Kommission, 2007.

mehr dazu, die Handelsliberalisierung kritisch zu sehen, als solche, die in geschützten Segmenten beschäftigt sind.

Die abnehmende Unterstützung für die Globalisierung könnte die Regierungen veranlassen, diesen in den letzten Jahrzehnten verzeichneten Trend umkehren zu wollen. Anzeichen hierfür ergeben sich aus einem kürzlich vom Council on Foreign Relations erstellten Bericht, in dem Projekte der jüngeren Zeit, die auf eine (Wieder)Einführung von Bestimmungen zur Regulierung der Direktinvestitionen abzielten, in einer Gruppe von elf Ländern untersucht wurden.³² Zwar werden nicht alle derartigen Bestrebungen zu Beschränkungen führen, doch deutet der Trend darauf hin, dass es einen anhaltenden Druck zur Eingrenzung der Investitionsflüsse zwischen den Ländern gibt; diesen Prozess bezeichnen die Autoren des Berichts als „protektionistische Strömung“.

Schließlich können breite politische und gesellschaftliche Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen des freien Handels zu erheblichen protektionistischen Neigungen führen. Solche Bedenken ergeben sich aus der Einschätzung, dass die Globalisierung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einer Ausweitung der Lohnungleichheiten beiträgt.³³ Hinweise auf Zweifel am freien Handel resultieren unter anderem auch aus offiziellen Programmen in einer Reihe von Ländern, in denen Arbeiter, die ihren Arbeitsplatz infolge der Handelsliberalisierung verloren haben, personenbezogene Hilfen (Einkommensunterstützung und Umschulungen) beziehen können. Derartige Programme haben in den Vereinigten Staaten eine lange Tradition. Erstmals eingeführt wurden sie im Jahr 1962 zu Beginn der Kennedy-Runde, in der es um die Liberalisierung des Welthandels ging. Die Ausgaben für solche Maßnahmen sind in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen und wurden im Haushaltsjahr 2007 mit etwa 650 Mio USD

veranschlagt, verglichen mit rund 100 Mio USD Anfang der Neunzigerjahre. Die EU führte 2006 ein weitgehend ähnliches Programm (den Europäischen Fonds für die Anpassung an die Globalisierung) ein, im Rahmen dessen von 2007 bis 2013 bis zu 500 Mio € jährlich bereitgestellt werden.³⁴

5 ZUSAMMENFASSUNG

In den vergangenen Jahrzehnten wurde ein beispielloser Trend zur Liberalisierung der Handels- und Kapitalströme verzeichnet. Diese Entwicklung hat praktisch alle Regionen der Welt erfasst, war aber möglicherweise in den Schwellen- und Entwicklungsländern stärker ausgeprägt. Die Gründung der WTO bildete eine einzigartige Gelegenheit, Handelsgespräche auf globaler Ebene zu führen. Unter den Wirtschaftswissenschaftlern besteht weitgehende Einigkeit darüber, dass sich der Protektionismus überwiegend negativ auf das Wirtschaftswachstum (und den wirtschaftlichen Wohlstand allgemein) auswirkt. Allerdings hat die Forschung auch gezeigt, dass die Größenordnung dieses Effekts von Land zu Land sehr unterschiedlich ist und wesentlich von den gesamtwirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen abhängt.

Wird der Trend zur Liberalisierung anhalten, oder besteht die Gefahr einer Stagnation oder gar Umkehr? In diesem Artikel wurde die bisherige Entwicklung protektionistischer Bestrebungen weltweit untersucht. Wenngleich es bislang keine eindeutigen Belege für eine Zunahme konkreter protektionistischer Maßnahmen gibt, scheint der diesbezügliche Druck doch zu steigen. Die Unterstützung für die Globalisierung lässt in einigen Regionen der Welt nach, was angesichts der Tatsache, dass der protektionistische Druck in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Belastungen tendenziell zunimmt, nicht überrascht. Aus diesem Grund wird es künftig entscheidend darauf ankommen, Forderungen nach derartigen Maßnahmen weiterhin Einhalt zu gebieten.

34 Informationen zum Europäischen Fonds für die Anpassung an die Globalisierung sind unter ec.europa.eu/employment_social/egf/index_de.html abrufbar.

32 D. M. Marchick und M. J. Slaughter, Global FDI Policy, Correcting a Protectionist Drift, Council on Foreign Relations, Council Special Report Nr. 34, Juni 2008.

33 Siehe insbesondere IWF, Globalization and Inequality, World Economic Outlook, Oktober 2007. Eine eingehende Untersuchung der Globalisierungseffekte findet sich auch in: OECD, Making the Most of Globalisation, OECD Economic Outlook, Nr. 81, Juni 2007.

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 ³⁾	M2 ³⁾	M3 ^{3),4)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{3),4)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ³⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro ³⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,3	9,5	9,6	-	9,5	.	4,64	3,69
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	19,8	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,2	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,8	8,1	-	7,3	.	4,24	3,69
2008 Aug.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,9	20,0	4,97	4,34
Sept.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,4	5,02	4,34
Okt.	3,7	9,3	8,6	8,3	7,8	18,0	5,11	4,25
Nov.	2,2	8,7	7,7	7,9	7,1	20,2	4,24	3,77
Dez.	3,2	8,0	7,3	.	5,8	.	3,29	3,69
2009 Jan.	.	.	.	.	.	.	2,46	4,02

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte²⁾

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPPI) 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	2,8	2,6	2,7	3,5	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,2	.	.	.	81,9	.	7,5
2008 Q2	3,6	7,1	2,8	1,5	1,2	83,3	1,3	7,4
Q3	3,8	8,5	4,0	0,7	-1,5	82,2	0,8	7,5
Q4	2,3	3,7	.	.	.	78,3	.	7,9
2008 Aug.	3,8	8,5	-	-	-0,6	-	-	7,5
Sept.	3,6	7,9	-	-	-2,5	-	-	7,6
Okt.	3,2	6,3	-	-	-5,6	81,5	-	7,8
Nov.	2,1	3,3	-	-	-8,1	-	-	7,9
Dez.	1,6	1,7	-	-	.	-	-	8,0
2009 Jan.	1,1	.	-	-	.	75,0	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 ⁶⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	.	.	.	.	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,9	113,9	1,4976
Q2	-22,1	7,9	-50,6	40,1	353,9	116,0	116,5	1,5622
Q3	-10,8	-6,7	-43,1	109,7	370,9	114,1	114,1	1,5050
Q4	.	.	.	.	383,9	109,1	109,8	1,3180
2008 Aug.	-8,6	-6,7	-8,8	11,2	350,7	113,9	114,0	1,4975
Sept.	-3,3	-1,5	-21,5	73,1	370,9	112,0	112,1	1,4370
Okt.	-4,2	3,0	-13,9	120,3	368,0	107,9	108,4	1,3322
Nov.	-12,5	-5,2	-31,2	47,9	393,4	107,1	107,9	1,2732
Dez.	.	.	.	.	383,9	112,4	113,0	1,3449
2009 Jan.	.	.	.	.	.	111,9	112,4	1,3239

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

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

4) 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.

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

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



MONETÄRE STATISTIK

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

1. Aktiva

	9. Januar 2009	16. Januar 2009	23. Januar 2009	30. Januar 2009
Gold und Goldforderungen	218 392	218 366	218 319	218 320
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	159 502	159 123	161 737	159 179
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	218 039	204 802	205 948	171 214
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	20 517	21 481	22 824	22 532
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	828 533	821 887	842 407	748 324
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	216 830	204 501	252 225	214 860
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	610 161	610 188	588 531	528 617
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 459	7 107	1 575	4 836
Forderungen aus Margenausgleich	84	91	76	11
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	56 861	37 260	34 928	33 509
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	280 219	279 790	281 966	282 982
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	37 438	37 438	37 438	37 439
Sonstige Aktiva	226 063	230 508	234 232	233 480
Aktiva insgesamt	2 045 566	2 010 655	2 039 799	1 906 979

2. Passiva

	9. Januar 2009	16. Januar 2009	23. Januar 2009	30. Januar 2009
Banknotenumlauf	751 133	743 269	739 970	740 264
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	475 277	450 764	450 461	365 607
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	157 536	169 237	251 699	200 534
Einlagefazilität	315 254	281 393	198 674	164 935
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	2 305	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	182	134	89	138
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	325	271	432	409
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	1 003	1 003	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	98 652	106 609	130 557	127 770
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	282 120	270 975	280 187	232 203
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 793	2 427	1 365	1 828
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	11 517	7 932	7 769	8 123
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 446	5 446	5 446	5 446
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	170 573	174 232	175 885	177 593
Sonstige Passiva	176 589	176 589	176 589	176 589
Ausgleichsposten aus Neubewertung	71 140	71 138	71 138	71 149
Kapital und Rücklagen	2 045 566	2 010 655	2 039 799	1 906 979
Passiva insgesamt	2 045 566	2 010 655	2 039 799	1 906 979

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

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 Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2008	8. Oktober	271 271	436	250 000	-	4,25	4,70	4,99	7	
	15. ⁵⁾	310 412	604	310 412	3,75	-	-	-	7	
	22.	305 421	703	305 421	3,75	-	-	-	7	
	29.	325 112	736	325 112	3,75	-	-	-	7	
	5. November	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7	
	12.	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7	
	19.	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7	
	26.	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7	
	3. Dezember	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7	
	10.	217 856	783	217 856	2,50	-	-	-	7	
	17.	209 721	792	209 721	2,50	-	-	-	6	
	23.	223 694	640	223 694	2,50	-	-	-	7	
	30.	238 891	629	238 891	2,50	-	-	-	7	
2009	6. Januar	216 122	600	216 122	2,50	-	-	-	8	
	14.	203 792	614	203 792	2,50	-	-	-	7	
	21.	251 516	668	251 516	2,00	-	-	-	7	
	28.	214 150	544	214 150	2,00	-	-	-	7	
	4. Februar	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte										
2008	30. Oktober ⁵⁾	103 108	223	103 108	3,75	-	-	-	91	
	7. November	20 416	55	20 416	3,75	-	-	-	33	
	13.	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91	
	13.	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182	
	27.	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91	
	10. Dezember	134 949	139	134 949	2,50	-	-	-	42	
	11.	38 080	96	38 080	2,50	-	-	-	182	
	11.	55 924	105	55 924	2,50	-	-	-	91	
	18.	50 793	169	50 793	2,50	-	-	-	98	
2009	8. Januar	7 559	39	7 559	2,50	-	-	-	182	
	8.	9 454	45	9 454	2,50	-	-	-	98	
	21.	113 395	139	113 395	2,00	-	-	-	21	
	29.	43 239	133	43 239	2,00	-	-	-	91	

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	12. August	Hereinnahme von Termineinlagen	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	-	1
	9. September	Hereinnahme von Termineinlagen	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
	15.	Befristete Transaktion	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
	16.	Befristete Transaktion	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
	18.	Befristete Transaktion	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
	24.	Befristete Transaktion	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
	1. Oktober	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. November	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dezember	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Januar	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	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) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) 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 werden.

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	
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1	
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1	
2008 Juli	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0	
Aug.	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6	
Sept.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5	
Okt. ²⁾	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8	
Nov. ²⁾	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8	

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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 12. Aug.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9. Sept.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7. Okt.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11. Nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9. Dez.	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. Feb.	221,1	.	.	.	.

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	
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
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 8. Juli	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12. Aug.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9. Sept.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7. Okt.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11. Nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4
9. Dez.	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

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
Eurosysteem														
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 Q2	2 098,5	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
2008 Juli	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
Aug.	2 147,2	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
Sept.	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
Okt.	2 781,3	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,2
Nov.	2 803,0	1 632,5	18,5	0,6	1 613,3	291,3	249,9	2,4	39,0	-	14,2	497,0	16,0	352,0
Dez. ³⁾	2 982,9	1 809,0	18,6	0,6	1 789,8	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,9	313,0
MFIs ohne Eurosysteem														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,8	956,1	10 159,8	5 788,9	3 880,6	1 194,1	949,8	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008 Q2	30 759,9	17 638,7	975,8	10 661,4	6 001,5	4 192,5	1 219,3	1 079,4	1 893,9	98,4	1 309,8	4 895,0	201,3	2 424,2
2008 Juli	30 769,0	17 695,9	977,3	10 715,1	6 003,5	4 239,4	1 226,2	1 096,5	1 916,7	97,9	1 328,8	4 933,2	201,6	2 272,2
Aug.	31 031,6	17 742,1	970,1	10 723,5	6 048,4	4 287,7	1 228,1	1 125,9	1 933,7	98,5	1 324,5	5 040,3	202,1	2 336,4
Sept.	31 535,4	18 147,4	980,8	10 821,0	6 345,6	4 191,8	1 192,4	1 098,2	1 901,3	101,8	1 318,3	5 118,5	203,5	2 454,2
Okt.	32 450,9	18 442,4	980,5	10 877,5	6 584,4	4 251,4	1 184,8	1 132,7	1 933,9	95,5	1 264,6	5 298,3	204,4	2 894,4
Nov.	32 424,5	18 286,2	978,4	10 886,2	6 421,6	4 364,5	1 226,5	1 167,0	1 971,0	96,6	1 243,6	5 161,7	205,4	3 066,5
Dez. ³⁾	31 807,3	18 007,5	969,8	10 782,1	6 255,6	4 586,6	1 243,9	1 355,3	1 987,5	98,3	1 205,4	4 778,7	213,2	2 917,6

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
Eurosysteem											
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 Q2	2 098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 Juli	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
Aug.	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
Sept.	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
Okt.	2 781,3	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,2
Nov.	2 803,0	752,9	1 079,9	107,7	27,6	944,6	-	0,1	283,5	369,1	317,6
Dez. ³⁾	2 982,9	784,8	1 217,5	79,6	16,8	1 121,1	-	0,1	275,6	369,7	335,1
MFIs ohne Eurosysteem											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q2	30 759,9	-	15 660,0	155,9	9 216,7	6 287,4	831,7	4 808,3	1 713,8	4 790,2	2 955,8
2008 Juli	30 769,0	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 851,8	1 734,9	4 829,0	2 862,6
Aug.	31 031,6	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 860,0	1 739,4	4 939,4	2 889,0
Sept.	31 535,4	-	16 216,3	140,2	9 324,5	6 751,6	833,2	4 865,5	1 751,0	4 885,8	2 983,7
Okt.	32 450,9	-	16 815,9	179,5	9 414,8	7 221,6	825,6	4 879,2	1 743,5	4 880,2	3 306,5
Nov.	32 424,5	-	16 688,3	221,2	9 440,2	7 027,0	836,6	4 896,9	1 754,2	4 783,1	3 465,4
Dez. ³⁾	31 807,3	-	16 685,1	195,2	9 633,6	6 856,4	821,5	4 829,0	1 771,4	4 397,1	3 303,2

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	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 331,2	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008 Q2	23 320,2	11 656,3	994,2	10 662,1	2 535,8	1 454,0	1 081,8	860,5	5 276,5	217,2	2 773,9
2008 Juli	23 310,2	11 711,5	995,7	10 715,8	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,8	217,7	2 623,3
Aug.	23 520,3	11 712,7	988,6	10 724,2	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,8	218,2	2 619,4
Sept.	23 792,8	11 821,0	999,3	10 821,7	2 530,4	1 429,8	1 100,5	876,4	5 600,9	219,5	2 744,8
Okt.	24 474,3	11 877,1	999,0	10 878,1	2 562,4	1 427,2	1 135,1	837,0	5 777,0	220,4	3 200,4
Nov.	24 605,7	11 883,8	996,9	10 886,9	2 645,8	1 476,4	1 169,4	826,7	5 658,7	221,4	3 369,3
Dez. ^(p)	24 123,8	11 771,2	988,4	10 782,8	2 909,5	1 551,8	1 357,7	786,5	5 258,5	229,1	3 169,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 594,2	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008 Q2	274,0	148,2	4,8	143,4	-16,0	-34,4	18,4	23,3	74,3	2,2	42,1
Q3	243,9	-45,5	-10,4	-35,2	254,4	112,0	142,4	-78,9	-293,8	2,3	405,4
2008 Juli	-20,5	57,9	1,5	56,4	20,0	3,4	16,6	19,5	33,3	0,5	-151,7
Aug.	111,4	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,1	0,4	73,6
Sept.	183,1	100,0	10,7	89,3	-62,5	-37,6	-24,8	3,4	20,9	1,2	120,1
Okt.	413,0	16,9	-1,1	17,9	25,0	-6,1	31,1	-33,0	-47,3	1,0	450,3
Nov.	169,9	16,4	-2,0	18,4	77,9	42,9	35,0	-7,5	-85,5	1,0	167,6
Dez. ^(p)	-338,9	-78,8	-7,3	-71,5	151,4	75,2	76,3	-38,4	-161,1	0,3	-212,4

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	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008 Q2	23 320,2	652,0	211,2	9 241,2	733,0	2 874,1	1 489,5	4 889,0	3 282,0	-52,2
2008 Juli	23 310,2	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,5	1 512,0	4 931,1	3 188,1	-49,5
Aug.	23 520,3	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 906,5	1 523,2	5 118,3	3 141,7	-41,7
Sept.	23 792,8	657,1	191,5	9 342,1	731,1	2 925,2	1 558,7	5 170,8	3 269,9	-54,0
Okt.	24 474,3	698,8	258,4	9 444,6	729,8	2 906,5	1 564,1	5 282,1	3 648,6	-58,9
Nov.	24 605,7	703,7	328,9	9 467,8	739,7	2 887,0	1 606,7	5 152,1	3 782,9	-63,3
Dez. ^(p)	24 123,8	723,2	274,8	9 650,4	723,0	2 801,1	1 613,8	4 766,8	3 638,3	-67,8
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008 Q3	274,0	5,1	-19,7	73,0	-4,2	14,6	71,9	50,2	120,7	-37,4
Q4 ^(p)	243,9	66,1	83,3	192,0	-10,2	-128,9	38,5	-400,8	425,2	-21,1
2008 Juli	-20,5	6,7	-30,2	3,2	8,8	21,7	23,5	34,5	-92,2	3,5
Aug.	111,4	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	64,9	-12,4
Sept.	183,1	1,1	4,7	60,8	-27,6	0,6	35,9	-11,8	148,0	-28,5
Okt.	413,0	41,7	66,9	69,2	-1,3	-75,3	13,9	-97,8	468,8	-73,1
Nov.	169,9	4,8	70,4	31,5	10,1	-13,9	23,4	-101,2	134,5	10,1
Dez. ^(p)	-338,9	19,5	-54,1	91,3	-19,0	-39,8	1,2	-201,8	-178,0	41,8

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 Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Nachricht- lich: Um Kreditab- satz und Kredit- verbie- rungen bereinigte Buch- kredite ³⁾	Nettoforde- rungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite								
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	-	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	-	627,5
2008 Q2	3 843,3	3 826,0	7 669,4	1 355,9	9 025,3	-	6 007,0	2 432,2	12 564,6	10 633,0	-	378,9
2008 Juli	3 832,1	3 904,1	7 736,2	1 364,3	9 100,5	-	6 047,0	2 450,3	12 660,6	10 681,4	-	373,4
Aug.	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	6 098,9	2 466,3	12 794,5	10 755,1	-	385,0
Sept.	3 879,1	3 976,5	7 855,6	1 371,9	9 227,5	-	6 134,0	2 443,0	12 825,1	10 819,7	-	426,6
Okt.	4 001,6	4 010,2	8 011,8	1 358,6	9 370,5	-	6 134,0	2 435,0	12 870,3	10 887,2	-	476,2
Nov.	3 960,6	4 054,2	8 014,7	1 349,2	9 363,9	-	6 172,0	2 471,1	12 885,9	10 880,2	-	481,4
Dez. ^(p)	3 972,0	4 019,6	7 991,6	1 370,3	9 362,0	-	6 237,1	2 566,6	12 958,5	10 801,0	-	472,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	961,7	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,7	1 132,8	13,5
2008 Q3	26,8	136,0	162,8	17,3	180,1	-	84,9	0,4	251,6	170,6	179,4	29,2
Q4	90,4	40,3	130,8	1,2	132,0	-	-33,8	114,0	33,3	-14,9	73,2	91,2
2008 Juli	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,4	14,4	99,4	51,2	59,3	-6,9
Aug.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	65,2	13,4
Sept.	31,4	22,3	53,7	8,5	62,1	-	14,4	-26,0	32,5	56,4	54,8	22,7
Okt.	111,2	17,3	128,5	-10,1	118,4	-	-56,8	-12,4	9,6	29,0	43,0	35,3
Nov.	-40,6	46,7	6,0	-8,8	-2,8	-	29,2	30,0	28,8	2,6	31,2	9,3
Dez. ^(p)	19,9	-23,6	-3,8	20,2	16,4	-	-6,3	96,4	-5,0	-46,5	-1,0	46,6
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	11,5	200,6
2007 Dez.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	12,2	13,5
2008 Juni	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	11,0	-287,0
2008 Juli	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,3	10,9	9,3	10,5	-297,8
Aug.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,9	10,0	-249,9
Sept.	1,2	17,7	8,9	7,4	8,7	8,7	5,2	1,0	10,1	8,5	9,6	-192,1
Okt.	3,7	15,5	9,3	5,0	8,6	8,3	3,3	0,7	8,7	7,8	8,9	-154,8
Nov.	2,2	16,0	8,7	1,7	7,7	7,9	3,6	2,5	8,2	7,1	8,4	-168,3
Dez. ^(p)	3,2	13,3	8,0	3,0	7,3	.	2,2	5,4	6,8	5,8	7,4	-79,5

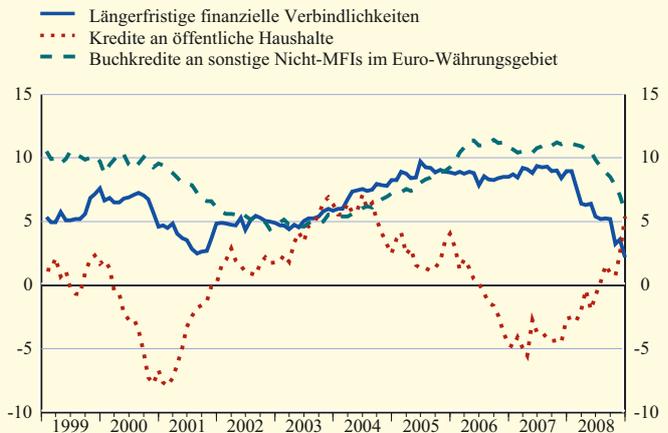
A1 Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

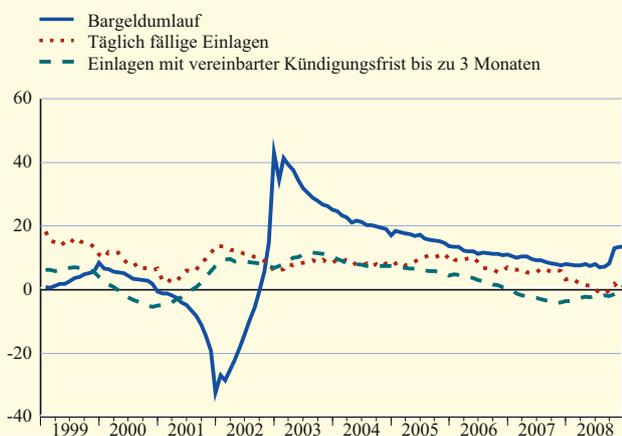
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist 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 ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q2	649,6	3 193,7	2 289,3	1 536,7	340,6	728,0	287,3	2 570,4	116,9	1 832,8	1 486,9
2008 Juli	649,7	3 182,5	2 374,0	1 530,1	346,4	727,5	290,4	2 592,0	116,4	1 833,3	1 505,2
Aug.	653,7	3 190,8	2 421,2	1 527,8	336,6	745,6	281,6	2 618,8	115,4	1 841,1	1 523,6
Sept.	662,9	3 216,2	2 454,6	1 521,9	344,5	736,3	291,1	2 630,0	114,2	1 836,7	1 553,0
Okt.	698,4	3 303,2	2 485,7	1 524,6	346,1	734,1	278,4	2 619,5	116,3	1 834,2	1 563,9
Nov.	704,1	3 256,5	2 522,2	1 532,0	329,9	741,8	277,5	2 607,6	118,8	1 831,0	1 614,6
Dez. ^(p)	710,8	3 261,2	2 468,8	1 550,9	355,7	753,0	261,7	2 550,3	121,7	1 955,3	1 609,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 Q3	13,3	13,5	151,7	-15,6	3,6	6,0	7,8	19,2	-2,7	-0,4	68,8
Q4 ^(p)	47,9	42,5	11,5	28,8	12,8	14,5	-26,1	-87,5	7,5	6,2	40,0
2008 Juli	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,5	-0,5	0,2	19,3
Aug.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
Sept.	9,2	22,2	28,3	-6,1	7,8	-10,2	10,9	-8,2	-1,2	-6,0	29,8
Okt.	35,5	75,7	15,0	2,3	1,3	-2,2	-9,2	-70,4	2,1	-7,8	19,4
Nov.	5,7	-46,3	39,2	7,5	-14,5	7,9	-2,1	-5,1	2,5	0,3	31,4
Dez. ^(p)	6,7	13,1	-42,7	19,1	26,1	8,8	-14,7	-12,1	2,9	13,7	-10,8
Wachstumsraten											
2006 Dez.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Dez.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 Juni	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008 Juli	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,0	-2,2	4,6	10,5
Aug.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,5
Sept.	8,2	-0,2	34,4	-2,0	16,5	4,1	5,8	2,3	-5,7	4,0	13,1
Okt.	13,0	1,9	29,3	-1,4	19,5	2,1	-2,7	-0,2	-4,4	2,8	10,7
Nov.	13,5	0,1	29,3	-0,7	11,6	1,7	-8,1	-0,2	-2,2	2,6	12,0
Dez. ^(p)	13,4	1,2	23,2	0,6	16,1	4,8	-14,1	-1,2	0,6	1,4	9,5

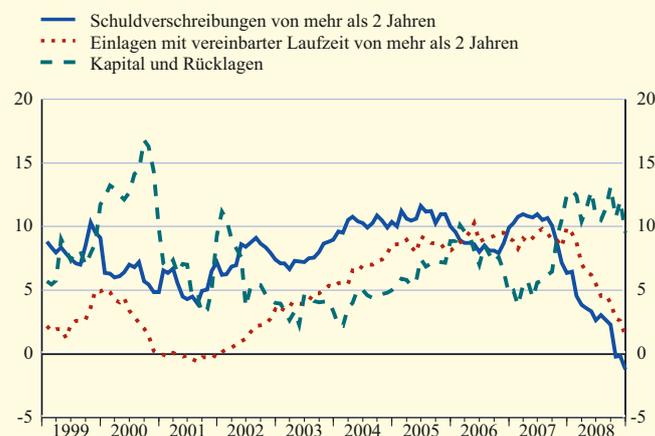
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	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	93,8	709,7	3 837,9	1 139,6	706,7	1 991,6	4 530,0	584,3	3 207,8	737,9
2007	107,9	886,4	4 381,0	1 279,3	857,9	2 243,8	4 801,0	615,5	3 432,7	752,9
2008 Q2	101,1	996,2	4 652,2	1 347,1	926,0	2 379,1	4 883,4	632,6	3 486,5	764,3
2008 Okt.	102,3	1 018,7	4 828,2	1 390,5	965,1	2 472,6	4 938,0	635,5	3 533,2	769,3
Nov.	99,0	1 013,7	4 845,8	1 383,2	976,0	2 486,6	4 921,7	633,0	3 519,8	769,0
Dez. ^(p)	103,8	985,5	4 818,6	1 378,5	968,5	2 471,6	4 893,1	629,0	3 493,5	770,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	20,7	87,5	445,2	101,4	122,6	221,2	345,3	42,5	281,9	20,9
2007	15,9	180,1	555,1	145,9	155,1	254,2	280,6	31,1	228,6	20,8
2008 Q3	-1,1	7,1	112,9	26,8	28,7	57,4	51,6	3,3	44,3	4,0
Q4 ^(p)	3,2	-23,3	42,4	1,1	14,7	26,5	-37,2	-7,2	-34,8	4,9
2008 Okt.	1,4	-4,4	35,0	6,4	6,1	22,5	-3,0	-0,4	-3,3	0,7
Nov.	-3,3	-2,5	22,3	-5,5	12,5	15,2	-13,9	-2,0	-12,4	0,5
Dez. ^(p)	5,1	-16,3	-14,9	0,2	-3,9	-11,2	-20,3	-4,8	-19,1	3,6
Wachstumsraten										
2006 Dez.	28,2	14,0	13,1	9,8	20,7	12,4	8,2	7,7	9,6	2,9
2007 Dez.	17,0	25,2	14,5	12,8	21,9	12,8	6,2	5,3	7,1	2,8
2008 Juni	-4,7	25,7	13,7	11,9	20,0	12,4	4,2	4,9	4,4	2,8
2008 Okt.	-9,3	14,8	11,9	10,1	16,2	11,3	3,3	3,5	3,5	2,4
Nov.	-6,6	13,8	11,1	8,6	15,9	10,8	2,5	2,9	2,5	2,0
Dez. ^(p)	-4,2	10,8	9,4	7,4	13,1	9,1	1,8	1,5	1,7	2,5

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Sonstige Finanzintermediäre
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



— Konsumentenkredite
 - - - Wohnungsbaukredite
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

2. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre ³⁾				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bestände												
2007	95,1	70,6	7,5	17,0	867,9	526,3	148,5	193,1	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q2	103,3	79,3	7,7	16,4	998,0	625,8	160,4	211,8	4 670,7	1 365,6	925,7	2 379,4
2008 Juli	101,1	78,0	6,4	16,6	1 000,3	612,3	164,2	223,8	4 709,2	1 375,8	933,5	2 399,9
Aug.	99,9	76,1	6,6	17,2	987,2	596,6	165,6	225,1	4 722,3	1 360,9	943,6	2 417,8
Sept.	100,8	77,0	6,4	17,5	1 017,6	621,0	170,0	226,7	4 763,0	1 372,2	953,4	2 437,4
Okt.	104,2	81,0	5,8	17,4	1 015,6	623,6	168,9	223,0	4 816,5	1 382,2	965,7	2 468,7
Nov.	101,0	77,2	5,6	18,2	1 015,7	616,0	175,3	224,4	4 841,4	1 382,6	975,1	2 483,7
Dez. ^(p)	91,4	68,1	5,2	18,1	963,3	558,1	168,1	237,1	4 827,3	1 375,1	969,9	2 482,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	14,0	15,8	-5,2	3,4	175,4	113,5	34,5	27,4	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q3	-3,0	-2,5	-1,3	0,9	12,1	-10,3	8,5	13,9	85,0	3,9	27,6	53,4
Q4 ^(p)	-9,6	-9,1	-1,2	0,7	-52,4	-60,4	-1,1	9,1	60,6	2,2	17,6	40,8
2008 Okt.	3,0	3,7	-0,6	-0,1	-14,4	-5,1	-2,9	-6,4	32,8	2,5	8,1	22,2
Nov.	-3,2	-3,8	-0,2	0,8	2,6	-5,9	6,7	1,9	29,6	2,3	11,0	16,3
Dez. ^(p)	-9,4	-9,0	-0,4	0,0	-40,6	-49,4	-4,9	13,6	-1,8	-2,6	-1,5	2,4
Wachstumsraten												
2007 Dez.	16,8	28,5	-41,0	23,2	25,0	27,0	29,9	16,5	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Juni	-4,8	-4,6	-29,7	10,2	25,6	26,0	31,8	20,3	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 Juli	-7,8	-7,4	-37,5	7,9	24,0	22,2	29,8	24,9	12,9	11,1	18,8	11,9
Aug.	-8,5	-10,8	-25,3	12,5	20,8	18,2	24,8	24,9	12,6	10,8	18,4	11,6
Sept.	-9,0	-12,3	-25,9	18,4	18,8	15,6	24,4	24,2	12,2	9,8	17,6	11,5
Okt.	-9,2	-10,7	-31,1	9,4	15,0	15,5	13,4	14,8	11,9	10,1	16,3	11,3
Nov.	-6,6	-7,9	-32,3	11,7	13,9	13,4	16,0	13,9	11,1	8,6	15,8	10,8
Dez. ^(p)	-4,3	-3,8	-31,2	5,7	10,6	5,6	13,8	21,9	9,4	7,4	13,1	9,2

3. Kredite an private Haushalte⁴⁾

	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
Bestände												
2007	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q2	635,8	139,8	203,8	292,2	3 485,1	15,8	73,2	3 396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008 Juli	636,7	139,1	203,3	294,2	3 503,2	15,8	73,4	3 414,1	764,7	146,8	102,2	515,7
Aug.	634,0	137,3	202,5	294,1	3 515,5	15,9	72,6	3 427,0	764,6	146,7	100,7	517,1
Sept.	637,0	139,4	201,2	296,5	3 535,1	16,9	71,8	3 446,4	767,4	149,6	100,1	517,7
Okt.	637,8	138,9	200,0	298,9	3 535,3	17,0	71,2	3 447,1	768,0	148,0	99,6	520,4
Nov.	633,5	136,2	198,9	298,5	3 523,7	16,9	70,3	3 436,5	770,8	151,8	98,1	521,0
Dez. ^(p)	631,3	137,6	196,9	296,9	3 497,7	17,1	69,8	3 410,8	771,1	152,4	96,8	521,9
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2007	31,3	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q3	1,5	-0,3	-2,5	4,4	48,2	1,0	-0,9	48,1	-0,4	-3,2	-2,0	4,8
Q4 ^(p)	-6,3	-1,5	-4,8	0,1	-33,1	0,2	-1,9	-31,3	5,6	2,9	-1,9	4,6
2008 Okt.	0,5	-0,3	-1,1	1,9	-3,6	0,1	-0,7	-3,1	-0,5	-2,4	-0,2	2,2
Nov.	-3,8	-2,7	-1,0	-0,1	-10,6	-0,1	-0,8	-9,7	3,7	4,0	-1,3	1,1
Dez. ^(p)	-3,0	1,5	-2,7	-1,8	-18,9	0,1	-0,4	-18,6	2,3	1,3	-0,4	1,3
Wachstumsraten												
2007 Dez.	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 Juni	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008 Juli	4,4	2,7	-1,2	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,5	0,6	-0,2	3,6
Aug.	4,0	2,0	-1,3	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,5
Sept.	4,4	4,1	-1,3	8,7	4,1	4,8	-1,3	4,2	2,4	2,2	-2,2	3,5
Okt.	3,5	2,4	-2,3	8,3	3,5	5,9	-2,7	3,6	2,4	1,3	-2,7	3,7
Nov.	2,9	2,7	-3,2	7,5	2,5	5,7	-3,8	2,7	2,0	0,7	-4,5	3,7
Dez. ^(p)	1,5	-0,1	-4,0	6,4	1,7	5,9	-4,7	1,8	2,5	3,0	-5,0	4,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich 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

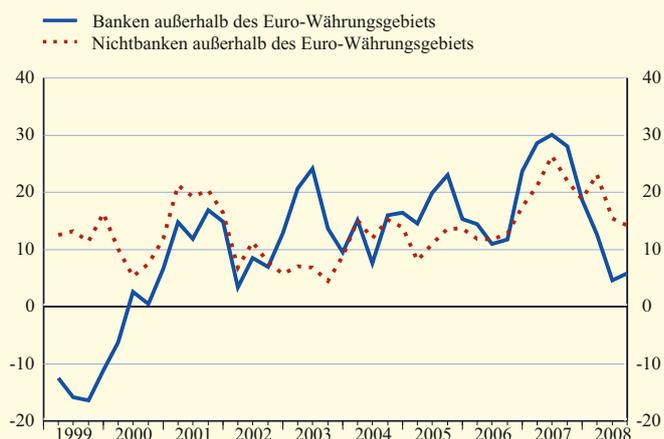
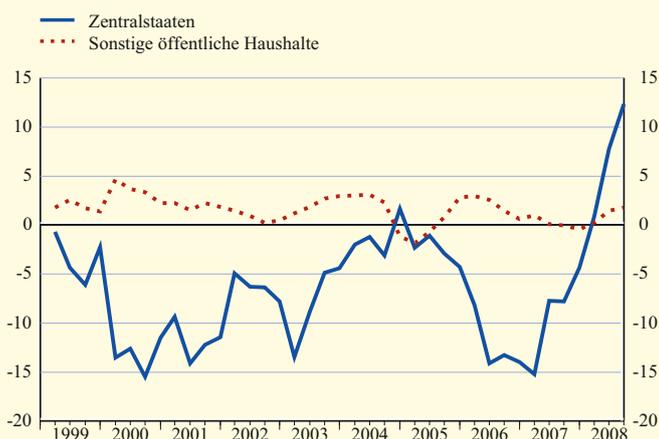
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
Q2	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
Q3 ^(p)	980,8	223,7	210,0	501,6	44,1	3 519,1	2 459,2	1 059,7	63,4	996,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
Q3 ^(p)	4,8	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,3	84,1	10,0	-1,8	11,8
Wachstumsraten										
2005 Dez.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 März	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
Juni	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
Sept. ^(p)	3,5	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,9

A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

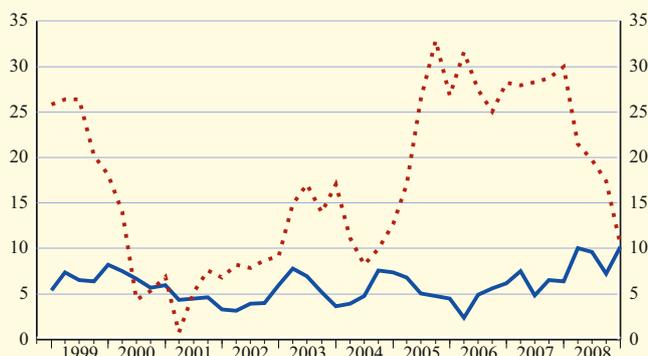
1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q2	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1 600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008 Juli	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
Aug.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
Sept.	727,9	75,5	90,3	538,9	1,2	1,6	20,4	1 641,3	322,6	445,1	674,3	11,7	0,1	187,5
Okt.	735,9	83,6	90,4	538,2	1,2	1,5	21,1	1 673,4	335,8	445,5	683,4	12,2	0,1	196,3
Nov.	738,1	84,9	95,0	535,9	1,1	1,5	19,7	1 654,5	319,7	443,5	685,6	12,0	0,1	193,7
Dez. ^(p)	760,2	85,5	111,9	537,5	1,1	1,5	22,8	1 749,9	319,0	420,6	809,3	12,3	0,1	188,7
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 Q3	8,8	1,7	6,0	0,7	-0,2	0,0	0,5	28,3	-16,6	53,5	-12,0	-0,6	-0,1	4,1
Q4 ^(p)	34,1	9,9	21,6	0,4	-0,1	-0,1	2,4	-6,4	-4,2	-24,7	19,1	0,6	0,0	2,8
2008 Juli	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
Aug.	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
Sept.	13,7	8,8	4,6	-0,5	0,0	0,0	0,8	21,4	34,4	-5,6	-9,1	-1,3	0,0	3,1
Okt.	6,7	7,6	-0,7	-0,7	0,0	-0,1	0,6	17,5	8,7	-4,3	4,3	0,2	0,0	8,6
Nov.	4,1	1,3	4,8	-0,5	-0,1	0,0	-1,3	-15,4	-15,9	-1,5	3,0	-0,1	0,0	-1,0
Dez. ^(p)	23,3	0,9	17,5	1,7	0,0	0,0	3,2	-8,5	3,1	-19,0	11,8	0,5	0,0	-4,8
Wachstumsraten														
2006 Dez.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Dez.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 Juni	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008 Juli	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
Aug.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
Sept.	7,2	10,8	40,2	3,2	-20,1	-	-3,1	17,4	-3,2	44,5	16,0	-11,6	-	16,1
Okt.	5,2	12,2	18,1	2,7	-20,0	-	-3,7	15,2	1,7	28,6	12,9	-6,3	-	25,2
Nov.	6,2	21,6	20,3	2,3	-29,7	-	0,3	12,6	-8,0	33,2	12,1	-2,1	-	17,2
Dez. ^(p)	10,2	19,4	58,5	2,6	-23,3	-	9,2	10,4	0,9	20,1	6,0	-2,2	-	28,9

A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren²⁾

(Jahreswachstumsraten)

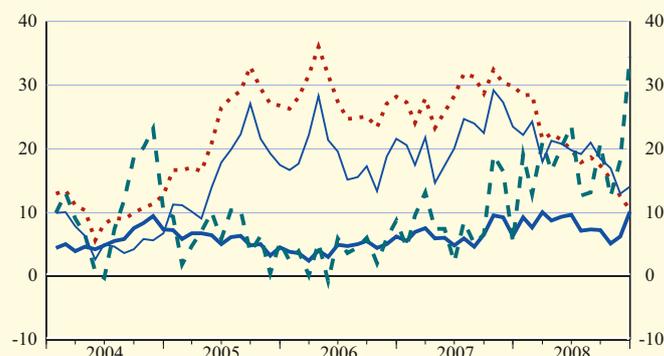
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

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

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

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

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

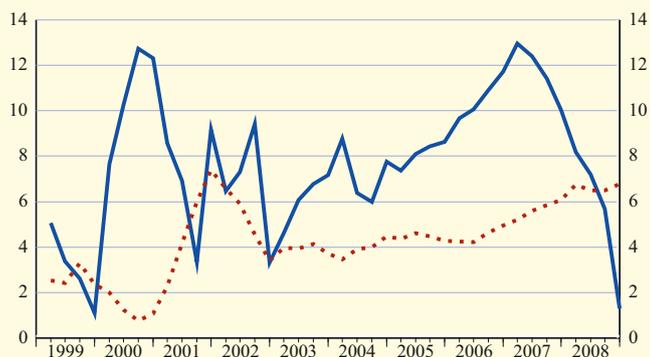
2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q2	1 481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5 162,9	1 784,0	1 179,5	534,8	1 460,4	105,7	98,5
2008 Okt.	1 500,4	860,8	518,3	66,0	24,9	1,4	29,0	5 252,4	1 758,4	1 332,1	515,4	1 439,3	106,1	101,1
Nov.	1 498,3	870,8	509,5	65,6	26,0	1,3	25,0	5 290,2	1 778,1	1 352,7	511,6	1 443,0	109,8	95,1
Dez. ^(p)	1 509,0	882,2	498,0	76,1	27,9	1,3	23,5	5 361,1	1 808,1	1 350,1	517,2	1 479,0	113,7	93,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 Q3	4,0	2,7	0,7	0,7	-2,2	-0,1	2,1	33,5	-34,4	89,2	-9,0	-19,2	-2,6	9,5
Q4 ^(p)	9,1	7,7	-11,6	12,3	2,3	0,0	-1,6	160,2	57,6	75,9	-6,4	37,6	10,6	-15,1
2008 Okt.	-7,0	-17,3	5,6	1,4	-0,6	0,0	3,9	47,2	6,9	55,0	-8,4	-2,3	2,9	-7,0
Nov.	-1,5	10,1	-8,5	-0,2	1,1	0,0	-4,0	37,7	19,7	20,3	-3,7	3,8	3,7	-6,0
Dez. ^(p)	17,6	14,8	-8,6	11,1	1,8	0,0	-1,5	75,3	31,0	0,7	5,7	36,1	3,9	-2,1
Wachstumsraten														
2006 Dez.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Dez.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Juni	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 Okt.	4,4	1,8	10,5	0,0	-19,6	-12,6	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,8	-0,5	-3,4	17,1
Nov.	3,0	1,3	7,9	3,6	-22,3	-15,4	3,2	7,7	2,1	38,7	-7,9	0,3	-0,9	8,9
Dez. ^(p)	1,3	-0,6	2,9	24,1	-10,7	-15,7	-1,0	6,8	1,3	33,1	-7,7	1,2	1,6	6,8

A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)

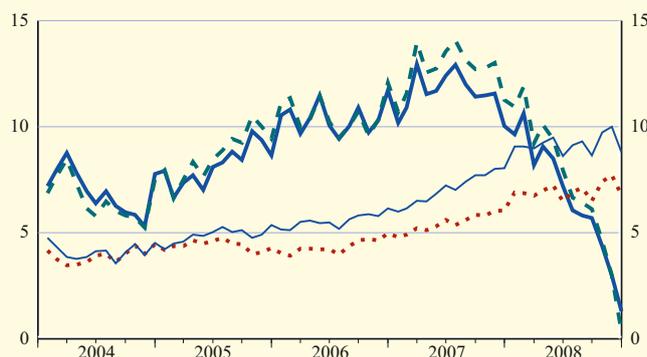
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

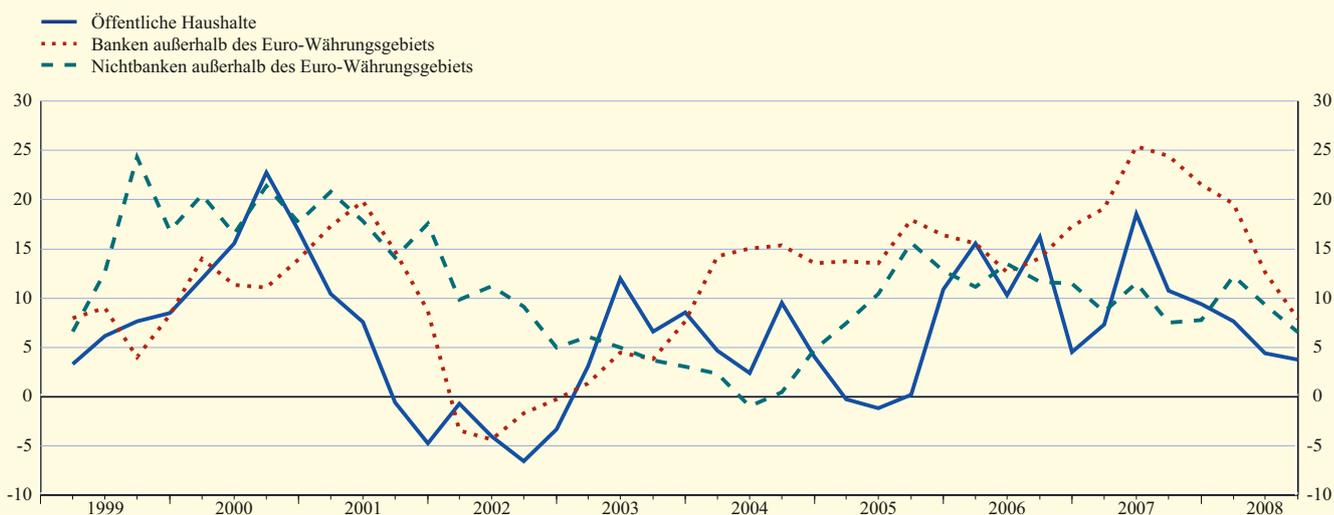
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
Q2	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
Q3 ^(p)	400,2	140,2	61,7	113,4	85,0	4 140,1	3 147,5	990,9	139,6	851,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
Q2	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
Q3 ^(p)	-10,4	-15,7	5,2	1,3	-1,1	-20,5	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
Wachstumsraten										
2005 Dez.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Dez.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Dez.	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 März	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
Juni	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
Sept. ^(p)	3,8	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

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.

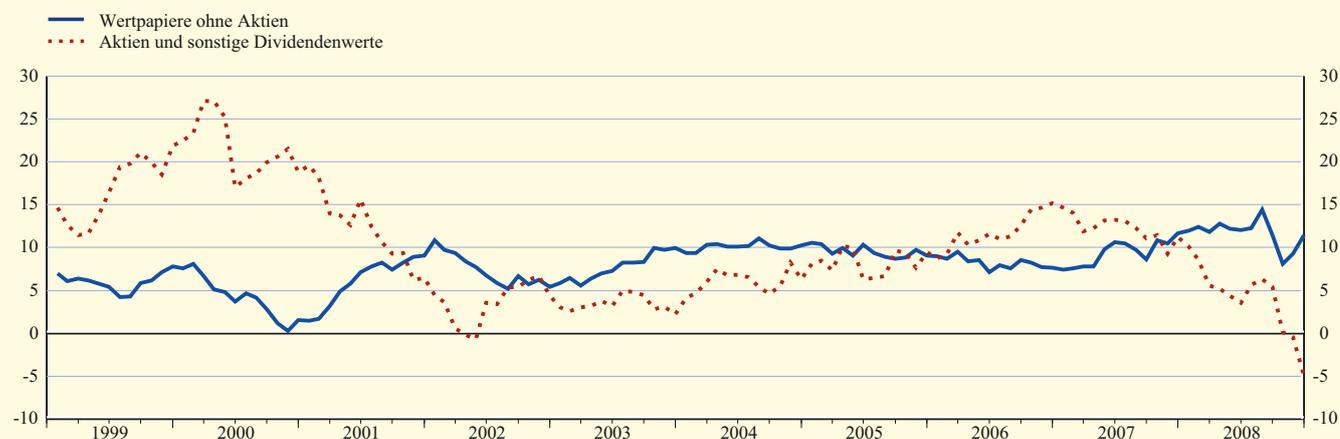
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,6	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q2	5 483,3	1 795,3	98,6	1 204,1	15,1	1 031,4	48,0	1 290,7	1 601,2	460,4	849,3	291,4
2008 Juli	5 547,5	1 813,3	103,3	1 211,2	15,1	1 047,8	48,6	1 308,1	1 621,5	460,8	868,0	292,7
Aug.	5 638,7	1 828,2	105,5	1 213,3	14,8	1 075,1	50,9	1 351,0	1 618,4	455,5	869,0	293,9
Sept.	5 499,3	1 799,3	102,0	1 176,8	15,6	1 048,7	49,5	1 307,5	1 608,3	452,2	866,2	290,0
Okt.	5 561,6	1 824,6	109,2	1 165,5	19,3	1 079,7	53,0	1 310,2	1 551,4	436,9	827,7	286,8
Nov.	5 666,5	1 866,8	104,2	1 208,3	18,2	1 114,6	52,3	1 302,0	1 530,5	426,5	817,1	286,9
Dez. ^(p)	5 814,4	1 888,8	98,6	1 224,9	19,0	1 298,6	56,6	1 227,8	1 483,9	428,6	776,7	278,5
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 Q3	-41,4	4,6	-2,9	-33,3	-0,8	19,2	-0,8	-27,5	27,8	0,7	23,5	3,6
Q4 ^(p)	210,3	89,3	-1,5	42,7	3,1	135,6	6,8	-65,6	-94,3	-7,7	-79,3	-7,3
2008 Juli	57,9	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,4	22,9	1,4	19,5	2,0
Aug.	56,8	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,8	-2,4	-5,1	0,4	2,3
Sept.	-156,1	-28,0	-6,2	-37,7	0,3	-23,4	-1,4	-59,6	7,2	4,4	3,6	-0,7
Okt.	-9,3	26,5	-1,4	-11,6	1,8	32,6	-1,5	-55,8	-47,5	-14,1	-32,9	-0,4
Nov.	114,2	43,9	-3,5	38,6	-1,1	35,3	-0,4	1,3	-9,7	-3,5	-7,8	1,7
Dez. ^(p)	105,4	18,9	3,4	15,7	2,3	67,7	8,6	-11,1	-37,2	9,9	-38,5	-8,5
Wachstumsraten												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Dez.	11,7	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 Juni	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 Juli	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,6	18,2	5,9	-10,1
Aug.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,9	6,3	15,9	7,1	-7,6
Sept.	11,4	11,1	24,0	-1,8	6,5	31,1	46,0	10,1	5,5	13,4	7,8	-10,1
Okt.	8,1	9,4	16,3	-2,9	17,1	29,0	29,0	1,5	0,1	11,3	-1,4	-9,7
Nov.	9,3	11,5	15,3	0,6	10,5	30,3	42,7	-0,9	-0,5	11,2	-2,2	-10,3
Dez. ^(p)	11,4	13,3	15,2	3,5	8,0	29,7	69,9	1,1	-4,9	8,0	-8,1	-13,0

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	-2,4	-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 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
2008 Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Juli	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Aug.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
Sept.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Okt.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	-0,2
Nov.	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
Dez. ^(p)	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-1,7	-0,4	-0,8	-0,5

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 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008 Q3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Juli	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
Aug.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sept.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
Okt.	-1,5	0,0	-1,1	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8
Nov.	-2,0	-0,4	-1,2	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4
Dez. ^(p)	-3,1	-0,9	-1,3	-1,0	-1,3	-0,4	-0,9

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	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 Q2	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
2008 Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,3	-7,6	-6,7	-5,1
2008 Juli	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
Aug.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
Sept.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
Okt.	-4,6	-1,2	0,2	0,2	0,2	-1,5	-0,1	-2,4	-9,4	-1,2	-5,5	-2,7
Nov.	2,4	-0,2	0,0	4,3	0,1	0,2	0,0	-2,0	-4,2	-1,1	-1,5	-1,6
Dez. ^(p)	-1,5	0,5	-0,1	0,9	-0,2	-0,9	0,3	-1,9	-1,9	-0,6	-1,5	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														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3 ^(p)	6 751,6	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9 464,7	96,3	3,7	2,2	0,5	0,1	0,6
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q4	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3 ^(p)	3 147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3 ^(p)	5 183,2	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	3,4

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														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007 Q4	5 788,9	-	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	-	11 415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	-	11 637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6
Q3 ^(p)	6 345,6	-	-	-	-	-	-	11 801,8	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3 ^(p)	2 459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1 059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

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														
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q4	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3 ^(p)	1 901,3	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 290,6	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q4	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3 ^(p)	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

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 Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
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 ^(p)	4 713,2	377,1	1 747,3	148,1	1 599,2	1 411,4	641,3	202,8	333,3

2. Passiva

	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
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 ^(p)	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7

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 Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
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 ^(p)	4 713,2	1 132,6	1 382,5	1 358,8	253,1	586,2	3 340,8	1 372,4

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 Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
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 ^(p)	1 132,6	48,3	61,3	20,2	41,1	915,2	57,6	-	50,2
Rentenfonds									
2007 Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
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 ^(p)	1 382,5	128,7	1 073,5	67,9	1 005,6	55,7	41,1	-	83,5
Gemischte Fonds									
2007 Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
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 ^(p)	1 358,8	108,9	512,6	42,2	470,4	312,1	287,1	1,1	137,0
Immobilienfonds									
2007 Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
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 ^(p)	253,1	18,9	4,7	1,3	3,4	3,0	9,3	201,2	15,9

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 Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
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 ^(p)	3 340,8	265,1	1 104,7	1 140,7	440,7	152,4	237,2
Spezialfonds							
2007 Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
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 ^(p)	1 372,4	112,0	642,5	270,7	200,6	50,5	96,1

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2008 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							530,8
<i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							-4,1
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 069,1		106,5	688,2	53,0	221,5	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	28,1		6,1	14,6	3,8	3,6	
Abschreibungen	339,0		91,6	192,6	11,2	43,6	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	609,1		300,2	279,9	30,3	-1,3	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	872,6		61,8	281,6	457,9	71,2	147,0
Zinsen	582,0		59,7	93,6	357,6	71,1	85,2
Sonstige Vermögenseinkommen	290,6		2,1	188,1	100,3	0,1	61,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	1 932,3		1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	266,4		205,9	49,8	10,5	0,3	1,7
Sozialbeiträge	405,4		405,4				1,0
Monetäre Sozialleistungen	411,4		1,4	15,8	27,4	366,9	0,6
Sonstige laufende Transfers	183,4		72,5	23,7	46,6	40,5	6,9
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,7		34,0	9,2	0,8	0,7	1,1
Schadenversicherungsleistungen	44,6				44,6		0,6
Sonstige	94,1		38,5	14,5	1,2	39,8	5,3
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	1 910,9		1 379,0	41,6	68,9	421,4	
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 764,7		1 316,6			448,1	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 587,5		1 316,6			270,9	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	177,2					177,2	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16,8		0,0	0,2	16,6	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	146,3		79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	505,2		159,7	275,3	13,2	57,0	
Bruttoanlageinvestitionen	494,6		156,7	267,8	13,2	56,9	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	10,6		3,0	7,5	0,0	0,1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,1		-1,6	1,1	0,4	0,3	-0,1
Vermögenstransfers	34,2		9,3	1,9	1,0	22,1	4,2
Vermögenswirksame Steuern	6,2		6,0	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	28,0		3,2	1,7	1,0	22,1	4,2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	-18,2		12,5	-26,3	49,6	-54,1	18,2
Statistische Abweichung	0,0		-6,8	6,8	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 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						526,7
<i>Handelsbilanz</i>						
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 045,3	504,3	1 175,3	98,3	267,4	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	228,7					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 274,0					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	609,1	300,2	279,9	30,3	-1,3	
Arbeitnehmerentgelt	1 070,2	1 070,2				3,3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	255,3				255,3	1,5
Vermögenseinkommen	870,2	255,9	105,6	491,0	17,7	149,3
Zinsen	566,8	85,9	49,9	422,9	8,1	100,5
Sonstige Vermögenseinkommen	303,5	169,9	55,8	68,2	9,6	48,9
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	1 932,3	1 564,5	103,8	63,4	200,5	
Einkommen- und Vermögensteuer	267,5				267,5	0,7
Sozialbeiträge	405,4	1,0	16,3	44,1	344,0	1,1
Monetäre Sozialleistungen	408,9	408,9				3,1
Sonstige laufende Transfers	163,5	89,9	10,7	45,9	17,1	26,8
Nettoprämien für Schadenversicherungen	44,6			44,6		1,2
Schadenversicherungsleistungen	44,0	36,2	6,9	0,7	0,3	1,2
Sonstige	75,0	53,7	3,8	0,6	16,8	24,4
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	1 910,9	1 379,0	41,6	68,9	421,4	
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	146,3	79,2	41,4	52,3	-26,7	19,9
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	339,0	91,6	192,6	11,2	43,6	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	36,0	9,0	18,0	0,6	8,4	2,4
Vermögenswirksame Steuern	6,2				6,2	0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,8	9,0	18,0	0,6	2,1	2,4
<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 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Forderungen								
Forderungen insgesamt		17 189,2	14 624,5	23 246,6	10 120,3	6 161,5	2 936,1	15 097,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				212,2				
Bargeld und Einlagen		5 875,2	1 768,1	2 387,5	1 666,7	830,4	606,0	4 184,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		62,2	119,8	144,4	383,1	278,2	29,8	755,4
Langfristige Schuldverschreibungen		1 381,2	195,2	3 870,1	1 778,2	2 003,9	223,9	2 709,1
Kredite		40,3	2 345,5	12 672,2	1 812,7	353,1	368,3	1 730,6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,5	1 235,8	9 489,1	1 430,8	291,3	330,3	.
Anteilsrechte		4 396,9	7 140,5	1 854,8	4 256,6	2 202,3	1 127,8	4 926,0
Börsennotierte Aktien		838,9	1 598,1	603,7	2 060,5	613,2	364,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 083,6	5 189,0	1 005,6	1 563,6	466,2	618,5	.
Investmentzertifikate		1 474,4	353,4	245,5	632,5	1 122,8	144,5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 198,3	142,6	2,0	0,0	150,9	3,4	219,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		235,1	2 912,7	2 103,4	222,9	342,7	576,9	572,9
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		56,7	115,8	251,4	-39,9	69,4	-16,3	178,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,2				0,2
Bargeld und Einlagen		38,8	33,7	80,6	24,8	1,8	-38,6	91,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		5,3	-3,1	-5,9	-35,6	6,3	-2,1	39,6
Langfristige Schuldverschreibungen		-7,4	-2,6	-32,1	-26,8	41,3	10,0	96,7
Kredite		0,5	6,0	158,6	9,4	1,9	1,2	6,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,3	-5,3	159,3	-7,2	-0,6	1,9	.
Anteilsrechte		-32,9	86,5	-1,7	-26,9	15,8	13,0	-63,5
Börsennotierte Aktien		-13,5	51,8	-4,0	-24,7	2,4	0,8	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		21,8	33,1	5,1	35,3	9,3	10,2	.
Investmentzertifikate		-41,2	1,7	-2,8	-37,4	4,0	2,0	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		51,7	0,5	0,0	0,0	2,6	0,0	3,1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,7	-5,2	51,9	15,1	-0,3	0,2	5,3
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-431,6	-274,8	170,6	-266,5	-83,8	-46,5	186,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				9,4				
Bargeld und Einlagen		0,9	14,5	101,3	11,9	3,1	1,4	216,0
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,2	1,5	0,0	-0,6	-0,6	0,0	28,7
Langfristige Schuldverschreibungen		-42,9	0,8	116,5	-1,0	13,6	0,9	96,3
Kredite		0,1	34,3	55,0	-9,4	0,4	0,1	35,0
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	18,6	19,5	0,9	0,2	0,1	.
Anteilsrechte		-319,9	-353,1	-41,4	-268,9	-101,7	-49,5	-192,4
Börsennotierte Aktien		-100,9	-149,9	-28,9	-192,2	-55,9	-45,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-180,2	-193,2	-7,0	-63,6	-18,4	1,8	.
Investmentzertifikate		-38,8	-10,0	-5,5	-13,1	-27,4	-5,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-66,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,0	27,7	-70,3	1,4	1,6	0,5	4,0
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz am Jahresende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		16 814,3	14 465,6	23 668,6	9 813,8	6 147,1	2 873,3	15 462,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,5				
Bargeld und Einlagen		5 915,0	1 816,2	2 569,4	1 703,4	835,3	568,8	4 491,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		66,2	118,3	138,5	347,0	283,9	27,7	823,6
Langfristige Schuldverschreibungen		1 330,9	193,5	3 954,5	1 750,4	2 058,8	234,9	2 902,1
Kredite		40,9	2 385,8	12 885,8	1 812,7	355,4	369,5	1 771,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		23,9	1 249,1	9 667,8	1 424,5	290,9	332,3	.
Anteilsrechte		4 044,1	6 874,0	1 811,8	3 960,8	2 116,3	1 091,3	4 670,2
Börsennotierte Aktien		724,5	1 500,0	570,9	1 843,6	559,6	320,1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 925,2	5 028,9	1 003,7	1 535,3	457,1	630,5	.
Investmentzertifikate		1 394,4	345,1	237,1	582,0	1 099,5	140,7	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 183,4	142,6	2,0	0,0	153,5	3,4	221,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		233,8	2 935,2	2 085,0	239,5	344,0	577,6	582,1
<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 Q3								
Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 195,2	23 242,4	22 997,3	9 853,0	6 373,6	6 860,4	13 641,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			24,8	14 316,0	31,9	2,4	239,1	2 703,7
Kurzfristige Schuldverschreibungen			294,2	411,4	111,0	0,3	679,0	277,0
Langfristige Schuldverschreibungen			429,5	2 801,2	1 896,2	26,4	4 367,3	2 641,0
Kredite		5 512,6	7 779,5		1 683,7	201,5	1 213,2	2 932,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 180,4	5 222,5		809,4	69,3	1 038,1	.
Anteilsrechte			11 798,5	2 910,1	6 018,1	582,5	5,4	4 590,3
Börsennotierte Aktien			3 946,7	661,7	226,2	216,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 851,9	1 083,5	1 085,9	365,7	5,4	.
Investmentzertifikate				1 164,8	4 706,0			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	329,1		58,1	5 295,0	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		649,5	2 586,8	2 500,5	111,4	265,5	355,9	497,0
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 243,8	10 994,0	-8 618,0	249,3	267,3	-212,1	-3 924,3	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		51,0	135,4	210,7	-23,2	43,6	37,8	160,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,4	148,1	2,0	-0,2	-5,3	87,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1,3	-32,4	12,0	0,2	30,9	-4,8
Langfristige Schuldverschreibungen			4,0	11,4	52,0	0,1	16,3	-4,5
Kredite		45,8	102,5		4,5	-3,0	-7,3	41,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		48,2	98,7		15,2	0,5	-9,6	.
Anteilsrechte			44,0	18,5	-83,3	2,2	0,0	9,0
Börsennotierte Aktien			-0,2	14,0	0,7	0,1	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			44,2	12,6	20,2	2,1	0,0	.
Investmentzertifikate				-8,2	-104,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,2	0,9	0,0	56,8	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		5,2	-14,4	64,3	-10,4	-12,4	3,2	32,2
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-18,2	5,7	-19,5	40,6	-16,8	25,7	-54,1	18,2
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		7,8	-763,6	66,5	-298,9	-67,7	151,8	148,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	244,8	0,6	0,0	0,0	103,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,2	7,9	-0,6	0,0	1,4	18,9
Langfristige Schuldverschreibungen			1,8	43,5	-0,1	-0,5	101,8	37,6
Kredite		-0,6	18,9		24,7	0,9	17,1	54,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,1	14,3		12,9	0,1	17,1	.
Anteilsrechte			-801,8	-110,3	-315,0	-17,1	-0,3	-82,3
Börsennotierte Aktien			-530,1	-66,5	-50,9	-3,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-271,7	-46,1	-64,6	-13,9	-0,3	.
Investmentzertifikate				2,4	-199,5			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-68,1	0,0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		8,4	17,3	-119,5	-8,5	17,1	31,8	16,2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	-28,6	-439,4	488,8	104,1	32,4	-16,1	-198,3	38,0
Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 254,0	22 614,3	23 274,5	9 531,0	6 349,5	7 050,0	13 950,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,3	14 708,9	34,5	2,2	233,8	2 894,5
Kurzfristige Schuldverschreibungen			293,1	386,8	122,5	0,5	711,3	291,1
Langfristige Schuldverschreibungen			435,3	2 856,2	1 948,1	26,0	4 485,4	2 674,1
Kredite		5 557,8	7 900,8		1 713,0	199,3	1 222,9	3 028,1
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 228,7	5 335,4		837,5	69,9	1 045,5	.
Anteilsrechte			11 040,7	2 818,3	5 619,8	567,6	5,1	4 517,0
Börsennotierte Aktien			3 416,3	609,2	176,0	213,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 624,3	1 050,0	1 041,4	353,9	5,1	.
Investmentzertifikate				1 159,0	4 402,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,1	329,3	59,0	0,6	5 283,8	0,5	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		663,1	2 589,8	2 445,3	92,5	270,2	390,8	545,5
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 290,7	10 560,2	-8 148,7	394,0	282,9	-202,4	-4 176,7	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
Einkommensstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 178,6	4 231,3	4 280,6	4 332,1	4 377,9
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	122,9	130,0	129,2	135,2	136,8	137,2	137,4	138,1
Abschreibungen	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 367,3	2 610,3	3 018,4	3 396,6	3 519,0	3 609,9	3 708,9	3 792,5
Zinsen	1 250,2	1 343,5	1 635,0	1 902,7	1 999,8	2 078,7	2 150,8	2 221,8
Sonstige Vermögenseinkommen	1 117,1	1 266,8	1 383,4	1 493,9	1 519,2	1 531,2	1 558,1	1 570,7
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	883,8	933,3	1 024,6	1 085,3	1 109,0	1 124,8	1 135,1	1 135,8
Sozialbeiträge	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 576,8	1 593,6	1 610,5	1 627,2	1 644,4
Monetäre Sozialleistungen	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 579,1	1 594,9	1 606,5	1 619,7	1 636,8
Sonstige laufende Transfers	684,7	707,1	714,9	732,6	742,2	751,9	758,8	761,4
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,0	178,3	177,4	181,4	182,7	183,0	184,3	184,7
Schadenversicherungsleistungen	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Sonstige	328,0	349,5	360,0	370,0	377,4	386,5	390,5	392,2
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 084,4	6 327,2	6 591,2	6 767,6	6 839,6	6 907,4	6 981,7	7 053,2
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 438,2	5 666,1	5 912,5	6 070,9	6 135,8	6 197,4	6 262,3	6 324,5
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	646,2	661,1	678,7	696,7	703,8	710,0	719,5	728,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,0	60,4	59,0	58,0	59,4	60,5	63,4	65,6
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 613,4	1 704,2	1 855,4	1 952,5	1 988,0	2 009,7	2 037,3	2 056,5
Bruttoanlageinvestitionen	1 602,0	1 697,9	1 842,5	1 942,1	1 967,8	1 985,7	2 009,4	2 023,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	11,5	6,3	12,9	10,4	20,1	24,0	27,9	33,5
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-1,1	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,6
Vermögenstransfers	174,5	180,8	173,8	177,3	166,4	166,6	170,1	163,6
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Sonstige Vermögenstransfers	144,7	156,4	151,2	153,6	142,5	143,2	146,4	139,7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	60,5	11,2	-0,3	51,3	43,1	23,8	-4,7	-36,4

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	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 014,4	7 260,6	7 588,3	7 872,5	7 968,5	8 049,9	8 141,9	8 208,5
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	797,5	841,3	910,2	946,6	953,9	955,4	952,7	951,5
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	7 811,9	8 101,9	8 498,5	8 819,2	8 922,4	9 005,4	9 094,6	9 159,9
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	1 990,3	2 061,3	2 173,9	2 274,3	2 301,1	2 321,4	2 349,8	2 357,2
Arbeitnehmerentgelt	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	935,0	983,8	1 050,4	1 088,9	1 097,3	1 097,7	1 095,2	1 094,9
Vermögenseinkommen	2 350,2	2 605,1	3 025,1	3 410,5	3 532,2	3 614,9	3 697,8	3 773,2
Zinsen	1 216,8	1 315,9	1 609,1	1 872,1	1 964,5	2 035,2	2 099,2	2 162,1
Sonstige Vermögenseinkommen	1 133,4	1 289,3	1 416,1	1 538,5	1 567,7	1 579,8	1 598,6	1 611,1
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	6 692,8	6 938,0	7 288,1	7 562,5	7 649,8	7 712,0	7 773,3	7 818,0
Einkommen- und Vermögensteuern	886,8	937,1	1 029,6	1 092,9	1 116,6	1 132,1	1 142,8	1 143,2
Sozialbeiträge	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 575,9	1 592,8	1 609,6	1 626,3	1 643,6
Monetäre Sozialleistungen	1 447,8	1 491,4	1 541,3	1 569,9	1 585,6	1 597,1	1 610,2	1 627,3
Sonstige laufende Transfers	614,2	625,2	627,8	644,1	651,8	656,9	662,6	668,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,7	179,3	177,5	181,2	182,1	182,4	183,9	184,5
Schadenversicherungsleistungen	175,9	177,0	174,7	178,8	179,8	180,2	181,4	181,9
Sonstige	259,6	268,9	275,5	284,1	289,9	294,3	297,2	301,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	6 617,0	6 851,2	7 196,9	7 471,6	7 557,0	7 614,1	7 674,3	7 721,7
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	58,2	60,7	59,3	58,2	59,6	60,7	63,6	65,8
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	532,8	524,3	606,0	704,2	717,6	706,9	692,8	668,7
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 124,0	1 177,8	1 234,9	1 284,5	1 299,4	1 310,7	1 322,7	1 335,3
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	190,6	194,1	188,4	192,4	180,6	182,8	187,8	180,4
Vermögenswirksame Steuern	29,9	24,4	22,5	23,8	23,8	23,4	23,6	23,9
Sonstige Vermögenstransfers	160,7	169,7	165,9	168,6	156,8	159,4	164,2	156,4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.3 Private Haushalte

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

	2004	2005	2006	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 185,5	4 238,2	4 287,8	4 339,3	4 385,1
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 270,6	1 321,8	1 397,7	1 462,7	1 480,6	1 499,5	1 517,8	1 532,8
Empfangene Zinsen (+)	233,2	229,9	266,4	291,9	301,8	311,1	321,1	330,6
Geleistete Zinsen (-)	126,2	130,5	164,4	198,2	208,7	215,6	222,1	228,2
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	667,1	716,1	756,4	787,3	793,9	795,4	799,6	803,8
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,9	9,9	10,0	9,7
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	707,4	739,8	792,3	832,9	851,8	866,1	880,3	886,4
Sozialbeiträge, netto (-)	1 426,3	1 468,4	1 530,6	1 572,6	1 589,4	1 606,3	1 623,0	1 640,2
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 442,9	1 486,2	1 535,9	1 564,3	1 580,0	1 591,5	1 604,6	1 621,7
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	64,0	67,0	67,1	68,7	69,4	69,5	72,1	73,1
= Verfügbares Einkommen, brutto	5 193,5	5 370,8	5 583,5	5 747,1	5 804,2	5 857,0	5 919,1	5 982,6
Konsumausgaben (-)	4 489,7	4 669,7	4 867,5	4 996,4	5 048,8	5 101,5	5 152,3	5 203,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	57,8	60,3	58,9	58,1	59,6	60,8	63,6	65,7
= Sparen, brutto	761,5	761,4	774,9	808,7	815,0	816,3	830,4	845,0
Abschreibungen (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	18,4	23,9	22,1	17,7	15,2	15,6	15,8	15,2
Sonstige Vermögensänderungen ¹⁾ (+)	322,6	525,0	542,7	239,9	-36,0	-838,4	-1 240,6	-1 466,8
= Reinvermögensänderung¹⁾	801,0	993,0	1 005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	519,9	552,0	607,2	638,5	640,9	642,4	643,1	640,7
Abschreibungen (-)	301,5	317,3	334,5	348,4	352,7	355,7	359,2	362,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	214,2	206,3	307,6	395,0	417,6	439,4	415,9	424,0
Bargeld und Einlagen	212,7	247,1	284,3	327,7	347,3	381,9	382,7	387,8
Geldmarktfondsanteile	-7,1	-20,2	0,9	42,5	40,0	34,1	10,5	14,3
Schuldverschreibungen ²⁾	8,6	-20,6	22,5	24,9	30,3	23,4	22,7	21,9
Langfristige Forderungen	349,7	422,0	349,3	213,8	208,8	153,8	166,2	109,7
Einlagen	32,8	-4,8	0,2	-29,6	-28,6	-33,1	-30,7	-31,8
Schuldverschreibungen	64,2	3,1	85,6	17,4	35,7	50,6	82,2	73,5
Anteilsrechte	0,0	130,8	-22,4	-40,6	-50,6	-104,2	-112,6	-147,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	-9,6	62,6	-2,2	26,9	23,8	-9,4	-3,8	-14,9
Investmentzertifikate	9,6	68,2	-20,1	-67,5	-74,4	-94,8	-108,8	-132,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	252,7	292,9	285,8	266,7	252,3	240,5	227,3	215,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	308,0	389,9	392,3	365,7	350,8	310,2	278,2	240,3
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	277,8	358,5	348,3	303,2	283,2	251,2	199,2	183,9
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	281,9	450,3	493,3	233,1	-69,4	-746,0	-1 096,5	-1 198,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	48,9	105,6	54,5	21,6	2,1	-76,1	-130,9	-182,5
Übrige Veränderungen, netto (+)	-4,1	-35,9	-80,0	-70,0	-55,1	-110,0	-114,0	-159,9
= Reinvermögensänderung¹⁾	801,0	993,0	1 005,2	717,8	441,6	-362,2	-753,6	-968,9
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 271,6	4 487,7	4 749,8	5 013,7	5 201,4	5 354,4	5 472,5	5 531,8
Bargeld und Einlagen	3 925,7	4 175,5	4 455,9	4 652,6	4 843,4	4 934,1	5 050,7	5 100,9
Geldmarktfondsanteile	309,9	296,4	257,6	298,4	296,0	347,0	346,5	349,5
Schuldverschreibungen ²⁾	36,0	15,8	36,4	62,7	62,1	73,3	75,3	81,5
Langfristige Forderungen	9 943,8	10 945,7	11 908,3	12 085,0	12 014,0	11 356,8	11 087,6	10 650,7
Einlagen	898,1	947,6	945,2	912,8	879,6	831,3	824,5	814,1
Schuldverschreibungen	1 219,1	1 198,6	1 312,6	1 301,6	1 347,8	1 368,2	1 368,1	1 315,6
Anteilsrechte	3 976,5	4 550,9	5 061,6	5 077,4	4 943,2	4 329,8	4 050,4	3 694,6
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 804,4	3 209,1	3 640,6	3 689,6	3 587,5	3 146,4	2 922,5	2 649,6
Investmentzertifikate	1 172,2	1 341,8	1 420,9	1 387,9	1 355,7	1 183,4	1 128,0	1 044,9
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 793,2	4 843,4	4 827,6	4 844,6	4 826,4
Übrige Nettoforderungen (+)	99,7	55,6	18,1	9,1	-14,1	-47,0	-53,5	-64,5
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 285,3	4 691,9	5 091,2	5 329,3	5 413,2	5 450,4	5 512,6	5 557,8
<i>Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 890,1	4 940,1
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	10 029,9	10 797,1	11 585,1	11 778,4	11 788,2	11 213,9	10 994,0	10 560,2

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	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 015,8	4 155,7	4 354,7	4 531,1	4 587,4	4 632,6	4 684,8	4 720,1
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 397,7	2 469,6	2 580,2	2 670,7	2 705,1	2 739,8	2 771,9	2 802,1
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	65,6	72,8	75,1	80,0	81,2	81,3	80,9	81,0
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 552,5	1 613,3	1 699,4	1 780,4	1 801,1	1 811,5	1 831,9	1 837,0
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
= Nettobetriebsüberschuss (+)	915,6	946,0	1 001,5	1 053,6	1 065,6	1 069,4	1 083,1	1 080,5
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	376,9	442,3	505,8	563,7	579,0	586,7	590,5	594,9
Empfangene Zinsen	125,1	136,1	158,3	177,6	184,7	189,6	193,9	195,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	251,9	306,1	347,5	386,1	394,3	397,1	396,7	399,1
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	226,3	236,3	278,5	317,4	331,4	345,2	357,2	368,7
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 066,3	1 152,0	1 228,8	1 299,9	1 313,2	1 310,9	1 316,4	1 306,7
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	773,3	878,0	944,8	990,6	1 002,4	1 011,4	1 024,3	1 031,8
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	135,4	148,6	187,5	204,5	208,9	209,7	206,9	201,3
Empfangene Sozialbeiträge (+)	73,5	72,7	77,1	69,0	66,8	66,0	66,6	67,0
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,4	60,6	62,5	64,0	64,4	64,5	64,3	64,0
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	59,8	61,4	64,2	56,0	54,9	54,5	55,9	55,6
= Sparen, netto	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	218,1	244,2	293,8	321,7	343,0	353,2	366,6	376,3
Bruttoanlageinvestitionen (+)	847,9	903,5	975,5	1 035,8	1 055,9	1 069,5	1 086,7	1 099,1
Abschreibungen (-)	636,9	667,3	698,0	726,7	735,5	742,0	748,8	756,5
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,1	7,9	16,3	12,6	22,5	25,7	28,8	33,7
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	103,8	128,2	148,9	171,8	167,6	160,7	120,6	100,2
Bargeld und Einlagen	89,2	113,7	144,0	158,4	149,1	122,4	110,3	87,6
Geldmarktfondsanteile	16,1	8,3	2,6	-7,7	-18,1	-10,0	-9,3	7,1
Schuldverschreibungen ¹⁾	-1,5	6,2	2,3	21,1	36,6	48,3	19,7	5,5
Langfristige Forderungen	193,8	379,7	412,0	476,8	462,5	513,8	485,2	495,2
Einlagen	-4,5	29,2	28,6	28,6	23,4	-3,0	-21,7	10,9
Schuldverschreibungen	-50,6	-33,4	-20,3	-51,7	-70,0	-84,5	-111,2	-72,5
Anteilsrechte	189,0	242,2	229,6	289,6	322,8	390,3	402,6	385,1
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	59,9	141,7	174,0	210,4	186,3	211,0	215,5	171,7
Übrige Nettoforderungen (+)	67,7	84,9	196,6	204,3	179,4	110,9	35,6	-22,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	204,8	439,3	703,3	770,1	783,5	782,0	696,3	665,0
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	164,8	264,5	449,8	522,4	559,5	593,7	562,8	517,2
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	9,7	14,3	38,5	29,9	35,3	37,0	11,8	31,3
Anteilsrechte	202,0	260,8	229,9	273,8	253,6	251,4	210,3	189,4
Börsennotierte Aktien	11,7	101,5	38,7	82,0	41,8	21,4	-13,1	-28,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	190,3	159,3	191,1	191,8	211,8	230,0	223,4	218,2
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65,7	60,7	71,2	74,6	66,8	69,2	73,3	76,6
= Sparen, netto	110,9	76,1	46,9	53,9	49,3	36,8	31,6	20,9
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 379,7	1 510,1	1 652,2	1 753,9	1 821,3	1 838,4	1 845,6	1 862,4
Bargeld und Einlagen	1 102,9	1 221,8	1 357,5	1 430,4	1 501,2	1 486,0	1 514,0	1 529,7
Geldmarktfondsanteile	164,1	176,5	184,9	186,6	162,0	183,0	183,2	183,6
Schuldverschreibungen ¹⁾	112,7	111,8	109,9	136,9	158,1	169,4	148,5	149,1
Langfristige Forderungen	7 577,4	8 591,9	9 838,6	10 461,0	10 549,9	9 919,4	9 723,5	9 525,4
Einlagen	159,6	198,9	227,2	275,0	269,7	259,8	254,1	286,6
Schuldverschreibungen	323,7	279,3	273,1	206,0	201,8	186,8	166,6	162,7
Anteilsrechte	5 398,0	6 270,7	7 316,1	7 795,1	7 848,3	7 182,5	6 957,4	6 690,4
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 696,2	1 843,0	2 022,1	2 185,0	2 230,1	2 290,2	2 345,5	2 385,8
Übrige Nettoforderungen	296,1	363,1	469,4	557,0	582,0	552,1	493,3	513,2
Verbindlichkeiten								
Schulden	6 524,1	7 013,8	7 713,8	8 286,7	8 483,0	8 650,7	8 832,3	8 958,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 247,9	4 407,4	4 548,1	4 670,7	4 763,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	649,6	672,7	689,6	710,4	715,0	720,8	723,7	728,4
Anteilsrechte	9 583,9	10 929,7	12 718,8	13 614,6	13 631,8	12 251,9	11 798,5	11 040,7
Börsennotierte Aktien	2 992,4	3 689,1	4 457,7	4 939,0	4 960,3	4 184,4	3 946,7	3 416,3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	6 591,6	7 240,5	8 261,1	8 675,6	8 671,5	8 067,5	7 851,9	7 624,3

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	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	39,4	25,6	53,7	51,5	47,9	64,4	78,4	93,7
Bargeld und Einlagen	13,2	7,2	12,4	8,8	7,8	32,6	34,3	32,5
Geldmarktfondsanteile	2,7	-0,5	3,5	1,6	3,1	15,8	14,2	20,5
Schuldverschreibungen ¹⁾	23,5	18,9	37,8	41,0	37,0	16,0	29,9	40,6
Langfristige Forderungen	223,6	293,5	321,1	263,6	236,1	228,9	187,4	176,2
Einlagen	36,8	16,9	76,9	67,2	53,3	30,0	17,1	0,6
Schuldverschreibungen	133,3	131,9	129,5	150,7	128,2	108,9	93,9	97,1
Kredite	7,3	-4,1	1,6	-21,7	-17,6	16,4	16,6	20,5
Börsennotierte Aktien	12,7	30,7	0,0	2,6	-0,6	4,0	1,5	-2,2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	2,6	30,9	29,2	23,8	23,6	42,4	39,1	44,8
Investmentzertifikate	30,9	87,2	83,9	41,0	49,1	27,2	19,1	15,4
Übrige Nettoforderungen (+)	12,7	18,3	22,8	30,5	5,4	4,1	6,5	13,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-1,7	-0,4	5,2	3,0	1,1	1,1	2,0	2,2
Kredite	4,7	17,4	40,2	22,2	7,2	32,3	11,9	4,0
Anteilsrechte	12,3	13,8	10,7	9,2	1,5	1,7	4,1	3,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	262,6	334,3	332,4	324,9	305,5	287,5	273,3	258,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	231,0	292,1	282,7	277,2	267,3	255,8	241,3	226,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	31,7	42,2	49,7	47,6	38,2	31,6	32,0	32,5
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-2,2	-27,8	9,1	-13,7	-25,9	-25,1	-19,1	15,0
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	110,7	190,7	178,8	123,2	-4,5	-217,2	-325,8	-390,8
Übrige Nettoforderungen	142,4	68,5	-35,2	-98,8	-54,4	-6,7	-6,8	-11,9
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	21,3	118,4	47,3	14,9	-21,0	-92,1	-152,9	-133,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	83,7	137,9	52,7	24,7	15,2	-61,5	-117,0	-171,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	63,9	147,0	56,0	25,0	1,3	-74,1	-128,5	-180,8
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19,8	-9,1	-3,3	-0,3	13,9	12,6	11,5	9,3
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	148,1	2,9	43,6	-15,2	-53,2	-70,3	-62,7	-97,8
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	403,1	433,4	488,0	522,2	530,7	570,4	590,1	612,7
Bargeld und Einlagen	133,6	142,7	154,6	154,0	163,2	190,9	180,0	189,1
Geldmarktfondsanteile	74,4	75,6	81,5	82,9	82,4	95,4	94,8	98,0
Schuldverschreibungen ¹⁾	195,1	215,1	251,9	285,3	285,0	284,1	315,4	325,6
Langfristige Forderungen	4 092,9	4 614,6	5 050,3	5 252,7	5 233,0	5 121,2	5 077,8	5 037,0
Einlagen	500,8	520,9	597,9	647,1	647,8	646,5	650,4	646,1
Schuldverschreibungen	1 617,9	1 776,8	1 848,7	1 927,3	1 934,6	1 970,0	1 966,8	2 017,1
Kredite	348,3	353,1	350,4	332,7	327,6	354,2	353,1	355,4
Börsennotierte Aktien	587,2	653,3	732,4	768,7	737,0	637,7	613,2	559,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	349,6	403,2	474,3	484,0	497,1	479,2	466,2	457,1
Investmentzertifikate	689,2	907,2	1 046,6	1 092,9	1 088,8	1 033,8	1 028,1	1 001,5
Übrige Nettoforderungen (+)	131,9	176,7	223,2	221,0	224,5	239,8	225,6	225,1
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	22,3	21,3	26,7	26,1	27,2	26,2	26,7	26,4
Kredite	118,0	136,3	171,8	195,0	175,9	210,1	201,5	199,3
Anteilsrechte	497,6	629,8	687,8	697,6	668,3	613,7	582,5	567,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 086,9	4 559,2	4 944,3	5 196,7	5 265,0	5 267,5	5 295,0	5 283,8
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 454,5	3 893,5	4 232,3	4 451,9	4 500,9	4 492,3	4 512,6	4 497,2
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	632,5	665,6	712,0	744,8	764,0	775,1	782,4	786,6
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-96,9	-121,8	-69,1	-119,6	-148,2	-186,1	-212,1	-202,4

Quelle: EZB.

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

FINANZMÄRKTE

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

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

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2007 Nov.	12 866,2	1 177,9	88,5	10 781,6	1 109,6	70,6	12 083,4	1 161,9	65,5	8,6	52,9	7,5
2007 Dez.	12 890,9	1 040,8	27,8	10 777,6	959,2	-1,0	12 063,6	1 002,3	-18,4	9,0	94,2	8,1
2008 Jan.	12 923,6	1 200,1	36,6	10 830,9	1 130,5	57,4	12 130,7	1 196,2	67,0	8,5	28,2	7,5
2008 Febr.	13 004,6	1 025,8	82,1	10 902,0	967,2	72,2	12 186,7	1 035,4	75,4	8,0	44,8	6,9
2008 März	13 110,7	1 072,1	105,1	10 949,2	967,7	46,0	12 207,5	1 023,2	43,7	7,0	20,1	6,1
2008 April	13 160,3	1 159,2	49,7	11 014,1	1 067,6	65,0	12 285,6	1 132,3	77,0	7,0	57,9	5,0
2008 Mai	13 338,7	1 125,0	178,4	11 153,0	1 035,2	138,9	12 448,2	1 109,1	153,7	6,7	98,6	5,8
2008 Juni	13 475,4	1 154,4	135,1	11 228,7	1 039,1	74,1	12 520,0	1 111,4	80,3	6,8	87,1	5,6
2008 Juli	13 487,9	1 136,3	11,0	11 286,5	1 070,9	55,9	12 595,9	1 158,1	75,5	7,1	97,6	6,8
2008 Aug.	13 614,2	878,4	123,4	11 395,1	813,9	105,8	12 727,0	887,9	112,3	7,8	163,4	8,8
2008 Sept.	13 617,9	1 020,5	2,2	11 363,8	929,1	-32,7	12 687,4	1 000,6	-41,8	7,1	-13,0	8,2
2008 Okt.	.	.	.	11 511,9	1 414,0	148,1	12 883,2	1 492,6	144,4	7,0	102,4	8,9
2008 Nov.	.	.	.	11 734,3	1 364,1	222,8	13 073,3	1 432,3	210,1	8,1	196,2	10,5
Langfristig												
2007 Nov.	11 580,7	176,9	80,4	9 626,5	143,3	60,0	10 743,8	158,3	57,0	7,1	39,7	5,3
2007 Dez.	11 636,2	198,9	56,1	9 673,3	164,8	47,4	10 777,6	176,1	36,2	7,3	71,9	5,7
2008 Jan.	11 634,0	194,9	1,2	9 665,1	166,6	-4,9	10 773,6	190,4	0,4	6,7	15,0	5,1
2008 Febr.	11 679,6	182,4	46,5	9 712,8	163,1	48,7	10 811,1	187,5	51,0	6,1	28,6	4,7
2008 März	11 715,5	179,9	35,1	9 738,3	145,1	24,5	10 812,8	160,2	21,3	5,3	11,8	4,5
2008 April	11 802,1	258,4	86,7	9 801,2	207,2	63,0	10 885,9	225,0	68,3	5,5	64,0	4,4
2008 Mai	11 955,3	290,4	153,4	9 914,6	234,6	113,6	11 009,8	257,1	122,7	5,1	69,0	4,9
2008 Juni	12 069,4	283,3	114,3	10 002,0	229,8	87,7	11 096,4	252,9	95,0	5,2	67,9	4,8
2008 Juli	12 095,6	206,5	24,7	10 033,9	176,6	29,9	11 135,6	194,8	35,6	5,4	60,5	5,7
2008 Aug.	12 185,2	158,0	87,5	10 112,4	132,0	76,6	11 235,3	147,7	78,4	6,1	134,3	7,7
2008 Sept.	12 175,0	183,0	-9,4	10 091,7	145,3	-20,0	11 220,0	158,5	-30,2	5,7	-16,2	7,1
2008 Okt.	.	.	.	10 125,0	179,9	34,2	11 310,0	193,6	29,9	5,3	22,0	6,3
2008 Nov.	.	.	.	10 295,9	248,9	170,1	11 462,0	257,6	161,8	6,2	141,9	7,6

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	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											
2006	11 102	4 571	1 191	617	4 411	313	948	699	42	87	110	8
2007	12 064	5 053	1 502	662	4 520	327	1 137	841	59	109	116	12
2007 Q4	12 064	5 053	1 502	662	4 520	327	1 171	888	81	94	92	16
2008 Q1	12 207	5 095	1 517	667	4 612	317	1 085	786	38	92	150	19
Q2	12 520	5 235	1 622	681	4 662	320	1 118	786	69	102	140	20
Q3	12 687	5 273	1 691	689	4 711	324	1 015	690	54	97	147	27
2008 Aug.	12 727	5 318	1 690	687	4 707	325	888	586	81	87	113	20
Sept.	12 687	5 273	1 691	689	4 711	324	1 001	673	37	101	164	26
Okt.	12 883	5 312	1 729	695	4 817	330	1 493	1 020	94	111	242	25
Nov.	13 073	5 332	1 798	698	4 913	332	1 432	966	121	97	223	25
	Kurzfristig											
2006	1 014	573	29	79	322	12	766	616	11	80	56	4
2007	1 286	786	36	101	345	18	946	754	18	101	64	9
2007 Q4	1 286	786	36	101	345	18	984	809	23	86	55	12
2008 Q1	1 395	817	48	112	407	11	906	700	21	88	83	14
Q2	1 424	832	51	114	415	11	873	665	21	92	77	17
Q3	1 467	824	61	112	457	13	848	614	25	92	94	24
2008 Aug.	1 492	859	63	116	442	11	740	521	31	84	88	18
Sept.	1 467	824	61	112	457	13	842	602	21	95	101	23
Okt.	1 573	826	63	114	553	17	1 299	933	54	105	189	18
Nov.	1 611	841	61	117	574	18	1 175	884	35	89	146	20
	Langfristig²⁾											
2006	10 089	3 998	1 162	539	4 089	301	181	84	31	8	54	5
2007	10 778	4 267	1 466	561	4 174	309	191	86	41	8	52	3
2007 Q4	10 778	4 267	1 466	561	4 174	309	187	79	59	9	37	4
2008 Q1	10 813	4 278	1 469	555	4 205	306	179	86	17	4	67	5
Q2	11 096	4 403	1 571	566	4 247	309	245	120	48	10	64	3
Q3	11 220	4 448	1 630	577	4 254	311	167	76	29	5	53	3
2008 Aug.	11 235	4 459	1 627	571	4 265	313	148	66	51	3	26	2
Sept.	11 220	4 448	1 630	577	4 254	311	159	71	16	5	63	3
Okt.	11 310	4 487	1 666	581	4 264	313	194	87	40	7	53	7
Nov.	11 462	4 491	1 737	581	4 339	314	258	82	86	8	77	5
	Darunter festverzinslich											
2006	7 059	2 135	544	413	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 324	2 272	588	426	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q4	7 324	2 272	588	426	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7 303	2 269	582	418	3 789	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7 470	2 357	599	430	3 836	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 528	2 381	613	437	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008 Aug.	7 518	2 386	605	432	3 843	251	66	32	9	2	21	1
Sept.	7 528	2 381	613	437	3 849	248	111	41	10	4	55	2
Okt.	7 563	2 404	616	441	3 853	249	96	38	1	6	47	4
Nov.	7 632	2 394	625	443	3 923	248	131	33	17	8	72	1
	Darunter variabel verzinslich											
2006	2 609	1 513	608	112	312	64	60	34	19	3	4	1
2007	2 998	1 617	860	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q4	2 998	1 617	860	125	338	58	81	25	50	2	3	1
2008 Q1	3 038	1 629	866	126	357	60	53	32	12	1	7	2
Q2	3 169	1 676	947	126	360	60	88	46	36	1	4	1
Q3	3 220	1 692	990	131	345	61	52	24	21	2	4	1
2008 Aug.	3 249	1 696	996	129	366	62	73	27	41	1	3	1
Sept.	3 220	1 692	990	131	345	61	32	20	6	2	4	1
Okt.	3 275	1 711	1 022	131	349	63	86	42	37	1	3	3
Nov.	3 352	1 722	1 084	129	352	64	112	37	68	1	3	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.

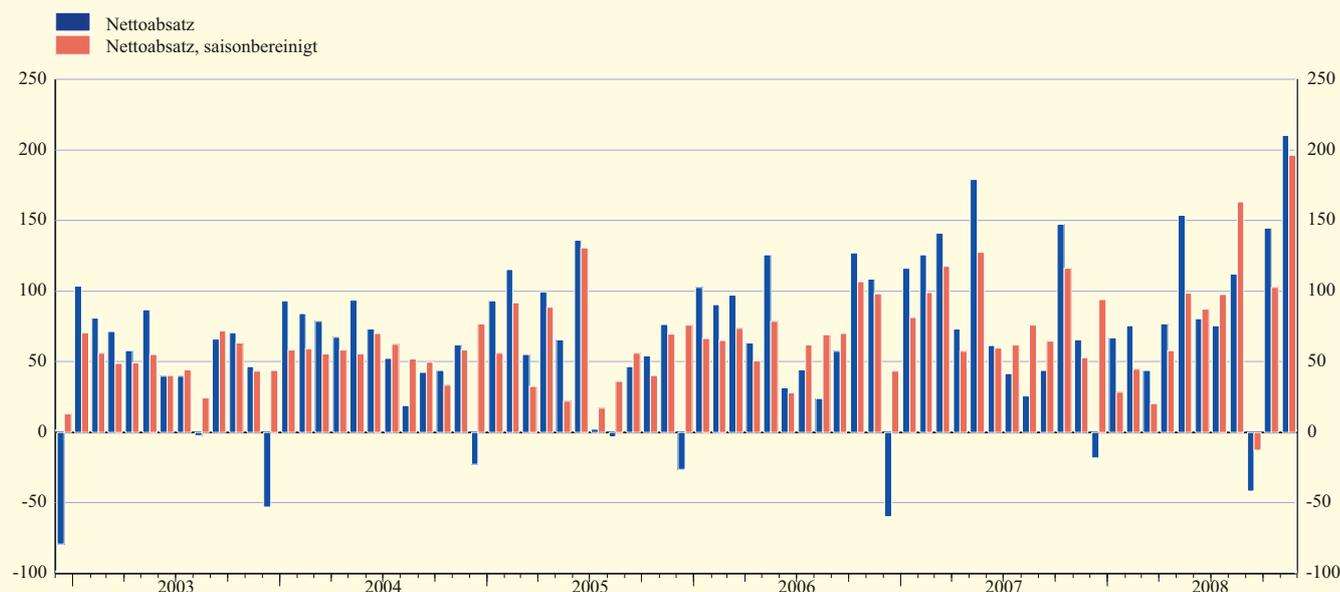
4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	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											
2006	67,6	35,2	20,9	2,2	7,0	2,3	67,6	35,5	20,5	2,2	7,1	2,3
2007	83,4	40,5	27,7	4,2	9,7	1,2	84,0	41,1	27,2	4,4	10,1	1,2
2007 Q4	64,8	32,0	48,6	3,6	-22,9	3,5	87,7	42,5	32,1	5,2	4,9	2,9
2008 Q1	62,0	23,3	7,1	2,6	32,1	-3,1	31,0	4,1	16,8	2,1	11,5	-3,4
Q2	103,7	46,1	35,0	4,8	16,8	0,9	81,2	48,0	30,9	0,6	1,1	0,6
Q3	48,6	11,8	20,2	1,6	13,9	1,2	82,7	19,6	33,4	4,9	22,2	2,4
2008 Aug.	112,3	26,0	47,9	0,9	35,4	2,1	163,4	40,1	66,5	5,9	47,2	3,8
Sept.	-41,8	-39,4	-3,0	0,7	1,2	-1,3	-13,0	-28,2	16,6	5,9	-7,2	0,0
Okt.	144,4	15,0	26,4	0,1	97,4	5,6	102,4	-21,6	11,4	-5,3	113,4	4,5
Nov.	210,1	36,2	70,8	4,8	96,5	1,9	196,2	42,6	61,2	5,4	88,0	-1,1
	Langfristig											
2006	63,4	29,0	20,1	2,2	10,1	1,9	63,2	29,1	19,7	2,2	10,2	1,9
2007	61,6	23,8	27,1	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,4	7,7	0,7
2007 Q4	55,2	9,5	45,2	2,5	-3,7	1,6	60,4	17,6	29,2	2,0	10,7	0,8
2008 Q1	24,2	11,5	3,0	-1,0	11,4	-0,7	18,5	2,4	12,5	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,3	42,4	34,1	4,0	14,0	0,9	67,0	36,0	30,1	0,4	-0,3	0,7
Q3	27,9	7,9	16,7	2,3	0,6	0,5	59,5	15,7	29,3	3,9	9,0	1,6
2008 Aug.	78,4	9,3	42,1	1,9	23,1	2,0	134,3	27,2	62,0	4,7	36,9	3,5
Sept.	-30,2	-17,7	-0,8	4,4	-13,2	-3,0	-16,2	-12,7	16,0	6,5	-23,6	-2,4
Okt.	29,9	3,7	24,4	-1,8	1,9	1,8	22,0	-3,8	7,0	-3,6	21,6	0,8
Nov.	161,8	10,4	72,6	2,2	75,4	1,3	141,9	14,8	64,2	1,3	63,4	-1,7

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.

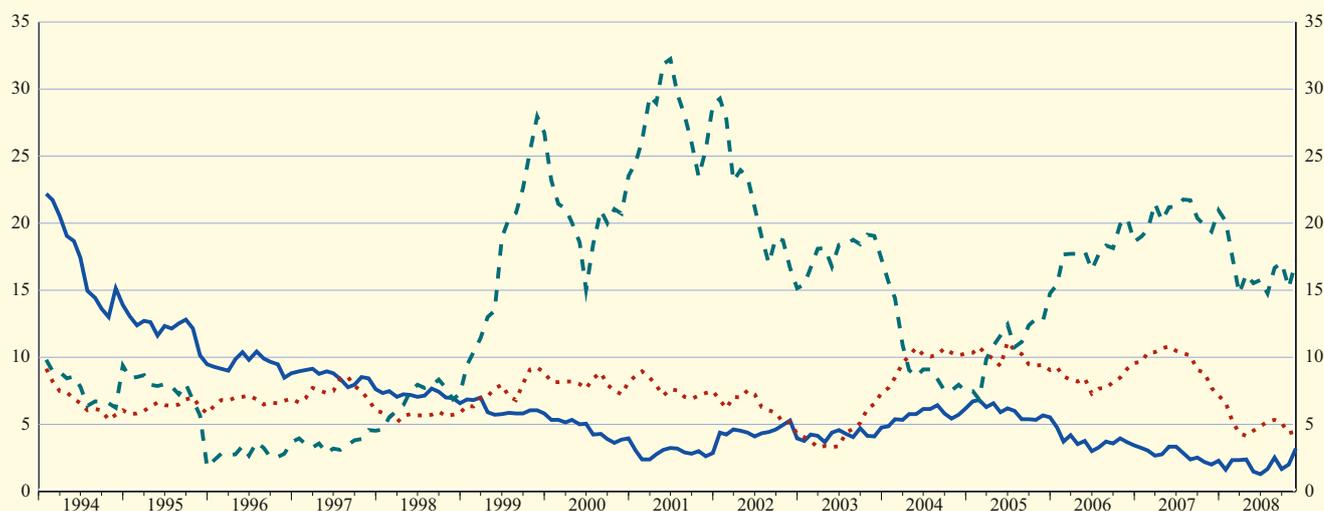
4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	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											
2007 Nov.	8,6	10,5	25,7	8,0	2,6	4,7	7,5	9,3	22,5	7,8	1,7	4,7
Dez.	9,0	10,6	28,1	8,2	2,6	4,6	8,1	10,5	26,1	4,1	1,2	9,9
2008 Jan.	8,5	10,0	26,9	9,3	2,2	3,0	7,5	9,9	23,8	4,4	1,0	4,3
Febr.	8,0	8,7	23,9	9,1	3,0	2,1	6,9	7,6	21,8	7,4	2,2	0,4
März	7,0	7,7	20,3	7,3	2,8	1,1	6,1	5,7	22,4	6,8	2,2	-1,0
April	7,0	7,3	22,3	6,1	3,0	0,3	5,0	4,1	19,0	4,4	2,5	-3,3
Mai	6,7	7,9	21,2	6,1	1,7	1,9	5,8	6,3	19,8	4,3	1,7	-0,9
Juni	6,8	8,2	23,1	3,3	1,4	2,1	5,6	6,3	20,4	2,4	1,7	-5,2
Juli	7,1	8,5	22,0	2,7	2,1	3,3	6,8	7,3	20,4	0,9	3,1	2,2
Aug.	7,8	8,3	24,6	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,3	2,5	3,7	6,6
Sept.	7,1	6,9	24,5	5,8	2,6	2,3	8,2	8,1	27,0	5,0	3,1	5,8
Okt.	7,0	5,3	21,7	4,0	4,9	2,8	8,9	6,5	24,6	3,5	7,3	9,5
Nov.	8,1	5,7	24,4	3,9	6,7	2,8	10,5	5,0	29,2	3,5	11,9	6,8
	Langfristig											
2007 Okt.	7,1	7,7	25,6	6,2	1,9	3,1	5,3	4,6	21,4	5,6	1,4	3,2
Dez.	7,3	7,1	28,2	5,3	2,2	2,7	5,7	4,2	24,9	2,0	2,0	4,1
2008 Jan.	6,7	6,6	26,6	6,1	1,6	2,2	5,1	4,1	22,7	3,9	1,0	3,1
Febr.	6,1	5,3	22,7	6,0	2,3	1,9	4,7	2,9	18,9	4,5	2,3	0,9
März	5,3	4,3	19,1	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,3	3,8	2,0	0,0
April	5,5	4,2	21,2	4,5	2,5	0,4	4,4	2,7	17,8	4,1	2,3	-1,9
Mai	5,1	4,5	20,0	4,9	1,4	1,8	4,9	4,5	18,4	4,2	1,4	0,5
Juni	5,2	4,9	21,6	2,1	1,2	1,9	4,8	5,5	18,6	2,0	0,4	-0,1
Juli	5,4	5,2	20,1	2,0	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
Aug.	6,1	5,3	22,4	2,9	2,4	3,5	7,7	7,7	26,1	1,3	2,5	6,2
Sept.	5,7	5,1	22,3	4,2	1,6	2,2	7,1	7,4	25,7	4,6	1,2	4,6
Okt.	5,3	4,3	20,0	3,3	2,0	1,4	6,3	6,0	22,2	2,4	1,8	5,0
Nov.	6,2	4,5	22,9	2,7	3,3	1,3	7,6	4,5	27,6	1,2	5,2	2,1

A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



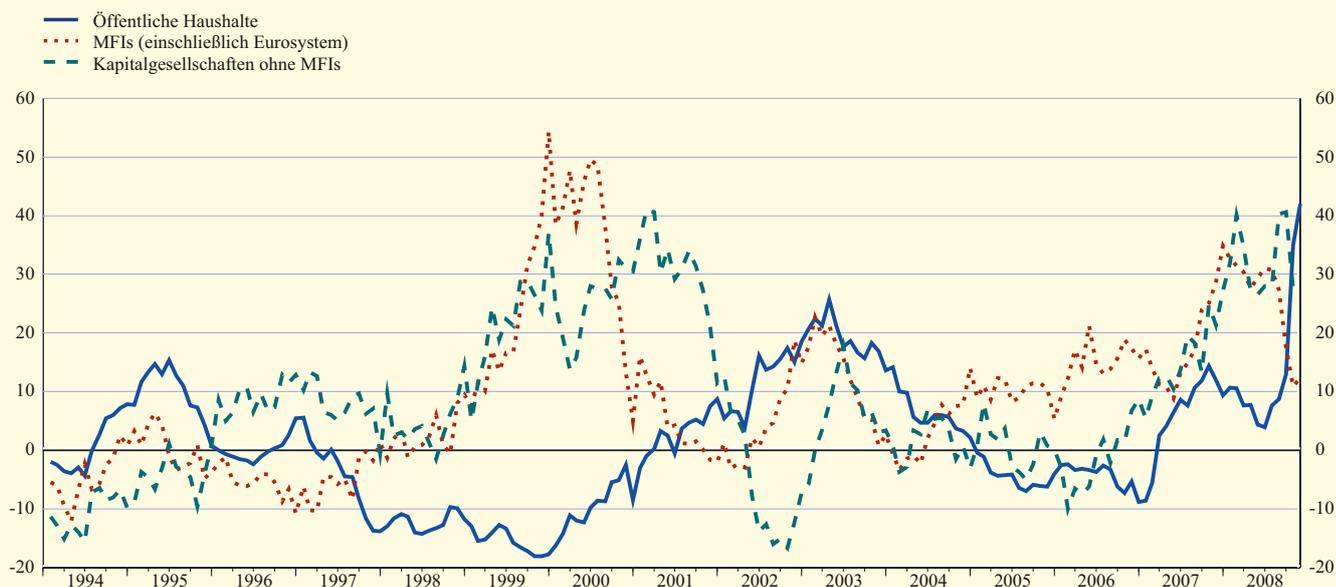
Quelle: EZB.

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											
2006	4,5	4,7	14,1	0,3	3,2	13,5	16,2	11,9	40,4	24,9	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,7	2,4	6,6	15,8	11,1	37,8	18,1	3,8	-1,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,0	9,1	38,5	14,3	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,5	1,3	3,3	14,1	6,0	37,3	12,8	11,4	-3,2
2008 Q2	2,6	4,3	5,2	3,8	1,3	1,4	12,0	5,0	32,2	8,6	7,6	0,4
2008 Q3	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	2,0	12,5	5,2	33,4	3,3	6,3	6,0
2008 Juni	2,8	5,3	6,2	2,4	0,9	1,9	11,8	4,9	32,8	2,8	5,4	1,6
2008 Juli	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	30,9	2,5	5,7	6,6
2008 Aug.	3,3	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,6	35,6	3,7	9,3	7,0
2008 Sept.	3,1	5,5	5,8	4,8	1,1	0,8	12,4	5,1	34,5	4,6	2,6	7,4
2008 Okt.	2,7	4,5	3,7	3,4	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,1	1,6	9,2
2008 Nov.	3,3	4,1	5,2	2,8	3,0	-1,7	13,6	6,0	35,1	4,7	2,3	12,1
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	15,0	10,2	36,9	27,1	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	17,8	3,9	-2,4
2007 Q4	4,0	6,2	10,9	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	36,9	13,0	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	3,0	1,5	3,5	14,7	5,9	37,6	11,9	11,7	-4,0
2008 Q2	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,2	5,6	33,5	8,3	8,0	-1,2
2008 Q3	3,0	5,4	6,1	0,8	1,6	1,8	14,3	6,7	35,3	3,9	6,7	4,6
2008 Juni	2,5	5,0	6,6	-0,1	1,1	2,0	13,4	6,3	33,9	3,2	5,8	0,1
2008 Juli	2,8	5,5	5,3	0,3	1,5	2,0	13,4	6,5	32,8	3,1	6,1	5,2
2008 Aug.	3,3	5,4	6,1	0,9	2,2	2,1	15,7	7,0	37,8	4,5	9,8	5,6
2008 Sept.	3,0	5,6	7,6	2,8	1,4	0,4	14,5	6,8	36,8	5,4	2,9	6,3
2008 Okt.	2,8	4,7	5,8	1,3	1,9	-1,2	13,9	7,0	33,8	6,0	1,8	8,2
2008 Nov.	3,5	4,3	7,9	0,5	3,2	-2,3	15,9	8,0	38,0	5,4	2,5	11,3

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)

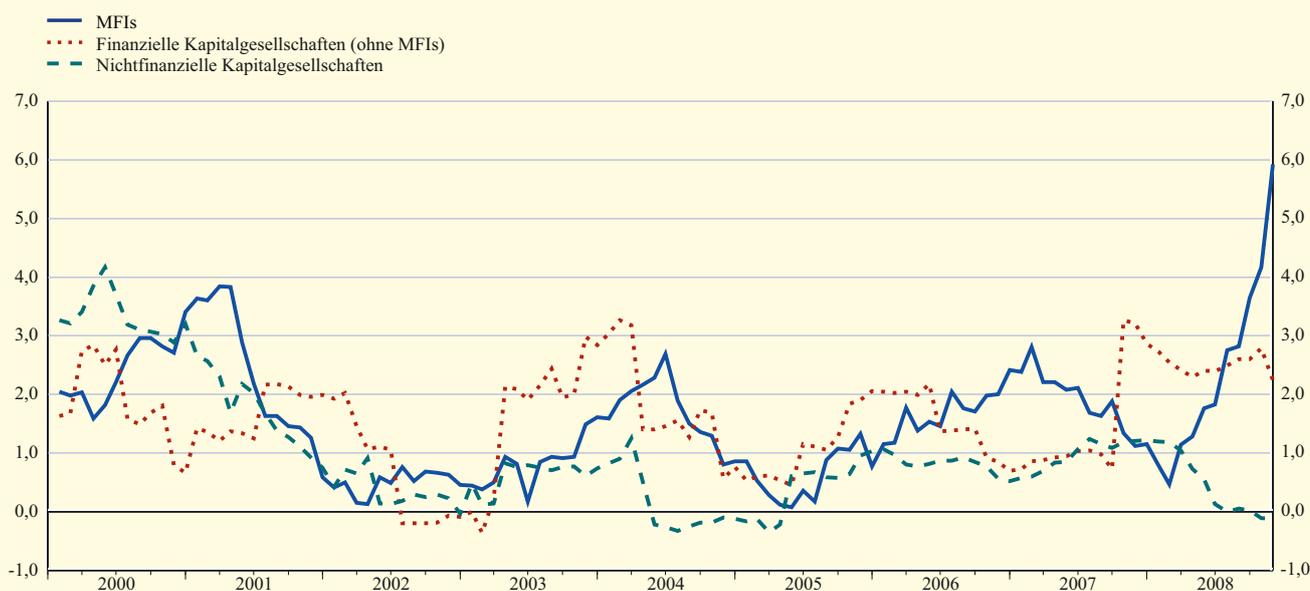
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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
2006	Nov.	5 972,3	103,1	0,8	1 031,9	2,0	613,7	0,8	4 326,8	0,6
	Dez.	6 191,0	103,2	0,9	1 064,0	2,4	633,3	0,7	4 493,7	0,5
2007	Jan.	6 370,0	103,3	0,9	1 123,6	2,4	646,3	0,7	4 600,2	0,6
	Febr.	6 284,1	103,4	1,0	1 093,0	2,8	637,9	0,9	4 553,2	0,6
	März	6 510,2	103,5	1,0	1 111,5	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,7
	April	6 760,6	103,7	1,1	1 168,8	2,2	675,6	0,9	4 916,3	0,8
	Mai	7 040,5	103,7	1,1	1 174,7	2,1	688,9	0,9	5 177,0	0,8
	Juni	6 962,0	104,0	1,3	1 128,8	2,1	677,2	1,0	5 156,0	1,1
	Juli	6 731,5	104,2	1,3	1 100,0	1,7	608,9	1,0	5 022,6	1,2
	Aug.	6 618,2	104,1	1,2	1 060,3	1,6	583,8	1,0	4 974,0	1,2
	Sept.	6 682,2	104,2	1,2	1 048,9	1,9	597,3	0,7	5 036,0	1,1
	Okt.	6 936,9	104,5	1,4	1 072,9	1,3	629,3	3,3	5 234,7	1,2
	Nov.	6 622,5	104,5	1,4	1 032,8	1,1	579,2	3,2	5 010,5	1,2
	Dez.	6 579,4	104,6	1,4	1 017,3	1,1	579,0	2,9	4 983,1	1,2
2008	Jan.	5 757,0	104,6	1,3	888,1	0,8	497,4	2,7	4 371,5	1,2
	Febr.	5 811,2	104,7	1,2	858,3	0,5	492,4	2,6	4 460,5	1,2
	März	5 557,6	104,7	1,2	858,7	1,1	501,3	2,4	4 197,6	1,0
	April	5 738,5	104,6	0,9	835,4	1,3	519,4	2,3	4 383,7	0,7
	Mai	5 719,3	104,7	0,9	769,1	1,8	497,1	2,4	4 453,1	0,6
	Juni	5 070,8	104,7	0,6	663,3	1,8	435,8	2,4	3 971,6	0,1
	Juli	4 962,4	104,8	0,6	689,6	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,0
	Aug.	4 989,1	104,8	0,7	663,7	2,8	438,4	2,6	3 887,0	0,1
	Sept.	4 420,0	104,9	0,7	610,3	3,6	382,2	2,6	3 427,5	0,0
	Okt.	3 734,5	105,2	0,7	450,2	4,2	280,3	2,8	3 004,0	-0,1
	Nov.	3 474,1	105,5	0,9	392,8	5,9	265,3	2,2	2 816,0	-0,1

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

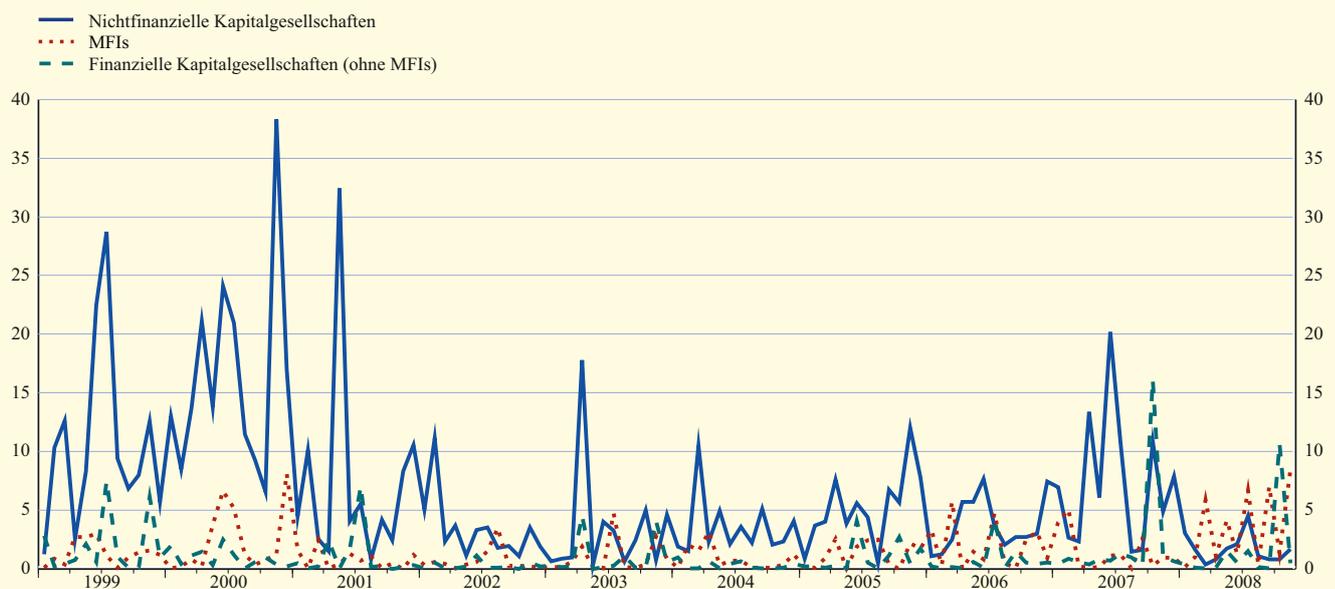
1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

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

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

		Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2006	Nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,4	0,4	0,0	3,0	1,6	1,4
	Dez.	8,9	3,8	5,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	7,5	3,4	4,0
2007	Jan.	11,3	3,9	7,4	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	6,9	3,8	3,2
	Febr.	8,5	2,0	6,5	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,7	2,0	0,6
	März	3,1	1,7	1,4	0,2	0,0	0,2	0,6	0,3	0,2	2,3	1,4	0,9
	April	13,8	0,4	13,4	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,0	0,3	13,4	0,2	13,2
	Mai	7,0	1,9	5,2	0,1	0,0	0,1	0,8	0,0	0,8	6,1	1,9	4,2
	Juni	21,9	1,6	20,4	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,2	1,6	18,6
	Juli	13,1	1,8	11,3	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	10,7	1,5	9,1
	Aug.	2,4	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,4	5,1	-3,6
	Sept.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
	Okt.	27,1	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,5	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.	9,4	4,6	4,8	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,4
2008	Jan.	3,6	1,4	2,2	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,0	0,7	2,3
	Febr.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
	März	6,3	5,8	0,4	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,4	-5,0
	April	2,0	3,0	-1,0	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	Mai	7,3	5,9	1,3	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	1,5	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	1,5	-0,5
	Sept.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-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	1,3

A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

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

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

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

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{2),3)}		Täglich fällig ²⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 Dez.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008 Jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
Febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
März	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
Mai	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
Aug.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
Sept.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,67	4,27
Okt.	1,34	4,77	4,85	3,56	3,01	4,12	2,20	4,25	5,05	4,55	3,66
Nov.	1,29	4,27	4,68	3,70	3,02	4,20	1,98	3,55	4,59	4,36	3,19

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⁾	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 bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 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	8	9	10	11	12	13			
2007 Dez.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43		
2008 Jan.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49		
Febr.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55		
März	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46		
April	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45		
Mai	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59		
Juni	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67		
Juli	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82		
Aug.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70		
Sept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,86	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77		
Okt.	10,83	8,89	7,23	8,70	8,93	5,84	5,39	5,28	5,37	5,69	6,37	6,26	5,80		
Nov.	10,80	9,00	7,17	8,68	8,92	5,62	5,33	5,22	5,27	5,60	5,85	6,16	5,60		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- 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
2007 Dez.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 Jan.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
Febr.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
März	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
Aug.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
Sept.	6,92	6,34	6,37	5,64	5,62	5,84	5,63
Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,07
Nov.	6,66	6,04	6,10	5,39	4,87	5,05	5,01

Quelle: EZB.

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

4.5 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			Reposchäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	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
2007 Dez.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,16	4,01
2008 Jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
Febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
März	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,23	3,96
April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,44	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	3,11	3,02	4,20	1,98	4,44	4,42	3,95

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
2007 Dez.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 Jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
Febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
März	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
Mai	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	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.	5,79	5,02	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
Okt.	5,81	5,05	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
Nov.	5,74	4,99	5,16	9,24	7,51	6,47	6,17	5,81	5,51

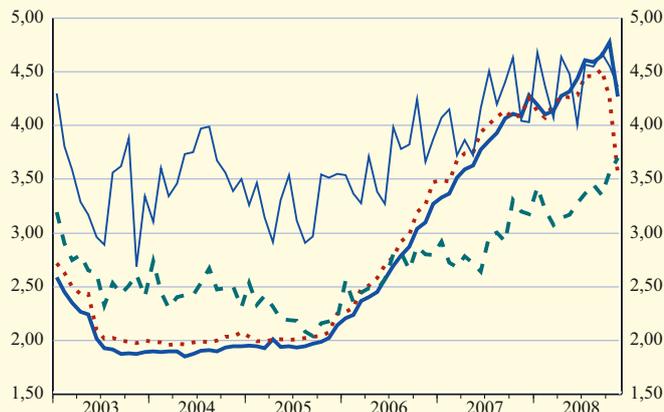
A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(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
2007 Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,03	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,29	0,92
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
2008 Jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
März	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
April	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Mai	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
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

A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet²⁾

(monatlich; in % p. a.)

— Einmonatssatz
 Dreimonatssatz
 - - - - - Zwölfmonatssatz



A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet²⁾
 Japan
 - - - - - Vereinigte Staaten



Quelle: EZB.

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

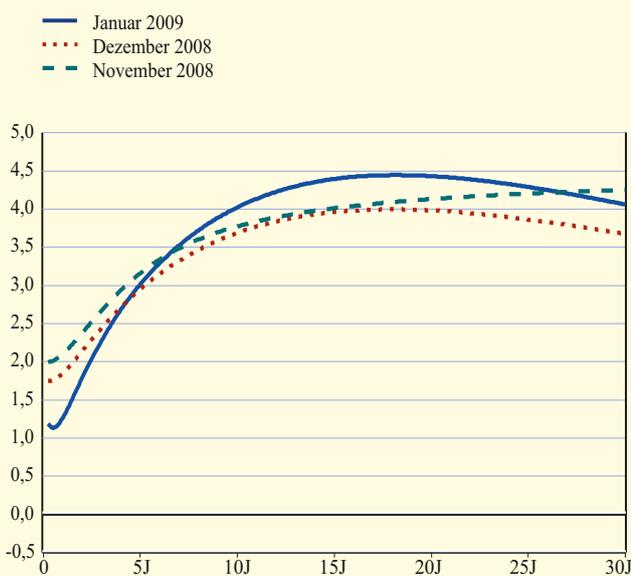
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

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

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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

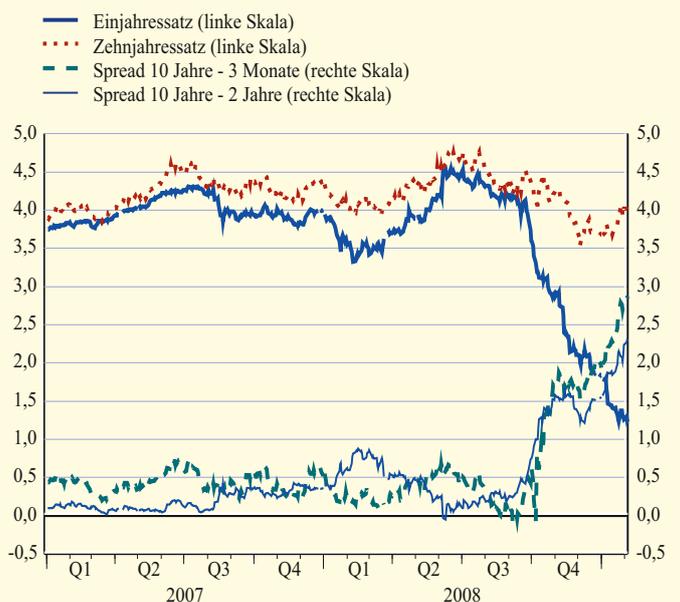
A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

(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“.

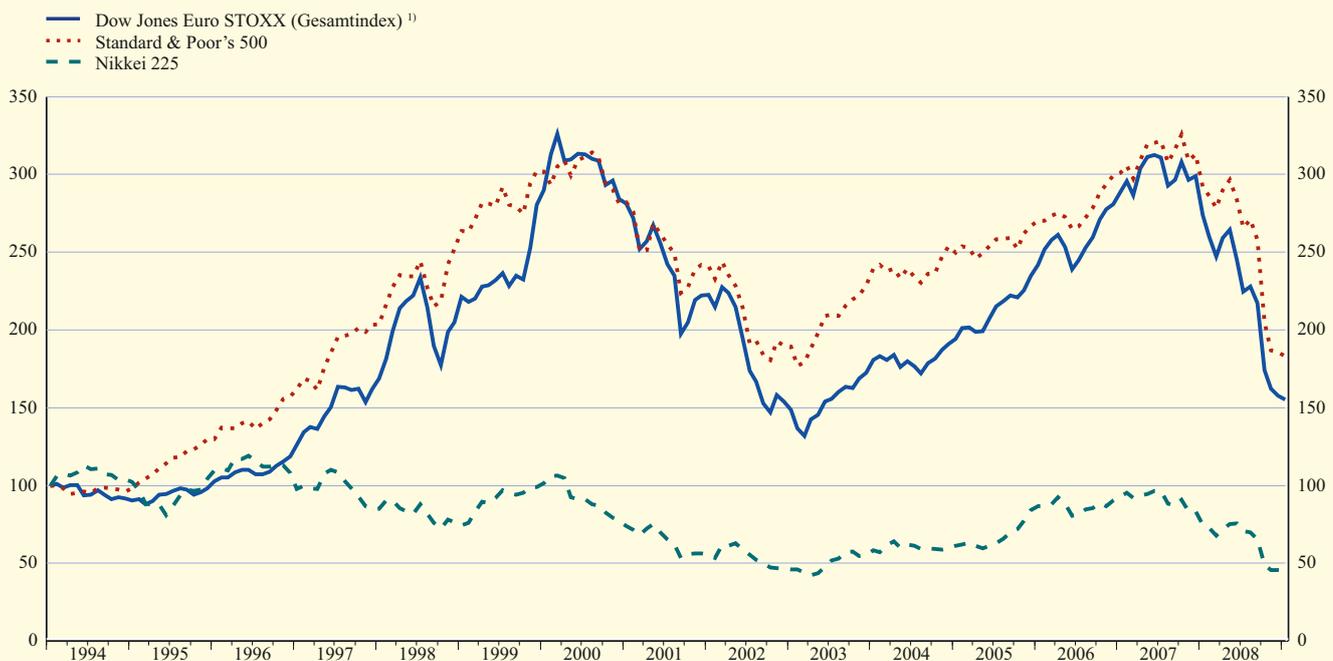
4.8 Börsenindizes

(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
2007 Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,6
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
2008 Jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
Febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6
März	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
April	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
Mai	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
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

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	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	88,8	11,2	
	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	
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,5	0,2	0,3	0,4	-8,7	0,6	2,1	3,4	
2008 Aug.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3	
Sept.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4	
Okt.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4	
Nov.	108,0	2,1	2,2	1,8	2,6	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-4,9	0,2	2,0	3,4	
Dez.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,1	0,0	-4,7	0,2	1,3	3,4	
2009 Jan. ⁴⁾		1,1												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	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
2007 Q4	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
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
2008 Juli	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2
Aug.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
Sept.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
Okt.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,2	3,3	2,3
Nov.	3,7	4,2	2,8	0,8	0,9	0,7	2,2	1,8	4,4	-2,1	3,4	2,2
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

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 2008.
- 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 2000=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	100,0	89,4	82,4	31,6	21,1	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	110,2	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,9	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,4	4,1	6,5
2007	119,2	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,8	4,0	4,3
2008	126,5	6,2	4,7	3,5	4,3	1,9	3,7	2,4	3,9	15,0	.	.
2007 Q4	121,3	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,7	1,9	3,9	7,0	3,3	3,9 ⁵⁾
2008 Q1	123,7	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,5	2,3	4,8	18,0	4,0	2,7 ⁵⁾
Q3	129,6	8,5	6,5	4,2	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,6	5,5	.
Q4	125,8	3,7	0,8	2,3	2,6	2,2	2,0	2,6	2,0	7,8	.	.
2008 Juli	130,1	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,3	2,5	4,6	24,9	-	-
Aug.	129,5	8,5	6,6	4,3	6,0	2,2	3,9	2,4	4,1	22,7	-	-
Sept.	129,2	7,9	5,5	4,1	5,8	2,2	3,3	2,5	3,4	20,3	-	-
Okt.	128,1	6,3	3,4	3,2	4,3	2,2	2,6	2,7	2,7	15,9	-	-
Nov.	125,6	3,3	0,5	2,2	2,4	2,2	2,0	2,6	1,9	6,3	-	-
Dez.	123,8	1,7	-1,4	1,5	1,2	2,2	1,4	2,5	1,3	1,7	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

	Rohstoffpreise ohne Energie							BIP-Deflatoren									
	Importgewichtet ⁷⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁸⁾				Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁹⁾	Importe ⁹⁾		
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Zusammen			Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen					
													1			2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Gewichte in % ⁴⁾	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7											
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,3	2,5	14,8	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	24,6	5,9	38,0	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	1,5	1,3		
2008	65,9	2,0	18,1	-4,3	-1,5	9,6	-8,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 Q4	61,0	-2,2	22,8	-10,8	-2,9	17,8	-13,6	117,2	2,3	2,9	2,8	2,3	2,5	1,5	2,8		
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,3	117,9	2,1	2,9	3,1	2,1	2,3	2,3	4,3		
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-10,7	118,8	2,2	3,2	3,4	3,2	2,4	2,5	4,9		
Q3	77,6	6,7	16,2	2,8	0,8	4,3	-1,4	119,4	2,3	3,3	3,5	2,4	2,8	3,1	5,5		
Q4	43,5	-10,2	-8,0	-11,2	-14,3	-13,0	-15,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Aug.	77,0	7,9	17,4	3,9	2,4	7,1	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
Sept.	70,0	5,2	6,4	4,6	-1,8	-5,5	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-		
Okt.	55,2	-6,3	-5,0	-7,0	-11,4	-12,6	-10,6	-	-	-	-	-	-	-	-		
Nov.	43,1	-7,0	-4,4	-8,3	-10,4	-7,4	-12,5	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dez.	32,1	-17,3	-14,4	-18,7	-21,2	-18,7	-23,1	-	-	-	-	-	-	-	-		
2009 Jan.	34,3	-20,4	-11,0	-24,8	-21,5	-13,7	-26,9	-	-	-	-	-	-	-	-		

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).

- Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder, mit Ausnahme der Angaben in Tabelle 3, Spalte 5, 6 und 7, die sich auf die 15 Euro-Länder beziehen.
- Baukostenindex für Wohngebäude.
- Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- Im Jahr 2000.
- 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.
- Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004–2006.
- 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).
- 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⁾								
2004	107,7	0,8	-10,8	-1,2	3,2	-0,1	2,5	2,1
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,4	2,0	2,0
2006	110,0	1,0	3,3	-0,4	3,3	0,0	2,5	2,0
2007	111,9	1,7	0,6	-0,4	3,7	1,4	2,6	2,1
2007 Q3	111,9	1,6	0,6	-1,1	4,6	2,0	2,3	2,0
Q4	113,0	2,5	0,7	0,2	4,0	2,8	3,1	2,9
2008 Q1	113,7	2,6	0,7	1,3	2,0	2,4	3,8	2,9
Q2	115,3	3,2	-0,7	2,0	2,2	3,6	2,9	4,7
Q3	115,9	3,6	-0,8	4,8	1,9	5,1	3,0	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2004	110,2	2,2	1,8	3,0	3,0	1,5	1,7	2,4
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,8	2,2	3,4	3,5	3,4	1,5	2,4	1,5
2007	117,7	2,5	2,5	2,8	3,0	2,3	2,2	2,5
2007 Q3	117,8	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,9	2,3
Q4	119,0	2,9	2,7	3,2	3,3	2,2	2,5	3,2
2008 Q1	120,1	3,1	3,6	3,5	4,3	2,4	2,9	2,9
Q2	121,4	3,4	3,8	2,8	5,1	2,7	2,6	4,4
Q3	121,9	3,5	3,8	3,5	5,0	4,2	3,1	2,9
Arbeitsproduktivität³⁾								
2004	102,3	1,4	14,1	4,3	-0,2	1,6	-0,8	0,3
2005	103,1	0,7	-5,7	2,9	-0,8	0,7	0,3	-0,1
2006	104,3	1,2	0,1	3,9	0,1	1,4	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	1,8	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,3
2007 Q3	105,3	0,7	1,6	3,5	-1,6	0,4	-0,5	0,2
Q4	105,3	0,4	2,0	3,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,3
2008 Q1	105,7	0,5	2,9	2,2	2,2	0,0	-0,9	0,0
Q2	105,3	0,2	4,6	0,8	2,7	-0,9	-0,2	-0,3
Q3	105,2	-0,1	4,6	-1,3	3,0	-0,9	0,1	0,0

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	
2004	113,6	2,6	2,6	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,5	2,4	2,6	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,7	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,4	2,6	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 Q3	122,7	2,5	2,6	2,2	2,1	3,5	2,6	2,1
Q4	123,8	2,9	3,1	2,3	3,0	4,0	2,8	2,1
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	2,9	4,2	4,1	3,0	2,8
Q2	125,9	2,8	2,8	2,8	3,0	3,9	2,5	2,9
Q3	127,1	4,0	3,9	4,2	3,9	4,7	4,0	3,4

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 in Tabelle 5, Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 8 in Tabelle 5, 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>									
2004	7 841,8	7 685,9	4 489,8	1 601,0	1 586,5	8,6	155,9	2 888,9	2 732,9
2005	8 143,0	8 022,1	4 666,5	1 664,7	1 683,8	7,1	120,9	3 113,1	2 992,1
2006	8 553,0	8 450,3	4 868,8	1 732,2	1 834,9	14,4	102,7	3 472,8	3 370,0
2007	8 986,2	8 848,6	5 061,0	1 799,8	1 965,4	22,4	137,6	3 740,4	3 602,8
2007 Q3	2 260,8	2 227,7	1 272,8	451,4	493,5	10,0	33,1	947,4	914,3
Q4	2 277,2	2 246,5	1 287,1	456,4	501,7	1,3	30,7	955,0	924,2
2008 Q1	2 306,8	2 278,4	1 297,4	460,2	512,4	8,4	28,5	981,6	953,1
Q2	2 321,2	2 295,3	1 307,6	471,1	512,5	4,0	26,0	988,8	962,8
Q3	2 329,1	2 319,4	1 319,2	472,9	512,5	14,8	9,7	997,4	987,7
<i>In % des BIP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,0	21,9	0,2	1,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ⁴⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,9	2,2
Q4	0,3	0,1	0,2	0,3	1,0	-	-	0,5	-0,2
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
Q2	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,5
Q3	-0,2	0,4	0,1	0,7	-0,6	-	-	0,0	1,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2004	2,2	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
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	-	-	8,4	8,3
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	6,0	5,4
2007 Q3	2,7	2,2	1,8	2,4	3,7	-	-	7,2	6,2
Q4	2,2	2,1	1,3	2,0	3,2	-	-	4,0	3,9
2008 Q1	2,1	1,7	1,3	1,4	3,7	-	-	5,3	4,4
Q2	1,5	1,1	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,1
Q3	0,7	0,8	0,1	2,2	0,9	-	-	2,0	2,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
Q4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
Q2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,4	-0,6	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2004	2,2	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q3	2,7	2,2	1,1	0,5	0,8	-0,1	0,5	-	-
Q4	2,2	2,1	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q2	1,5	1,1	0,3	0,4	0,6	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,7	0,7	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-	-

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>								
2004	7 041,3	155,7	1 443,7	414,3	1 499,7	1 922,1	1 605,7	800,6
2005	7 298,0	144,1	1 481,9	441,9	1 539,5	2 021,7	1 668,8	845,0
2006	7 638,5	141,2	1 551,5	479,0	1 603,8	2 138,4	1 724,6	914,5
2007	8 027,7	151,0	1 631,4	519,3	1 668,7	2 261,0	1 796,2	958,5
2007 Q3	2 020,8	38,5	411,4	130,3	420,3	569,5	450,8	240,0
Q4	2 039,2	39,0	413,5	133,1	422,1	575,4	456,0	238,1
2008 Q1	2 065,1	40,2	419,9	137,2	427,5	581,9	458,4	241,7
Q2	2 083,2	40,0	420,9	137,4	428,2	589,6	467,0	238,1
Q3	2 090,6	39,5	415,7	137,9	432,2	596,9	468,4	238,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ²⁾)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2007 Q3	0,6	-0,8	1,1	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,8
Q4	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,6
2008 Q1	0,6	1,7	0,2	2,6	0,7	0,6	0,1	1,5
Q2	0,0	0,2	-0,6	-1,8	-0,4	0,6	0,5	-1,2
Q3	-0,2	-0,5	-1,3	-1,2	-0,2	0,2	0,6	0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,4	1,8	1,9	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-1,9	3,6	2,8	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,5	3,6	3,3	2,7	3,6	1,7	0,6
2007 Q3	2,8	0,2	3,8	2,2	2,7	3,5	1,7	1,2
Q4	2,5	0,5	3,3	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,7
2008 Q1	2,3	1,5	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
Q2	1,6	2,4	1,3	1,6	0,9	2,6	1,3	0,4
Q3	0,8	2,7	-1,1	0,4	0,1	2,1	1,5	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2007 Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
Q2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Q3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,3	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 Q3	2,8	0,0	0,8	0,1	0,6	1,0	0,4	-
Q4	2,5	0,0	0,7	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,6	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,8	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	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 2000 = 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	
2005	1,4	104,1	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,3	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,6	4,5	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	112,1	3,5	4,0	3,8	3,9	6,1	2,3	1,2	2,5	-0,6	3,2
2007 Q4	2,6	113,8	3,0	2,7	2,1	1,9	5,4	0,6	-2,6	1,2	5,4	-0,5
2008 Q1	2,4	113,6	2,5	1,9	1,8	1,6	5,1	0,0	-1,5	0,6	4,4	1,3
Q2	0,7	112,2	1,2	1,3	1,0	0,5	4,0	-1,1	-2,6	-0,9	1,6	-2,2
Q3	-1,8	110,6	-1,5	-1,6	-1,9	-2,0	-0,1	-2,6	-6,0	-2,3	0,2	-3,4
2008 Juni	-0,7	111,2	-0,4	-0,3	-0,7	-0,9	1,7	-1,4	-4,0	-0,7	-1,0	-2,8
Juli	-1,4	110,8	-1,1	-1,2	-1,2	-1,7	-0,1	-1,1	-5,3	-0,8	0,0	-3,5
Aug.	-1,0	111,5	-0,6	-0,9	-1,4	0,1	0,8	-4,2	-6,0	-3,2	0,5	-3,0
Sept.	-2,7	109,5	-2,5	-2,6	-3,0	-3,9	-0,8	-2,8	-6,5	-2,8	0,1	-3,8
Okt.	-5,3	107,8	-5,6	-5,7	-6,0	-7,8	-5,3	-3,7	-8,6	-2,9	-1,6	-3,9
Nov.	-7,6	105,8	-8,1	-8,4	-9,0	-11,6	-8,4	-4,5	-10,4	-2,9	-3,7	-5,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Juni	-0,4	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,7	0,3	-0,8
Juli	-0,3	-	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,1	-1,1	-0,2	0,8	-0,2
Aug.	0,4	-	0,6	0,6	0,7	1,0	1,1	-0,6	0,8	-0,4	1,2	0,0
Sept.	-1,6	-	-1,8	-1,9	-2,2	-3,1	-1,9	-0,7	-2,4	-0,8	-0,5	-0,9
Okt.	-1,3	-	-1,5	-1,6	-1,6	-2,4	-2,2	-0,2	-1,8	0,1	-0,5	0,1
Nov.	-1,9	-	-1,8	-2,0	-2,2	-3,1	-2,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,5	-1,5

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen ¹⁾

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze							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 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
Gewichte in % ²⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	119,7	9,4	119,6	7,8	2,9	108,5	1,5	0,3	2,5	2,7	4,4	978	3,3
2007	129,4	8,4	126,9	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,0	970	-0,9
2008	.	.	.	.	1,7	108,1	-1,3	-1,9	-0,9	.	.	892	-8,0
2008 Q1	131,4	3,7	132,2	4,4	3,1	109,0	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-0,9	943	-1,4
Q2	128,6	0,2	132,7	6,3	2,0	108,1	-1,5	-2,4	-0,9	-2,3	-1,8	907	-4,8
Q3	124,6	-1,3	131,2	3,9	2,2	108,1	-1,4	-2,0	-0,9	-0,9	-3,0	892	-8,8
Q4	.	.	.	.	0,0	107,1	-2,0	-1,7	-2,2	.	.	827	-18,5
2008 Juli	128,2	3,2	132,2	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,1	-2,7	885	-8,5
Aug.	126,3	-6,6	132,8	-2,3	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,8	-3,5	923	-5,9
Sept.	119,4	-1,5	128,7	6,7	2,4	108,3	-1,0	-1,7	-0,2	-0,3	-2,9	868	-11,3
Okt.	112,5	-15,1	124,9	-3,0	0,6	107,2	-2,0	-2,1	-2,1	-2,4	-3,6	841	-14,4
Nov.	106,2	-27,3	121,7	-11,1	-0,5	107,1	-2,6	-2,2	-2,7	-2,5	-4,2	812	-18,3
Dez.	.	.	.	.	-0,1	107,1	-1,5	-1,0	-1,9	.	.	828	-23,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2008 Juli	-	1,7	-	-0,7	0,5	-	0,2	-0,2	0,5	2,3	1,0	-	0,3
Aug.	-	-1,5	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	4,4
Sept.	-	-5,4	-	-3,1	0,3	-	0,2	0,4	0,2	2,6	-0,6	-	-6,0
Okt.	-	-5,8	-	-3,0	-1,0	-	-1,0	-0,7	-1,1	-3,1	-0,5	-	-3,2
Nov.	-	-5,5	-	-2,6	-0,2	-	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-1,0	-	-3,4
Dez.	-	.	-	.	0,1	-	0,0	0,2	-0,4	.	.	-	1,9

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 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 2000.

3) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6%.

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	106,8	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	4	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,9	-18	-10	-25	23	-14
2007 Q4	105,0	2	1	7	12	83,9	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	101,4	1	-1	7	10	83,8	-12	-7	-17	11	-12
Q2	97,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	22	-15
Q4	75,8	-25	-36	18	-22	78,3	-26	-11	-34	44	-15
2008 Aug.	89,9	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
Sept.	88,9	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
Okt.	81,6	-18	-26	15	-13	81,5	-24	-12	-33	34	-15
Nov.	76,8	-25	-36	17	-22	-	-25	-11	-32	43	-15
Dez.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 Jan.	67,1	-34	-49	20	-31	75,0	-31	-11	-38	58	-15

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2007 Q4	-3	-10	5	0	5	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-13	-1	0	3	16	12	10	4	12	15
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
2008 Aug.	-12	-19	-5	-10	-7	19	-3	1	-7	4	5
Sept.	-15	-21	-9	-8	-11	14	1	0	-7	2	6
Okt.	-20	-26	-13	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
Nov.	-23	-31	-15	-13	-11	15	-12	-12	-21	-8	-7
Dez.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 Jan.	-30	-35	-26	-20	-22	20	-19	-22	-32	-20	-15

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	85,0	15,0	3,9	17,2	7,7	25,5	15,7	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	140,507	0,8	0,7	1,6	-2,0	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,2
2005	141,863	1,0	1,1	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,187	1,6	1,8	0,8	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,9
2007	146,811	1,8	2,0	0,9	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,4
2007 Q3	147,216	1,9	2,0	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,5
Q4	147,666	1,8	2,0	0,6	-1,7	0,2	2,5	2,3	4,0	1,5
2008 Q1	148,185	1,7	1,8	0,7	-1,3	0,6	0,9	2,5	3,7	1,2
Q2	148,436	1,3	1,5	0,1	-2,1	0,4	-1,1	1,9	2,9	1,6
Q3	148,379	0,8	1,1	-0,7	-2,0	0,2	-2,6	1,2	2,1	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q3	0,663	0,5	0,4	0,5	-1,0	0,0	-0,1	0,8	0,8	0,5
Q4	0,450	0,3	0,5	-0,8	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5
2008 Q1	0,519	0,4	0,3	0,4	0,5	0,3	0,0	0,5	0,8	0,1
Q2	0,250	0,2	0,2	-0,2	-1,2	0,1	-1,2	0,3	0,4	0,5
Q3	-0,057	0,0	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-1,5	0,1	0,0	0,5

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		78,2		21,8		49,2		50,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,691	9,0	10,662	7,9	3,030	17,4	6,909	8,1	6,783	10,0
2006	12,883	8,3	10,074	7,3	2,809	16,3	6,393	7,5	6,490	9,4
2007	11,661	7,5	9,122	6,6	2,538	14,9	5,737	6,7	5,923	8,5
2008	11,874	7,5	9,251	6,6	2,624	15,4	5,996	6,9	5,878	8,3
2007 Q4	11,421	7,3	8,916	6,4	2,505	14,7	5,632	6,5	5,789	8,3
2008 Q1	11,410	7,3	8,907	6,4	2,503	14,6	5,624	6,5	5,787	8,2
Q2	11,683	7,4	9,099	6,5	2,585	15,1	5,827	6,7	5,856	8,3
Q3	11,903	7,5	9,277	6,6	2,626	15,4	6,048	7,0	5,856	8,3
Q4	12,500	7,9	9,720	6,9	2,781	16,3	6,486	7,4	6,015	8,4
2008 Juli	11,788	7,5	9,191	6,5	2,597	15,3	5,955	6,9	5,834	8,2
Aug.	11,876	7,5	9,264	6,6	2,612	15,4	6,030	7,0	5,846	8,2
Sept.	12,046	7,6	9,377	6,7	2,668	15,7	6,158	7,1	5,888	8,3
Okt.	12,277	7,8	9,545	6,8	2,732	16,0	6,317	7,3	5,959	8,4
Nov.	12,495	7,9	9,715	6,9	2,780	16,3	6,483	7,4	6,011	8,4
Dez.	12,729	8,0	9,899	7,0	2,830	16,5	6,656	7,6	6,073	8,5

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/SV 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2007.

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									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- lische Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge		Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber		Arbeits- nehmer	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	7	8	9	10						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	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	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen			
												10		11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
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	47,8	44,0	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	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾								
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch	
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6	
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	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	8,2	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	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	12,3	
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2	

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
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	-2,3	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	-2,8	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	-3,5	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	-1,9	5,3

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 15 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	
1998	72,9	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,4	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,1	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,0	40,1	19,4	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,8
2004	69,6	2,2	12,0	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,2	32,1
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,4	17,2	11,2	7,0	34,8
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4	33,8	17,6	9,4	6,8	34,7
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0	32,6	17,0	8,7	6,9	33,7

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
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	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
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	41,4	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	29,4	35,1

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren 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	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-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	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

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	Sons-tige ¹⁰⁾
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert-papiere ¹¹⁾	Aktien und sonstige Anteils-rechte	Privati-sierungen	Kapital-zufüh-rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,0	0,4	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
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	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 15 Euro-Länder und sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: $[\text{Verschuldung (t)} - \text{Verschuldung (t-1)}] / \text{BIP (t)}$.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldübernahmen.
- 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.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾	
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
2003 Q3	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,0
2003 Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,1	48,1	13,0	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,4
2005 Q4	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 Q1	42,4	41,9	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
2006 Q2	45,7	45,2	12,4	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
2006 Q3	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
2007 Q2	46,2	45,8	13,0	13,6	15,0	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
2007 Q3	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,5	0,3	44,8
2008 Q1	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
2008 Q2	45,5	45,1	12,9	13,0	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,2
2008 Q3	43,2	42,8	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleis-tungen	Zins-ausgaben	Laufende Übertra-gungen	Sozial-leistungen	Subven-tionen	Investitionen	Vermö-gens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,6	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	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2006 Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	23,9	20,5	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,7
2007 Q2	44,8	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,4	4,6
2007 Q3	45,1	41,4	9,6	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,2	45,1	10,7	5,7	2,8	25,9	22,1	1,4	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,1	-2,2	0,7
2008 Q2	45,1	41,8	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,4	1,0	0,4	3,5
2008 Q3	45,6	42,1	9,7	4,9	3,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,8

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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 15 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.

2) 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			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2005	Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006	Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
	Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
	Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
	Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007	Q1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
	Q2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
	Q3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
	Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008	Q1	67,2	2,2	11,1	5,0	49,0
	Q2	67,5	2,1	11,0	5,0	49,3
	Q3	67,5	2,1	10,9	5,6	48,9

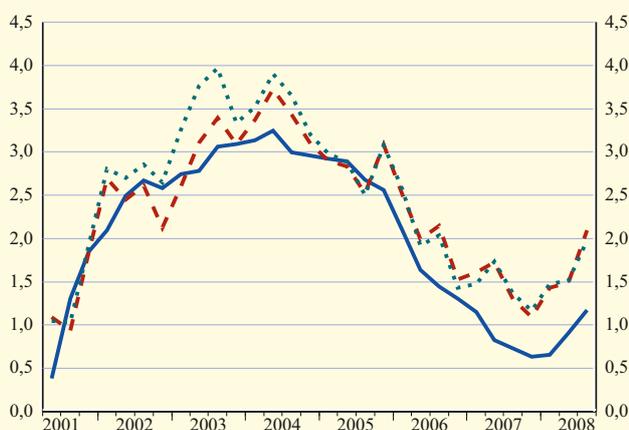
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2005	Q4	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006	Q1	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,1
	Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
	Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
	Q4	-2,8	-0,9	-3,7	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007	Q1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,2	0,8	5,1
	Q2	3,6	1,4	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,6
	Q3	-0,4	-1,3	-1,8	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,4
	Q4	-3,4	-0,5	-3,9	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	-3,3
2008	Q1	6,1	-2,2	3,9	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	0,0	1,7	6,2
	Q2	3,8	0,4	4,1	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	1,7	3,7
	Q3	2,0	-2,4	-0,4	-0,7	-1,6	0,1	0,2	0,6	0,5	-0,1	1,5

A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

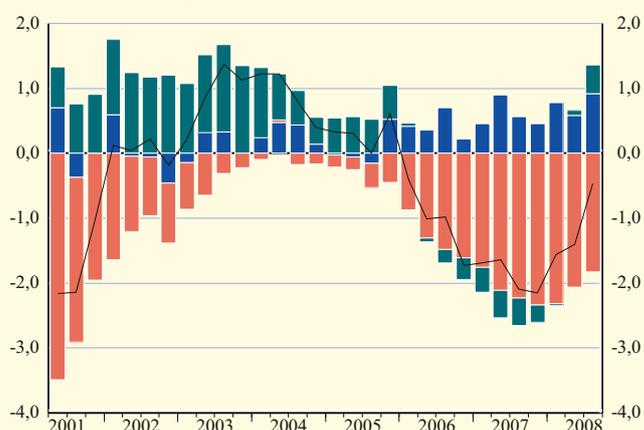
— Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
... Nettoneuverschuldung



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 15 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

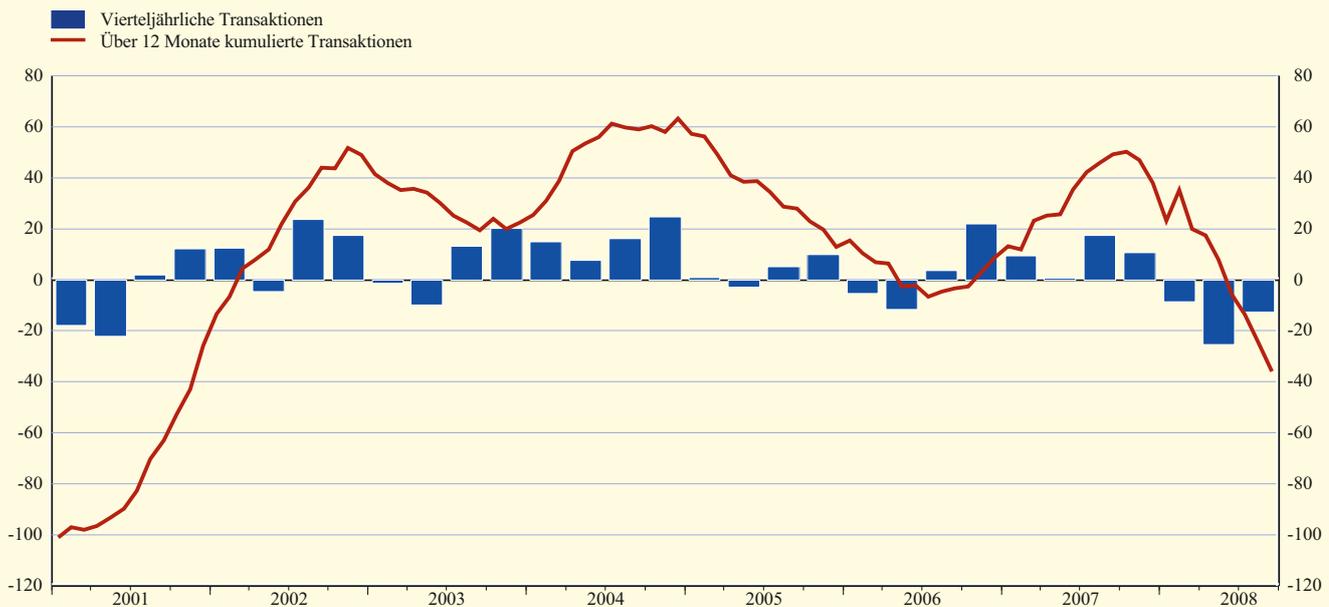
7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾

(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
2005	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007 Q3	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
Q4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 Q1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
Q2	-25,3	7,9	14,2	-30,2	-17,2	3,1	-22,1	85,8	-50,6	40,1	-8,6	104,9	0,0	-63,7
Q3	-12,7	-6,7	15,3	2,3	-23,5	1,9	-10,8	33,6	-43,1	109,7	-8,7	-26,0	1,6	-22,8
2007 Nov.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
Dez.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 Jan.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
Febr.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
März	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
April	-5,1	6,0	3,8	-6,9	-7,9	0,7	-4,4	26,8	-22,9	-14,6	-2,8	70,3	-3,3	-22,4
Mai	-22,0	-1,2	4,4	-20,1	-5,0	1,9	-20,1	43,8	-8,2	12,2	-10,3	47,5	2,7	-23,7
Juni	1,8	3,1	6,0	-3,1	-4,3	0,6	2,4	15,2	-19,5	42,6	4,6	-13,0	0,5	-17,5
Juli	0,3	1,5	5,4	1,3	-7,9	0,9	1,1	28,8	-12,8	25,5	0,1	18,3	-2,3	-30,0
Aug.	-9,1	-6,7	4,8	0,3	-7,6	0,5	-8,6	-6,1	-8,8	11,2	-8,7	-2,0	2,3	14,7
Sept.	-3,8	-1,5	5,0	0,7	-8,1	0,5	-3,3	10,8	-21,5	73,1	-0,1	-42,3	1,6	-7,5
Okt.	-4,2	3,0	3,6	0,2	-11,0	0,0	-4,2	75,1	-13,9	120,3	25,4	-48,2	-8,6	-70,9
Nov.	-13,9	-5,2	2,0	-1,4	-9,3	1,5	-12,5	17,2	-31,2	47,9	-1,8	3,3	-1,0	-4,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2008 Nov.	-61,0	-4,7	50,3	-15,2	-91,4	15,6	-45,4	181,6	-257,1	366,0	-19,8	101,1	-8,5	-136,3

A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

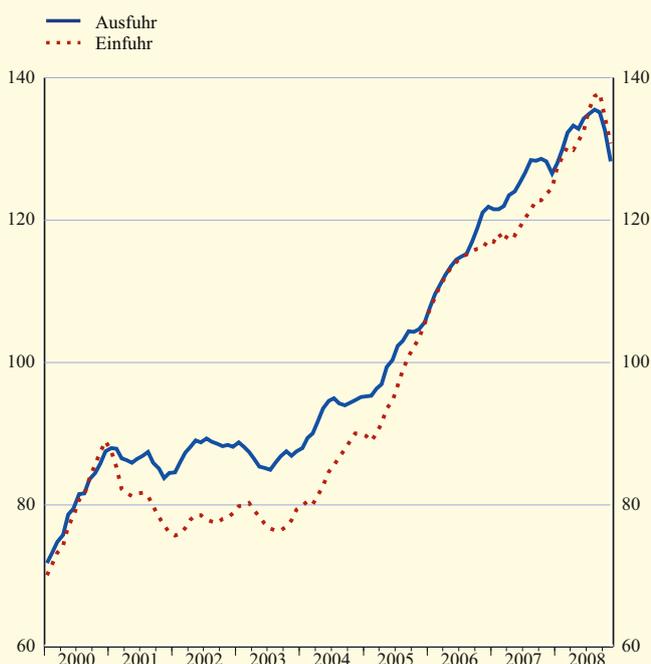
7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz												Vermögensübertragungen		
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter 13	14	15
2005	2 098,1	2 085,0	13,0	1 221,9	1 174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007 Q3	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
Q4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 Q1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
Q2	710,6	735,8	-25,3	406,4	398,5	125,1	111,0	157,1	187,3	21,9	1,5	39,1	5,2	7,3	4,1
Q3	699,9	712,6	-12,7	401,0	407,7	135,7	120,5	149,4	147,1	13,7	1,8	37,2	5,2	4,9	3,0
2008 Sept.	240,7	244,6	-3,8	139,2	140,7	45,1	40,0	51,7	51,0	4,8	.	12,8	.	1,5	1,0
Okt.	239,9	244,1	-4,2	143,2	140,2	43,9	40,3	48,1	47,9	4,7	.	15,7	.	0,9	0,9
Nov.	214,3	228,3	-13,9	122,9	128,2	38,5	36,5	47,8	49,2	5,1	.	14,4	.	2,2	0,7
	Saisonbereinigt														
2007 Q3	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
Q4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008 Q1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
Q2	703,7	711,6	-7,9	402,8	397,4	125,0	113,4	151,0	154,9	24,8	.	45,8	.	.	.
Q3	703,3	724,8	-21,5	405,4	413,6	125,9	114,1	155,2	159,1	16,7	.	38,1	.	.	.
2008 Juni	231,4	237,3	-5,9	133,8	134,5	41,3	38,0	48,3	49,6	8,0	.	15,2	.	.	.
Juli	236,6	240,3	-3,7	137,9	139,2	40,6	36,7	52,1	51,3	5,9	.	13,2	.	.	.
Aug.	234,3	243,3	-9,0	134,8	138,4	42,8	37,8	51,8	55,0	4,9	.	12,1	.	.	.
Sept.	232,4	241,2	-8,8	132,7	136,0	42,4	39,6	51,3	52,8	6,0	.	12,8	.	.	.
Okt.	228,6	234,6	-6,0	130,5	128,9	41,9	38,3	50,4	51,9	5,8	.	15,4	.	.	.
Nov.	221,1	237,1	-16,0	121,5	127,5	41,6	38,2	52,0	56,0	5,9	.	15,3	.	.	.

A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

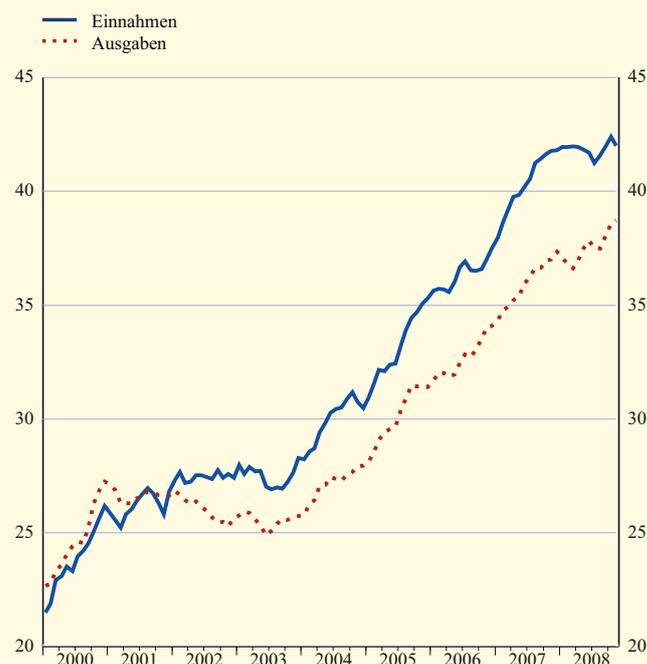
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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				
1	2	3	4	5	Rein-vestierte Gewinne	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 Q3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
Q4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 Q1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
Q2	4,3	2,6	152,8	184,7	54,6	16,2	35,3	6,3	7,4	6,7	14,3	58,1	29,8	31,6	46,7	53,0
Q3	4,3	3,2	145,1	144,0	50,6	22,2	30,7	14,9	6,9	5,8	10,1	23,8	31,4	31,4	46,1	52,1

3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q4 2007 bis Q3 2008	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	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	16
Einnahmen																
Leistungsbilanz	2 798,0	1 042,0	60,4	86,5	536,3	300,5	58,3	40,4	38,1	85,3	32,9	56,5	99,4	184,7	409,7	809,0
Warenhandel	1 590,4	570,7	36,6	55,9	240,3	238,0	0,0	21,8	18,6	65,3	24,9	33,6	76,7	90,4	194,0	494,3
Dienstleistungen	502,8	177,1	12,3	13,5	115,6	30,1	5,6	6,9	6,8	15,3	6,1	10,8	13,0	48,8	80,5	137,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	616,1	229,8	10,7	15,6	167,1	29,6	6,8	11,5	12,0	4,5	1,9	11,7	9,3	39,3	128,7	167,6
Vermögenseinkommen	598,2	223,4	10,6	15,5	164,9	29,4	3,0	11,4	11,9	4,4	1,9	11,6	9,2	32,5	127,2	164,7
Laufende Übertragungen	88,7	64,3	0,8	1,5	13,2	2,9	45,9	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,3	6,2	6,5	9,6
Vermögensübertragungen	29,9	26,2	0,0	0,1	0,8	0,1	25,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,4
Ausgaben																
Leistungsbilanz	2 833,9	940,4	48,0	84,8	472,8	234,3	100,6	-	30,3	-	-	102,5	-	177,5	374,7	-
Warenhandel	1 580,4	450,7	29,7	52,8	180,7	187,6	0,0	27,7	13,7	173,1	20,5	55,9	109,8	78,2	141,7	509,1
Dienstleistungen	450,3	139,3	9,1	10,6	87,7	31,6	0,2	5,2	6,7	10,8	4,5	7,9	9,5	38,0	90,7	137,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	626,6	240,1	8,3	20,0	192,7	10,8	8,3	-	8,0	-	-	38,2	-	55,5	136,6	-
Vermögenseinkommen	616,1	233,9	8,3	19,9	191,2	6,2	8,2	-	7,9	-	-	38,1	-	55,0	135,7	-
Laufende Übertragungen	176,5	110,2	0,8	1,4	11,6	4,3	92,2	1,4	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	5,7	5,5	47,7
Vermögensübertragungen	13,6	2,6	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,4
Saldo																
Leistungsbilanz	-35,9	101,6	12,4	1,8	63,5	66,3	-42,3	-	7,8	-	-	-46,0	-	7,3	35,0	-
Warenhandel	10,0	120,0	6,9	3,1	59,6	50,4	0,0	-5,9	4,9	-107,8	4,4	-22,3	-33,0	12,2	52,3	-14,8
Dienstleistungen	52,5	37,8	3,2	2,9	27,9	-1,5	5,4	1,7	0,0	4,5	1,6	3,0	3,5	10,8	-10,2	-0,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-10,5	-10,4	2,4	-4,4	-25,6	18,7	-1,5	-	4,0	-	-	-26,5	-	-16,2	-8,0	-
Vermögenseinkommen	-17,9	-10,5	2,4	-4,4	-26,3	23,2	-5,3	-	4,0	-	-	-26,5	-	-22,5	-8,5	-
Laufende Übertragungen	-87,9	-45,9	0,0	0,1	1,6	-1,4	-46,3	-1,2	-1,1	-2,0	-0,6	-0,1	-0,3	0,5	1,0	-38,0
Vermögensübertragungen	16,3	23,6	0,0	0,0	-0,5	-0,2	24,3	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,4	-6,0

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ¹⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 Q2	13 700,3	14 825,4	-1 125,1	150,5	162,8	-12,4	3 653,9	3 090,7	4 433,7	6 042,5	-4,3	5 263,1	5 692,2	353,9
Q3	13 976,9	15 135,1	-1 158,2	152,4	165,0	-12,6	3 767,9	3 128,1	4 302,3	6 064,8	24,7	5 511,1	5 942,2	370,9
Veränderung der Bestände														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 Q2	-32,1	-11,3	-20,8	-1,4	-0,5	-0,9	40,9	16,2	81,6	-36,3	-12,4	-139,7	8,9	-2,5
Q3	276,6	309,7	-33,1	12,2	13,6	-1,5	114,0	37,4	-131,3	22,3	29,0	248,0	250,1	17,0
Transaktionen														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 Q1	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
Q2	78,2	164,0	-85,8	3,4	7,1	-3,7	40,1	-10,5	132,2	172,3	8,6	-102,8	2,2	0,0
Q3	124,2	157,8	-33,6	5,5	6,9	-1,5	78,7	35,6	-64,0	45,8	8,7	102,4	76,4	-1,6
2008 Juli	44,7	73,5	-28,8	.	.	.	23,8	11,0	8,3	33,8	-0,1	10,5	28,7	2,3
Aug.	34,6	28,5	6,1	.	.	.	17,5	8,7	15,8	27,0	8,7	-5,2	-7,2	-2,3
Sept.	45,0	55,8	-10,8	.	.	.	37,5	15,9	-88,1	-15,0	0,1	97,2	54,9	-1,6
Okt.	-89,8	-14,7	-75,1	.	.	.	15,7	1,8	-130,9	-10,5	-25,4	42,2	-6,0	8,6
Nov.	-78,3	-61,1	-17,2	.	.	.	15,3	-15,9	-2,3	45,6	1,8	-94,0	-90,7	1,0
Sonstige Veränderungen														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
Veränderung der Bestände in %														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 Q1	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
Q2	9,9	10,0	-	.	.	.	12,1	8,2	7,7	7,0	.	10,0	14,8	1,4
Q3	7,9	7,5	-	.	.	.	10,9	6,6	5,2	6,4	.	7,6	9,5	-0,4

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

7.3 Kapitalbilanz

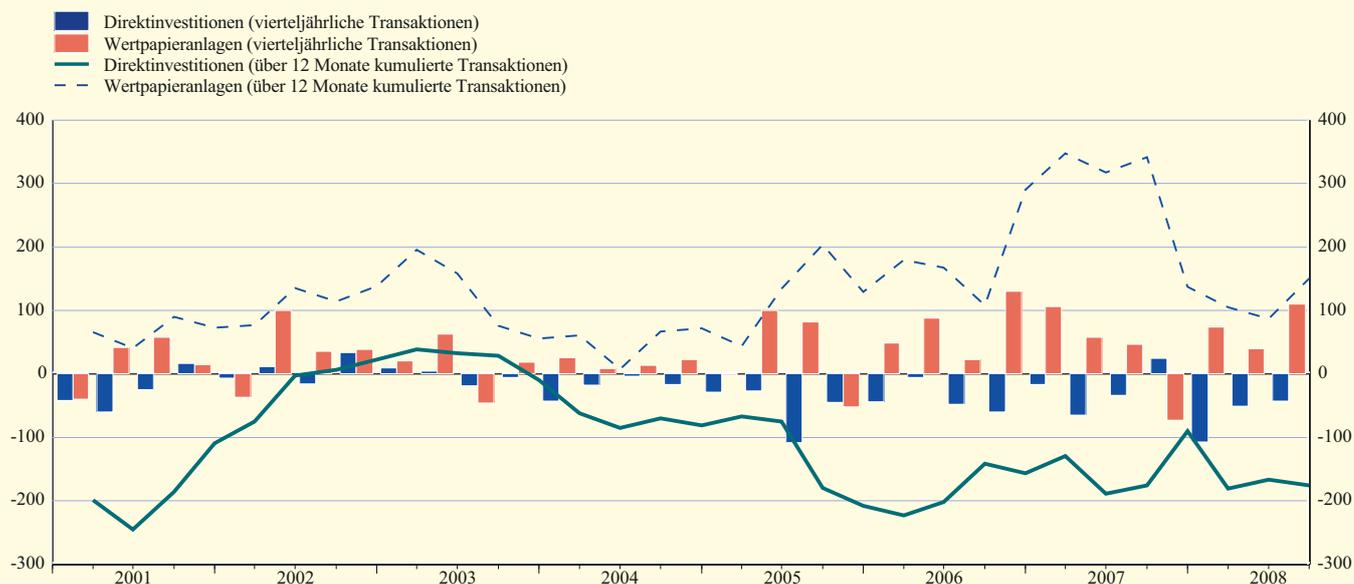
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

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	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008 Q2	3 653,9	2 910,4	259,0	2 651,3	743,5	6,6	736,9	3 090,7	2 334,4	63,2	2 271,2	756,3	19,1	737,2
Q3	3 767,9	3 001,5	260,8	2 740,7	766,4	6,7	759,7	3 128,1	2 348,7	64,7	2 284,0	779,4	18,2	761,1
Transaktionen														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008 Q1	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
Q2	40,1	14,9	8,8	6,1	25,3	-1,8	27,1	-10,5	-8,2	-2,3	-5,9	-2,3	1,0	-3,3
Q3	78,7	60,0	-5,6	65,6	18,8	-0,2	19,0	35,6	21,2	0,6	20,5	14,5	0,5	14,0
2008 Juli	23,8	17,2	-13,5	30,7	6,5	1,5	5,0	11,0	2,8	0,2	2,6	8,2	0,4	7,8
Aug.	17,5	21,7	2,9	18,7	-4,2	-1,2	-3,0	8,7	7,9	0,3	7,7	0,8	-0,1	0,9
Sept.	37,5	21,1	4,9	16,2	16,4	-0,6	17,0	15,9	10,5	0,2	10,2	5,5	0,2	5,3
Okt.	15,7	13,5	3,0	10,5	2,2	0,0	2,3	1,8	3,6	-0,8	4,5	-1,8	0,2	-2,0
Nov.	15,3	-4,7	3,1	-7,8	20,0	0,2	19,7	-15,9	-5,6	0,3	-5,8	-10,4	0,2	-10,6
Wachstumsraten														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 Q1	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
Q2	12,1	10,9	13,8	10,6	17,1	6,1	17,2	8,2	7,0	1,3	7,2	12,4	16,9	12,3
Q3	10,9	9,7	3,6	10,3	15,6	11,5	15,7	6,6	5,4	0,1	5,6	10,6	16,9	10,5

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	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2	
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5	
2008 Q2	4 433,7	1 689,4	94,9	2,7	1 594,5	40,1	2 244,1	963,8	18,0	1 280,3	18,4	500,2	411,0	56,7	89,2	0,8	
Q3	4 302,3	1 525,0	93,9	2,7	1 431,1	39,0	2 276,1	982,8	16,8	1 293,3	19,4	501,2	401,4	58,6	99,8	0,7	
Transaktionen																	
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1	
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3	
2008 Q1	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1	
Q2	132,2	31,3	-5,5	0,1	36,8	0,8	92,5	37,3	8,3	55,2	1,5	8,4	18,2	20,9	-9,8	0,1	
Q3	-64,0	-50,9	-4,4	0,1	-46,4	0,6	16,8	-2,3	-1,1	19,1	1,1	-29,9	-33,4	-1,2	3,5	-0,2	
2008 Juli	8,3	-7,3	6,2	0,1	-13,5	.	4,0	-3,3	-0,1	7,3	.	11,6	11,6	-0,4	0,0	.	
Aug.	15,8	-12,8	-1,5	0,0	-11,3	.	15,7	8,4	-0,1	7,3	.	12,9	6,8	-0,5	6,1	.	
Sept.	-88,1	-30,8	-9,1	0,0	-21,6	.	-3,0	-7,4	-1,0	4,4	.	-54,4	-51,8	-0,3	-2,6	.	
Okt.	-130,9	-49,0	-11,6	0,0	-37,4	.	-30,9	-13,0	-0,2	-17,9	.	-51,0	-30,5	0,0	-20,5	.	
Nov.	-2,3	-2,7	2,5	0,3	-5,2	.	-2,2	-2,5	-0,1	0,4	.	2,6	3,1	-0,3	-0,6	.	
Wachstumsraten																	
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3	
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4	
2008 Q1	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0	
Q2	7,7	1,4	-27,2	0,6	3,7	8,0	10,5	11,4	83,6	9,8	19,6	21,3	29,7	236,0	-10,2	-93,6	
Q3	5,2	-2,5	-25,6	6,6	-0,7	4,5	9,7	10,4	62,7	9,3	21,5	16,9	22,8	157,9	-6,4	-94,8	

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	Staat	Staat	Staat		Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0			
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5			
2008 Q2	6 042,5	2 661,7	738,1	1 923,6	3 015,1	1 095,4	1 919,7	1 161,7	365,8	171,1	194,6	171,0			
Q3	6 064,8	2 383,7	741,6	1 642,1	3 225,5	1 173,1	2 052,4	1 260,8	455,6	177,5	278,2	229,9			
Transaktionen															
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6			
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2			
2008 Q1	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6			
Q2	172,3	-17,9	17,1	-35,0	169,4	67,9	101,5	43,9	20,9	2,2	18,7	10,7			
Q3	45,8	-92,6	-18,4	-74,2	69,1	11,8	57,3	55,6	69,3	-4,1	73,4	53,0			
2008 Juli	33,8	4,1	.	.	4,8	.	.	.	24,9	.	.	.			
Aug.	27,0	-8,0	.	.	35,1	.	.	.	-0,1	.	.	.			
Sept.	-15,0	-88,7	.	.	29,1	.	.	.	44,5	.	.	.			
Okt.	-10,5	-42,8	.	.	-23,0	.	.	.	55,2	.	.	.			
Nov.	45,6	33,2	.	.	16,6	.	.	.	-4,2	.	.	.			
Wachstumsraten															
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1			
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8			
2008 Q1	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8			
Q2	7,0	0,1	11,4	-3,5	14,0	16,1	12,8	16,3	7,8	21,4	0,5	3,0			
Q3	6,4	-3,6	5,0	-6,6	14,0	12,5	14,9	18,0	25,3	18,1	33,6	28,2			

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	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 Q2	5 263,1	34,2	33,9	0,3	3 363,7	3 287,6	76,2	105,7	12,4	47,4	17,0	1 759,5	200,2	1 356,2	382,1
Q3	5 511,1	33,4	33,1	0,3	3 563,7	3 487,8	75,8	99,8	12,3	39,0	8,7	1 814,2	201,9	1 388,9	384,5
Transaktionen															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 Q1	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
Q2	-102,8	-9,4	-9,4	0,0	-101,7	-102,7	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	2,2	10,8	-21,1	-48,2
Q3	102,4	-2,0	-2,0	0,0	81,2	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	31,2	4,5	6,9	-2,4
2008 Juli	10,5	-0,5	.	.	8,8	.	.	-8,8	.	.	-9,2	10,9	.	.	4,5
Aug.	-5,2	-1,2	.	.	0,8	.	.	-1,1	.	.	-0,2	-3,6	.	.	-10,4
Sept.	97,2	-0,2	.	.	71,6	.	.	1,9	.	.	1,1	23,9	.	.	3,5
Okt.	42,2	-6,4	.	.	26,7	.	.	0,3	.	.	-2,8	21,6	.	.	15,0
Nov.	-94,0	-1,6	.	.	-90,2	.	.	7,3	.	.	8,1	-9,5	.	.	0,6
Wachstumsraten															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q1	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
Q2	10,0	27,1	28,1	-4,1	7,6	7,6	6,2	-12,1	-9,9	-23,1	-34,1	16,6	12,4	16,2	-9,4
Q3	7,6	2,2	2,6	0,2	7,7	7,6	10,3	-5,2	-8,9	-13,7	-31,3	8,2	14,0	3,9	-11,5

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	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 Q2	5 692,2	258,9	258,6	0,3	4 078,7	4 009,8	68,9	49,1	0,0	45,5	3,6	1 305,5	169,2	1 031,9	104,4
Q3	5 942,2	370,5	370,2	0,3	4 195,2	4 126,0	69,2	51,8	0,0	47,8	4,0	1 324,7	171,1	1 041,5	112,1
Transaktionen															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 Q1	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
Q2	2,2	41,0	41,2	-0,1	-25,4	-23,4	-2,1	-1,0	0,0	-1,5	0,4	-12,4	6,3	-11,8	-6,9
Q3	76,4	106,2	106,1	0,1	-27,7	-30,5	2,8	2,0	0,0	2,0	0,1	-4,2	1,3	-8,2	2,8
2008 Juli	28,7	-1,2	.	.	17,6	.	.	2,0	.	.	.	10,4	.	.	.
Aug.	-7,2	2,0	.	.	2,1	.	.	-1,8	.	.	.	-9,5	.	.	.
Sept.	54,9	105,5	.	.	-47,4	.	.	1,9	.	.	.	-5,1	.	.	.
Okt.	-6,0	131,6	.	.	-179,0	.	.	6,8	.	.	.	34,6	.	.	.
Nov.	-90,7	-30,8	.	.	-57,6	.	.	2,6	.	.	.	-5,0	.	.	.
Wachstumsraten															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 Q1	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
Q2	14,8	72,4	72,5	-6,3	11,7	11,9	3,1	-9,4	26,7	-7,2	-30,3	18,5	10,4	23,6	-8,8
Q3	9,5	126,4	126,6	10,3	7,2	7,2	5,6	-11,0	59,5	-8,1	-36,0	2,5	9,5	2,6	-7,6

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(In Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Aktiva	Passiva
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sam- men	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- Währungs- gebiet		Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung	
							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	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
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	59,4	-59,2
Q3	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,2	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
2008 Okt.	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	254,4	-250,8
Nov.	393,4	223,8	349,718	5,0	7,1	157,5	9,1	12,8	139,1	-	-	-	-3,5	0,0	255,1	-245,5
Dez.	383,9	217,0	349,191	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	-	-	-	9,7	0,1	253,6	-245,7
Transaktionen																
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
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 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
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	-	-
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 Q1	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-47,9	-	-	-
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	-	-	-

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	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Sonstige Anlagen	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Sonstige Anlagen	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Wertpapieranlagen (Aktiva)	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Schuldverschreibungen	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Anleihen	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Geldmarktpapiere	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Übriger Kapitalverkehr	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Aktiva	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Staat	106,7	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	40,4
MFIs	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Übrige Sektoren	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Passiva	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Staat	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MFIs	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Übrige Sektoren	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
Q4 2007 bis Q3 2008	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	175,9	49,0	0,7	0,6	26,7	21,0	0,0	0,4	4,4	13,6	33,6	-11,2	34,2	0,0	52,1
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	372,3	78,1	2,9	9,1	38,0	28,0	0,0	5,8	4,1	13,8	44,7	60,4	80,2	0,0	85,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	269,1	53,3	2,1	6,5	28,9	15,8	0,0	4,6	3,8	6,0	34,3	44,8	69,6	0,0	52,6
Sonstige Anlagen	103,3	24,8	0,8	2,6	9,1	12,2	0,0	1,2	0,3	7,8	10,4	15,5	10,6	0,0	32,7
Im Euro-Währungsgebiet	196,4	29,1	2,1	8,5	11,4	7,1	0,0	5,4	-0,2	0,3	11,1	71,6	46,0	0,0	33,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	122,7	33,3	0,6	5,8	26,2	0,7	0,0	3,3	0,1	3,3	5,0	39,3	25,6	0,0	12,8
Sonstige Anlagen	73,7	-4,3	1,5	2,7	-14,8	6,4	0,0	2,1	-0,4	-3,0	6,1	32,3	20,4	0,0	20,5
Wertpapieranlagen (Aktiva)	236,7	108,4	3,3	7,6	83,8	10,1	3,6	17,8	5,9	17,2	-13,4	36,2	12,5	-1,1	53,2
Aktien und Investment- zertifikate	-44,0	-16,4	-0,5	-4,3	-13,5	1,6	0,2	6,3	4,6	-26,3	-13,3	-17,0	20,4	-0,1	-2,0
Schuldverschreibungen	280,7	124,9	3,9	11,8	97,3	8,5	3,4	11,4	1,3	43,5	0,0	53,2	-7,9	-1,0	55,2
Anleihen	209,5	94,6	2,8	4,2	78,6	7,3	1,7	12,4	0,5	11,6	1,2	52,4	-14,1	-0,1	51,0
Geldmarktpapiere	71,1	30,3	1,1	7,7	18,7	1,2	1,6	-1,0	0,8	31,9	-1,2	0,8	6,2	-0,9	4,2
Übriger Kapitalverkehr	-123,2	-165,3	30,7	2,0	-255,1	55,0	2,0	6,7	17,6	4,2	-79,5	-88,5	67,6	18,2	95,7
Aktiva	390,1	52,4	7,6	7,3	-35,7	67,0	6,2	2,8	8,4	26,9	-57,1	90,5	95,7	7,5	163,1
Staat	-5,4	-2,2	-1,3	0,2	-2,0	-0,5	1,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	-4,1
MFIs	256,5	11,9	9,0	6,9	-70,6	62,1	4,6	3,3	5,8	29,0	-57,9	92,8	67,0	6,8	97,8
Übrige Sektoren	139,1	42,6	-0,1	0,2	36,9	5,5	0,1	-0,5	2,7	-2,1	0,8	-2,4	28,7	0,0	69,4
Passiva	513,3	217,7	-23,1	5,2	219,4	12,0	4,2	-4,0	-9,2	22,7	22,4	179,1	28,0	-10,8	67,4
Staat	-6,2	-5,6	0,0	0,2	-2,7	0,0	-3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,1	0,5	-0,4
MFIs	487,4	205,5	-23,6	2,0	218,2	6,4	2,4	-2,1	-10,4	24,0	26,3	180,6	11,0	-11,1	63,5
Übrige Sektoren	32,1	17,8	0,4	3,0	3,9	5,6	4,9	-1,9	1,1	-1,3	-4,0	-0,8	17,0	-0,1	4,3

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3
	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				
					Aktien und Investmentzertifikate ²⁾	Schuldverschreibungen ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007 Q3	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
2007 Q4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 Q1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
2008 Q2	-22,1	-33,2	-11,5	-82,2	-34,0	163,7	-8,4	-13,4	-8,6	-63,7	-113,5	-126,8
2008 Q3	-10,8	-84,5	35,2	23,9	-88,6	174,0	-23,2	-2,1	-8,7	-22,8	-7,7	24,1
2007 Nov.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
2007 Dez.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 Jan.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
2008 Febr.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
2008 März	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
2008 April	-4,4	12,4	-31,0	-20,1	-42,7	52,1	-5,5	-8,4	-2,8	-22,4	-72,7	-72,2
2008 Mai	-20,1	-23,1	15,1	-42,9	-1,6	47,4	-2,9	-4,6	-10,3	-23,7	-66,8	-70,1
2008 Juni	2,4	-22,5	4,5	-19,3	10,3	64,2	0,0	-0,4	4,6	-17,5	26,1	15,5
2008 Juli	1,1	-35,7	10,6	6,2	-10,6	30,2	-2,2	12,4	0,1	-30,0	-17,8	-1,2
2008 Aug.	-8,6	-15,7	8,8	-2,2	-25,7	33,7	4,7	-11,3	-8,7	14,7	-10,3	-7,4
2008 Sept.	-3,3	-33,2	15,8	19,8	-52,3	110,2	-25,8	-3,2	-0,1	-7,5	20,4	32,7
2008 Okt.	-4,2	-12,7	1,6	75,8	-42,2	57,1	-21,9	41,4	25,4	-70,9	49,4	50,5
2008 Nov.	-12,5	-12,0	-16,1	5,4	12,0	44,9	2,2	-2,4	-1,8	-4,7	15,1	15,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2008 Nov.	-44,6	-304,9	67,1	-4,0	-156,2	484,9	-111,3	57,5	-19,8	-134,8	-166,2	-168,2

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)					Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Wareneinfuhren (cif)				
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			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 %)													
2005	7,8	13,4	1 237,7	604,4	271,2	328,6	1 068,4	1 226,7	723,7	210,4	272,9	846,5	187,0
2006	11,7	13,7	1 385,0	686,9	296,6	365,1	1 183,2	1 397,3	856,8	216,5	304,3	943,9	224,6
2007	8,6	6,4	1 504,9	740,7	327,4	396,0	1 277,1	1 483,7	904,9	232,1	326,1	1 016,7	225,4
2007 Q4	5,6	7,8	384,3	189,3	83,3	100,8	323,8	382,6	236,9	57,9	83,1	253,8	65,1
2008 Q1	6,9	8,5	396,6	196,4	84,3	104,3	333,5	396,5	248,5	57,6	82,4	258,1	70,2
Q2	8,3	10,8	397,5	198,3	83,8	103,0	333,0	401,6	254,8	54,9	82,6	255,8	75,2
Q3	5,2	12,0	398,1	198,5	84,2	101,2	329,5	416,1	265,2	56,5	82,9	259,5	84,5
2008 Juni	4,8	10,5	130,7	65,2	27,7	33,7	110,7	134,5	85,7	18,0	27,4	85,6	27,0
Juli	9,4	14,9	134,2	67,4	28,3	34,4	110,4	140,7	89,8	19,4	27,8	86,6	30,6
Aug.	-3,1	5,7	131,2	65,7	26,6	32,7	110,0	137,2	87,6	18,3	27,2	86,8	28,1
Sept.	8,8	15,1	132,8	65,3	29,3	34,1	109,2	138,2	87,7	18,8	27,8	86,2	25,8
Okt.	0,3	3,0	129,1	63,8	28,2	33,2	107,4	131,2	83,3	18,3	27,4	84,2	22,9
Nov.	-10,4	-3,6	123,0				103,1	127,9				83,8	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,7	121,8	117,0	110,6
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,8	140,6	142,3	126,7	120,8	141,6	139,7	134,7	108,4
2007 Q4	3,5	2,1	144,5	142,4	155,6	143,1	144,8	127,2	120,8	142,1	141,8	135,4	108,4
2008 Q1	4,0	-1,8	146,7	144,2	154,7	146,4	147,8	126,2	120,3	139,7	138,9	135,6	109,7
Q2	5,8	-1,3	146,1	143,4	154,7	145,1	147,8	123,6	116,5	135,2	141,8	135,0	103,0
Q3	1,0	-3,6	143,6	140,1	153,6	140,8	143,9	121,0	113,2	136,9	137,5	132,6	106,8
2008 Juni	1,5	-3,5	142,5	139,7	152,9	140,7	146,3	120,5	112,6	132,5	140,2	134,7	101,4
Juli	5,2	-1,8	144,9	142,6	154,7	143,1	144,5	121,6	113,0	142,4	139,5	133,8	108,2
Aug.	-6,9	-9,9	142,5	139,1	146,8	137,5	144,5	119,2	111,2	133,3	136,3	133,1	106,0
Sept.	4,1	0,6	143,3	138,6	159,3	141,7	142,5	122,2	115,2	135,1	136,8	130,8	106,1
Okt.	-3,6	-6,8	140,1	136,2	153,7	139,6	139,7	119,9	114,8	129,5	134,9	127,4	108,3
Nov.													

2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	27,6	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008	106,0	2,4	2,1	0,8	2,7	20,3	2,2							
2008 Q2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
Q3	107,2	3,3	3,0	0,6	2,7	33,4	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,5	1,5	42,0	1,9
Q4	105,8	1,8	2,3	1,8	3,2	-11,3	1,7							
2008 Juli	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,5	1,1	51,0	1,9
Aug.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,7	1,5	46,4	1,9
Sept.	107,2	3,3	3,2	0,9	2,6	27,6	3,1	119,1	8,6	4,1	-2,3	1,9	28,9	1,9
Okt.	106,9	3,1	3,2	1,9	3,3	7,5	2,9	114,6	3,7	3,3	-1,4	3,2	9,2	1,5
Nov.	105,9	1,8	2,2	2,4	3,4	-17,0	1,8	109,4	-2,5	1,0	-0,5	3,8	-11,2	0,1
Dez.	104,5	0,5	1,3	1,0	2,8	-23,0	0,4							

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)															
2004	1 144,0	25,8	42,1	204,5	133,9	35,8	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,6	100,0
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,8	108,6
2006	1 385,0	31,7	49,9	216,8	189,9	55,1	77,3	38,8	199,9	271,7	53,8	34,6	77,7	54,3	122,0
2007	1 504,9	33,8	55,2	229,0	221,4	66,9	82,1	41,0	195,0	296,3	60,4	34,3	87,5	61,5	135,2
2007 Q2	370,3	8,4	13,8	55,8	54,1	16,6	20,0	9,9	48,7	72,9	14,7	8,8	21,5	15,5	33,3
Q3	381,6	8,5	14,1	58,7	56,6	17,2	20,7	10,2	49,3	75,2	15,6	8,5	22,1	15,6	33,3
Q4	384,3	8,6	13,8	57,8	57,8	17,6	20,9	10,7	47,5	76,3	15,8	8,3	22,5	15,6	35,4
2008 Q1	396,6	8,8	13,9	57,3	60,2	19,4	21,0	12,0	49,0	78,9	16,8	8,6	24,0	16,0	36,0
Q2	397,5	8,9	14,1	57,5	61,0	19,6	22,0	11,2	47,0	78,0	16,9	8,5	24,9	16,5	36,9
Q3	398,1	9,0	13,8	55,8	62,0	20,1	21,6	10,7	46,1	76,6	16,0	8,2	26,4	18,0	38,0
2008 Juni	130,7	3,0	4,7	18,8	20,2	6,5	7,3	3,6	15,5	25,9	5,6	2,8	8,5	5,6	11,0
Juli	134,2	3,0	4,7	18,9	20,7	6,8	7,2	3,7	15,1	25,7	5,6	2,8	8,8	6,0	13,4
Aug.	131,2	3,0	4,5	18,5	20,5	6,6	7,2	3,5	15,4	25,4	5,2	2,7	8,9	5,8	12,0
Sept.	132,8	3,0	4,6	18,4	20,8	6,7	7,2	3,5	15,6	25,4	5,2	2,7	8,8	6,2	12,6
Okt.	129,1	2,9	4,5	17,9	20,3	6,6	7,2	3,1	14,9	25,2	5,5	2,7	8,5	6,3	11,7
Nov.	123,0	.	.	.	.	5,3	7,1	2,7	14,7	25,0	5,3	2,7	8,4	5,0	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,4	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	9,0
Einfuhren (cif)															
2004	1 075,1	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,3	54,1	72,9	45,2	75,9
2005	1 226,7	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	83,9
2006	1 397,3	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	92,9
2007	1 483,7	28,5	52,0	168,6	174,7	97,9	67,2	32,4	131,6	450,5	171,2	58,7	114,2	75,2	91,0
2007 Q2	363,2	7,2	12,9	42,0	42,8	24,0	16,5	7,9	32,1	109,2	40,4	14,5	27,4	18,3	22,9
Q3	375,7	7,4	12,9	43,0	44,9	23,7	17,2	8,2	33,2	114,3	44,4	14,8	28,1	18,9	23,9
Q4	382,6	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,4	32,7	114,6	43,6	14,6	31,6	19,8	23,4
2008 Q1	396,5	7,3	13,8	43,6	47,6	28,0	17,0	8,3	34,2	118,1	43,8	14,9	34,3	19,8	24,5
Q2	401,6	7,7	13,2	41,6	48,4	29,2	17,4	8,4	33,8	117,4	44,2	14,3	36,7	20,5	27,3
Q3	416,1	8,1	13,1	42,0	49,0	32,1	17,7	8,1	34,6	121,9	47,4	14,3	37,7	20,5	31,1
2008 Juni	134,5	2,4	4,3	13,8	16,0	9,4	5,9	2,8	11,4	39,5	14,8	4,7	12,6	6,7	9,7
Juli	140,7	3,0	4,4	14,0	16,1	11,6	6,1	2,8	12,0	41,1	15,7	4,8	12,5	6,7	10,4
Aug.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,1	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,9	13,1	6,9	9,3
Sept.	138,2	2,6	4,4	13,9	16,3	10,5	5,9	2,7	11,4	40,1	15,8	4,7	12,1	6,9	11,4
Okt.	131,2	2,3	4,3	13,9	16,2	9,0	5,9	2,7	10,9	39,5	16,0	4,5	10,7	6,7	9,2
Nov.	127,9	.	.	.	.	7,5	5,8	2,6	11,2	37,8	15,6	4,4	10,5	6,6	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,1
Saldo															
2004	68,9	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,8	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,6	24,1
2005	11,1	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,8	12,7	9,2	65,2	-119,2	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,7
2006	-12,3	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,5	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-12,0	29,1
2007	21,2	5,3	3,3	60,4	46,7	-31,0	14,9	8,6	63,5	-154,1	-110,9	-24,5	-26,8	-13,7	44,2
2007 Q2	7,1	1,2	0,9	13,7	11,3	-7,4	3,5	2,0	16,6	-36,2	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,3
Q3	5,9	1,2	1,2	15,7	11,7	-6,4	3,5	2,0	16,0	-39,1	-28,8	-6,3	-6,1	-3,3	9,4
Q4	1,7	1,6	0,5	15,1	12,5	-9,9	4,4	2,3	14,8	-38,3	-27,8	-6,3	-9,1	-4,3	12,0
2008 Q1	0,1	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,6	4,0	3,7	14,8	-39,2	-27,1	-6,4	-10,2	-3,8	11,5
Q2	-4,1	1,2	0,8	15,9	12,6	-9,5	4,6	2,8	13,2	-39,4	-27,3	-5,8	-11,8	-4,0	9,6
Q3	-18,0	0,9	0,7	13,8	13,0	-12,1	3,9	2,6	11,5	-45,3	-31,4	-6,1	-11,3	-2,6	6,9
2008 Juni	-3,8	0,5	0,4	4,9	4,2	-2,8	1,4	0,9	4,1	-13,6	-9,2	-1,9	-4,0	-1,1	1,4
Juli	-6,5	0,0	0,3	4,9	4,6	-4,8	1,1	1,0	3,1	-15,3	-10,0	-2,0	-3,7	-0,7	3,0
Aug.	-6,1	0,6	0,1	4,4	3,9	-3,5	1,4	0,8	4,2	-15,3	-10,8	-2,1	-4,2	-1,1	2,7
Sept.	-5,4	0,4	0,2	4,5	4,5	-3,8	1,4	0,8	4,2	-14,7	-10,7	-2,0	-3,4	-0,7	1,2
Okt.	-2,1	0,6	0,2	4,0	4,1	-2,4	1,3	0,5	3,9	-14,3	-10,5	-1,8	-2,2	-0,4	2,5
Nov.	-4,9	.	.	.	.	-2,2	1,3	0,1	3,4	-12,9	-10,3	-1,7	-2,1	-1,6	.

Quelle: Eurostat.

8

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	105,1	103,2	102,3	102,3	101,1	110,1	103,8	
2007	107,9	109,0	107,1	106,4	105,2	104,7	114,3	107,1	
2008	113,0	113,6	110,0	.	.	.	120,0	111,0	
2007 Q4	110,7	111,9	109,8	109,1	107,5	107,5	117,2	109,6	
2008 Q1	112,9	113,9	111,4	111,5	110,7	109,3	119,6	111,4	
Q2	116,0	116,5	113,2	114,5	114,4	113,0	122,9	113,9	
Q3	114,1	114,1	110,2	112,6	114,5	111,1	120,8	111,3	
Q4	109,1	109,8	105,2	.	.	.	116,7	107,7	
2008 Jan.	112,2	113,1	110,6	-	-	-	118,5	110,6	
Febr.	112,0	112,7	110,6	-	-	-	118,4	110,1	
März	114,8	115,8	113,0	-	-	-	121,8	113,4	
April	116,3	116,9	114,0	-	-	-	123,4	114,4	
Mai	115,8	116,3	113,0	-	-	-	122,7	113,6	
Juni	115,8	116,3	112,5	-	-	-	122,7	113,5	
Juli	116,2	116,3	112,4	-	-	-	123,2	113,5	
Aug.	113,9	114,0	110,2	-	-	-	120,3	111,0	
Sept.	112,0	112,1	108,1	-	-	-	118,7	109,3	
Okt.	107,9	108,4	104,3	-	-	-	115,4	106,4	
Nov.	107,1	107,9	103,2	-	-	-	114,5	105,7	
Dez.	112,4	113,0	108,0	-	-	-	120,3	110,7	
2009 Jan.	111,9	112,4	107,0	-	-	-	119,9	110,2	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Jan.	-0,4	-0,5	-1,0	-	-	-	-0,3	-0,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Jan.	-0,2	-0,7	-3,3	-	-	-	1,2	-0,3	

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 Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
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
2008 Juli	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
Aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
Sept.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
Okt.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
Nov.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
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
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Jan.	0,0	-0,3	1,5	-1,6	-2,3	-3,0	-2,6	-1,5	-0,7	-2,2	-2,2	-2,3
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Jan.	0,0	13,7	22,9	-10,1	-24,5	-7,8	29,9	-10,6	-6,3	9,2	15,8	17,6
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Leu	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 Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717		
Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2008 Juli	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128		
Aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669		
Sept.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843		
Okt.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612		
Nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
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		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Jan.	4,0	0,0	-0,6	0,0	5,6	5,6	0,0	8,0	1,9	1,6		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Jan.	4,3	0,0	0,9	0,0	9,3	17,2	0,0	14,7	0,6	22,6		
	Brasiliani- scher Real ¹⁾	Chinesischer Renminbi Yuan	Isländische Krone ²⁾	Indonesische Rupiah	Malay- sischer Ringgit	Mexi- kanischer Peso ¹⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008	2,6737	10,2236	143,83	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475	
2008 Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
Q4	3,0102	9,0155	261,87	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904	
2008 Juli	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
Aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
Sept.	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
Okt.	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
Nov.	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
Dez.	3,2266	9,2205	290,00	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107	
2009 Jan.	3,0596	9,0496	-	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218	
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Jan.	-5,2	-1,9	-	-3,1	-1,0	1,7	0,1	-3,3	11,7	-2,2	-1,9	
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Jan.	17,2	-15,1	-	7,0	-1,7	14,4	26,6	3,8	17,5	27,3	3,3	

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.



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 Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	3,6	3,4
Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2008 Aug.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,1	4,7
Sept.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,2	5,2
Okt.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	3,4	4,5
Nov.	8,8	4,1	2,8	8,5	11,6	9,2	4,1	3,6	6,8	2,4	4,1
Dez.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP											
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	3,6	-2,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP											
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	40,4	44,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2008 Juli	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	4,37	5,00
Aug.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,11	4,67
Sept.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	3,90	4,58
Okt.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	3,57	4,52
Nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,14
Dez.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume											
2008 Juli	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	5,09	5,83
Aug.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	5,12	5,77
Sept.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	5,33	5,91
Okt.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	5,27	6,13
Nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
Dez.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
Reales BIP											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,1	6,7	6,0	2,5	3,0
2008	.	.	.	.	.	3,2	.	.	.	.	0,7
2008 Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	-2,0	5,3	1,6	5,8	9,3	0,7	1,7
Q3	6,8	4,2	-1,3	-3,5	-3,7	2,8	1,0	5,6	9,1	0,3	0,3
Q4	.	.	.	.	.	-1,4	.	.	.	.	-1,8
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP											
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,1	-3,6	-12,9	8,4	-2,6
2008 Q1	-25,1	4,1	-2,3	-11,2	-15,7	-15,2	-3,4	-3,6	-13,5	10,1	-0,9
Q2	-27,6	-4,7	3,4	-9,6	-11,4	-15,1	-6,8	-4,1	-14,7	5,0	-1,8
Q3	-13,8	-3,2	3,4	-6,6	-11,0	-8,4	-8,7	-3,9	-10,3	8,1	-2,0
Lohnstückkosten											
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,3	10,2	1,3	0,1	4,9	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,6	4,9	3,1	14,6	4,7	1,3
2008 Q1	16,8	4,9	7,1	19,4	26,8	10,9	-	-	-	2,2	1,6
Q2	17,7	3,3	3,8	15,2	22,6	11,4	-	-	-	0,8	1,8
Q3	13,0	2,3	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,2	2,5
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,7	4,4	3,5	6,0	7,3	5,7	7,9	7,1	.	6,2	.
2008 Q2	5,8	4,5	3,2	4,4	6,2	4,8	7,7	7,3	5,7	5,8	5,4
Q3	5,4	4,3	3,5	6,4	7,3	6,1	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
Q4	5,3	4,5	4,2	8,5	9,3	7,2	8,2	6,5	.	6,8	.
2008 Aug.	5,4	4,3	3,5	6,4	7,3	6,3	7,9	6,8	5,8	6,1	5,8
Sept.	5,3	4,3	3,6	7,1	7,8	6,2	7,9	6,6	5,8	6,4	5,9
Okt.	5,3	4,4	3,8	7,8	8,3	6,4	8,0	6,5	.	6,6	6,1
Nov.	5,3	4,5	4,1	8,5	9,2	7,1	8,2	6,5	.	6,9	.
Dez.	5,4	4,7	4,5	9,2	10,4	8,0	8,5	6,5	.	6,9	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

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

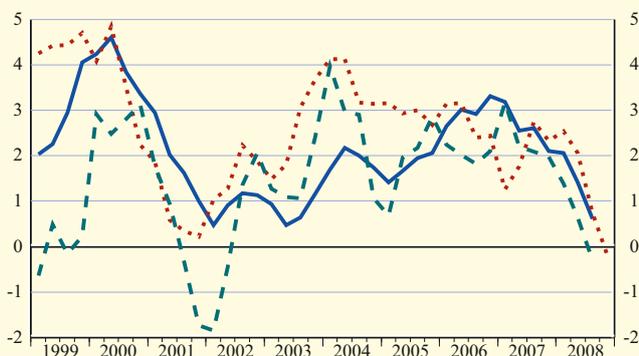
1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p. a.	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ³⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
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	2,8	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3
2008	3,8	.	1,3	-2,4	5,8	6,8	2,93	4,39	1,4708	.	.
2007 Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,03	5,07	1,4486	-3,2	49,3
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
2008 Q2	4,4	0,1	2,1	-0,3	5,4	6,2	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
2008 Q3	5,3	1,4	0,7	-3,5	6,1	6,1	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
2008 Q4	1,6	.	-0,2	-7,7	6,9	8,5	2,77	3,71	1,3180	.	.
2008 Sept.	4,9	.	.	-6,6	6,2	6,5	3,12	4,48	1,4370	.	.
2008 Okt.	3,7	.	.	-5,4	6,6	7,7	4,06	4,46	1,3322	.	.
2008 Nov.	1,1	.	.	-7,8	6,8	8,0	2,28	3,95	1,2732	.	.
2008 Dez.	0,1	.	.	-10,0	7,2	9,9	1,83	2,75	1,3449	.	.
2009 Jan.	.	.	.	.	.	.	1,21	2,75	1,3239	.	.
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	-0,6	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,4	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	.	.
2008	1,4	.	.	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	.	.
2007 Q4	0,5	-1,4	2,0	3,4	3,8	2,0	0,96	1,78	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	0,0	1,4	2,3	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	.	.
2008 Q2	1,4	-0,3	0,6	1,0	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	.	.
2008 Q3	2,2	.	-0,3	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,75	161,83	.	.
2008 Q4	1,0	.	.	-14,7	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	.	.
2008 Sept.	2,1	.	.	0,2	4,0	2,2	0,91	1,71	153,20	.	.
2008 Okt.	1,7	.	.	-7,1	3,7	1,8	1,04	1,56	133,52	.	.
2008 Nov.	1,0	.	.	-16,6	3,9	1,8	0,91	1,50	123,28	.	.
2008 Dez.	0,4	.	.	-20,7	4,4	1,8	0,92	1,33	122,51	.	.
2009 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,73	1,27	119,73	.	.

A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %, vierteljährlich)

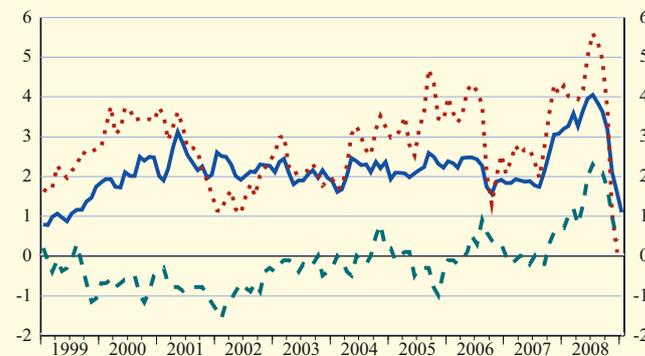
— Euro-Währungsgebiet
- - - Vereinigte Staaten
- - - Japan



A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %, monatlich)

— Euro-Währungsgebiet⁶⁾
- - - Vereinigte Staaten
- - - Japan



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 Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 15
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:

$$\text{a) } \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\text{b) } \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\text{c) } F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$\text{d) } F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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:

$$\text{e) } I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$\text{f) } a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{g) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$



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 4. Februar 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 Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen

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 Versicherungshilfs-tätigkeiten) 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 15 Euro-Länder (d. h. die ursprünglichen 13 Euro-Länder plus Zypern und Malta) 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 zusammengefasst 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, aufgegliedert 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. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom

26. März 2001⁵. 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 Monatsberichtsangabe vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁶ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁷ festgelegt. Die

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

6 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

7 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. 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 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 2000⁸, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf

⁸ ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

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 Transaktionen⁹ 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 Berichts-

anforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁰ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹¹. 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.cmf.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.

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 entsprechen-

⁹ ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

¹⁰ ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

¹¹ ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

den 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 Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und

Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis 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. Entspre-

chende 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 Volumenzindizes 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 C bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classifica-

tion 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 C bis E der NACE direkt in ein Land außerhalb des Euro-raums 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. 586/2001 der Kommission (ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11) 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.

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 4,0 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,0 % bzw. 3,0 % 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 Sicherheitenrahmen 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.

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 werden lediglich die Veröffentlichungen von November 2008 bis Januar 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.

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.

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“, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Max-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. Capiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Capiello 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.

RESEARCH BULLETIN

„Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.

WORKING PAPER SERIES

956. „The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?“ von M. Fratzscher und L. Stracca, November 2008.
957. „Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR“ von H. White, T.-H. Kim und S. Manganelli, November 2008.
958. „Oil exporters: in search of an external anchor“ von M. M. Habib und J. Stráský, November 2008.
959. „What drives US current account fluctuations?“ von A. Barnett und R. Straub, November 2008.
960. „On implications of micro price data for macro models“ von B. Maćkowiak und F. Smets, November 2008.
961. „Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic“ von A. Afonso und C. Rault, November 2008.
962. „Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations“ von S. Adjemian und M. Darracq Pariès, November 2008.
963. „Public and private sector wages: co-movement and causality“ von A. Lamo, J. J. Pérez und L. Schuknecht, November 2008.
964. „Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary“ von G. Kátay, November 2008.
965. „IMF lending and geopolitics“ von J. Reynaud und J. Vauday, November 2008.
966. „Large Bayesian VARs“ von M. Bańbura, D. Giannone und L. Reichlin, November 2008.

967. „Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules” von V. Wieland und G. W. Beck, November 2008.
968. „A value at risk analysis of credit default swaps” von B. Raunig und M. Scheicher, November 2008.
969. „Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns” von J. Geweke und G. Amisano, November 2008.
970. „Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe” von M. Jarociński, November 2008.
971. „Interactions between private and public sector wages” von A. Afonso und P. Gomes, November 2008.
972. „Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area” von M. Darracq Pariès und A. Notarpietro, November 2008.
973. „Do China and oil exporters influence major currency configurations?” von M. Fratzscher und A. Mehl, Dezember 2008.
974. „Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan” von P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2008.
975. „Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side” von E. Hahn und F. Skudelny, Dezember 2008.
976. „The term structure of interest rates across frequencies” von K. Assenmacher-Wesche und S. Gerlach, Dezember 2008.
977. „Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates” von M. Guidolin und D. L. Thornton, Dezember 2008.
978. „Measuring monetary policy expectations from financial market instruments” von M. Joyce, J. Relleen und S. Sorensen, Dezember 2008.
979. „Futures contract rates as monetary policy forecasts” von G. Ferrero und A. Nobili, Dezember 2008.
980. „Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan” von T. Nagano und N. Baba, Dezember 2008.
981. „Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?” von T. Välimäki, Dezember 2008.
982. „Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market” von N. Cassola und C. Morana, Dezember 2008.
983. „What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?” von T. Linzert und S. Schmidt, Dezember 2008.
984. „The daily and policy-relevant liquidity effects” von D. L. Thornton, Dezember 2008.
985. „Portuguese banks in the euro area market for daily funds” von L. Farinha und V. Gaspar, Dezember 2008.
986. „The topology of the federal funds market” von M. L. Bech und E. Atalay, Dezember 2008.
987. „Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update” von J. Idier und S. Nardelli, Dezember 2008.
988. „The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform” von R. Beaupain und A. Durré, Dezember 2008.
989. „Modelling loans to non-financial corporations in the euro area” von C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez und C. Rossi, Januar 2009.
990. „Fiscal policy, housing and stock prices” von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
991. „The macroeconomic effects of fiscal policy” von A. Afonso und R. M. Sousa, Januar 2009.
992. „FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation” von M. Bijsterbosch und M. Kolasa, Januar 2009.

993. „Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table” von G. Pula und T. A. Peltonen, Januar 2009.
994. „Fiscal sustainability and policy implications for the euro area” von F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer und P. Tommasino, Januar 2009.
995. „Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?” von M. Ca’Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Januar 2009.
996. „What drives euro area break-even inflation rates?” von M. Ciccarelli und J. A. García, Januar 2009.
997. „Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations” von C. Coluzzi, A. Ferrando und C. Martinez-Carrascal, Januar 2009.
998. „Infinite-dimensional VARs and factor models” von A. Chudik und M. H. Pesaran, Januar 2009.
999. „Risk-adjusted forecasts of oil prices” von P. Pagano und M. Pisani, Januar 2009.
1000. „Wealth effects in emerging market economies” von T. A. Peltonen, R. M. Sousa und I. S. Vansteenkiste, Januar 2009.
1001. „Identifying the elasticity of substitution with biased technical change” von M. A. León-Ledesma, P. McAdam und A. Willman, Januar 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).
„Single Euro Payments Area – sixth progress report“, 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).

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, 2. Auflage, April 2008.
„Price Stability – why is it important for you?“, Juni 2008.
„A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.

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): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

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. Einlagen substitute 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 ESVG 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 Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, 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 Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage 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 wechselkurspolitische 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): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007