



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

06 | 2009

MONATSBERICHT

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

**06 | 2009**

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

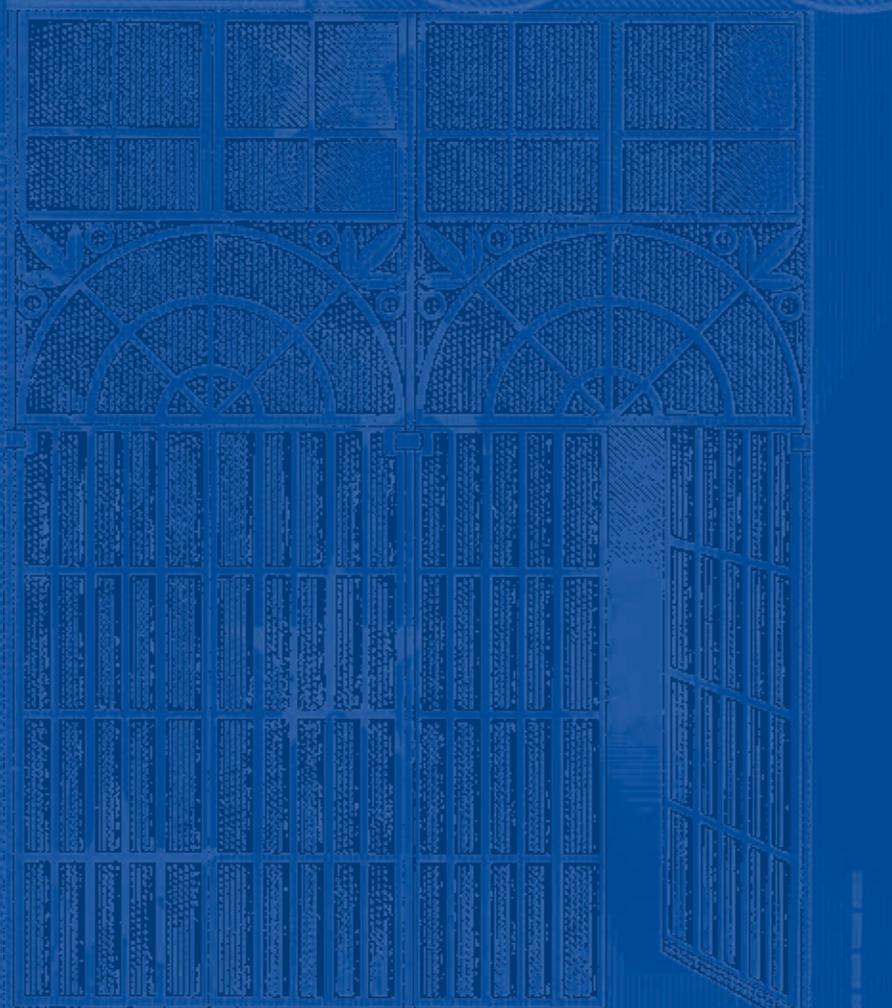
10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MONATSBERICHT  
JUNI

2009



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JUNI 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](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. Juni 2009.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	9 Prognosen anderer Institutionen	<b>101</b>
<b>BESCHLÜSSE DES EZB-RATS ZU SONDERMASSNAHMEN</b>	<b>9</b>	10 Einbruch des Handels des Euro-Währungsgebiets	<b>109</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>13</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	<b>13</b>	<b>ANHANG</b>	
Monetäre und finanzielle Entwicklung	<b>21</b>	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
Preise und Kosten	<b>60</b>	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	<b>V</b>
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	<b>76</b>	Glossar	<b>XIII</b>
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	<b>89</b>		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	<b>97</b>		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	<b>103</b>		
<b>Kästen:</b>			
1 Jüngste Entwicklungen beim Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte des Euro-Währungsgebiets durch MFIs	<b>25</b>		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 11. Februar bis zum 12. Mai 2009	<b>37</b>		
3 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten	<b>51</b>		
4 Aktuelle Entwicklung bei ausgewählten Messgrößen der Kerninflation für das Euro-Währungsgebiet	<b>61</b>		
5 Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet	<b>72</b>		
6 Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs	<b>85</b>		
7 Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009: Aktualisierte Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben	<b>93</b>		
8 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	<b>97</b>		

## 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 4. Juni 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Das aktuelle Leitzinsniveau ist unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats von Anfang Mai, einschließlich der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe, und sämtlicher seither verfügbar gewordener Informationen und Analysen angemessen. Der EZB-Rat bekräftigte erneut seine Erwartung, dass die Preisentwicklung aufgrund der spürbaren Konjunkturabschwächung im Eurogebiet sowie weltweit über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben wird. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit nach zwei Quartalen stark negativen Wachstums im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ entwickeln dürfte. Nach einer Stabilisierungsphase wird ab Mitte 2010 mit positiven vierteljährlichen Zuwachsraten gerechnet. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Gleichzeitig bleiben die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Ergebnisse der monetären Analyse stützen die Einschätzung eines moderaten Inflationsdrucks, da sich das Geldmengen- und Kreditwachstum auf Jahresbasis gerechnet weiter verlangsamt hat. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so schwächte sich die Konjunktur im ersten Quartal 2009 erheblich ab; Grund hierfür waren die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und insbesondere ein drastischer Rückgang der weltweiten Nachfrage sowie des Welthandels. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte die Wirtschaftstätigkeit im Euro-

Währungsgebiet gegenüber dem Vorquartal um 2,5 %, nachdem im Schlussquartal 2008 ein Rückgang von 1,8 % verzeichnet worden war. Dies wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das Jahr 2009 deutlich negativ beeinflussen. Allerdings waren bei den Umfragedaten in letzter Zeit Verbesserungen festzustellen, wenngleich auf sehr niedrigem Niveau. Im Einklang mit diesen Ergebnissen ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten der Wirtschaftstätigkeit nach dem extrem schwachen ersten Quartal im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ ausfallen werden. Nach einer Stabilisierungsphase werden ab Mitte 2010 positive vierteljährliche Wachstumsraten erwartet.

Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2009, denen zufolge das jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen -5,1 % und -4,1 % sowie im kommenden Jahr zwischen -1,0 % und +0,4 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2009 wurden die Bandbreiten – vor allem jene für das laufende Jahr – nach unten korrigiert. Ein beträchtlicher negativer statistischer Überhang aus dem Vorjahr und das sehr schwache Ergebnis für das erste Quartal 2009 trugen in erheblichem Maße zu dieser Abwärtskorrektur bei. Die für das kommende Jahr projizierte allmähliche Erholung, bei der davon ausgegangen wird, dass sich die Wachstumsraten ab Mitte 2010 wieder ins Positive kehren, spiegelt die Effekte der laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie der bisher ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums wider. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse für das erste Quartal entsprechen die Prognosen internationaler Organisationen weitgehend den Projektionen des Eurosystems vom Juni 2009.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen



gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen nach wie vor Bedenken im Zusammenhang mit folgenden möglichen Faktoren: größere Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft, ungünstigere Entwicklungen am Arbeitsmarkt, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen und schließlich ungünstige Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI, der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai auf 0,0 %, nachdem sie im April 0,6 % betragen hatte. Der weitere Rückgang der Inflationsrate in dieser Größenordnung war erwartet und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf die erheblichen Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe in den vergangenen zwölf Monaten zurückzuführen sind.

Mit Blick auf die Zukunft dürften die jährlichen Teuerungsraten aufgrund dieser Basiseffekte den Projektionen zufolge weiter sinken und in den kommenden Monaten vorübergehend negativ bleiben, bevor sie gegen Ende dieses Jahres in den positiven Bereich zurückkehren. Aus geldpolitischer Sicht sind solche kurzfristigen Bewegungen jedoch irrelevant. Längerfristig wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleibt.

Dieser Ausblick stimmt mit den im Juni 2009 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für die Inflation im Euroraum überein. Demnach wird die jährliche HVPI-Inflation im laufenden Jahr zwischen 0,1 % und 0,5 % liegen, was eine leichte Abwärtskorrektur gegenüber den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2009 bedeutet. Mit Werten zwischen 0,6 % und 1,4 % bleibt die von den Experten des Eurosystems für das Jahr 2010 pro-

jizierte Bandbreite für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI gegenüber den von EZB-Experten erstellten Projektionen vom März 2009 weitgehend unverändert. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen ein ähnliches Bild.

Vor diesem Hintergrund muss erneut betont werden, dass die Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen sind weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten, während Aufwärtsrisiken unerwartet hohe Rohstoffpreise betreffen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Daten die anhaltende Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums und stützen somit die Einschätzung eines moderaten Inflationsdrucks. Im April haben sich die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor weiter verringert, und zwar auf 4,9 % bzw. 2,4 %. Allerdings war der Rückgang der jährlichen Zuwachsraten insbesondere im Hinblick auf das Wachstum der Geldmenge M3 schwächer ausgeprägt als in den Vormonaten, worin ein kräftiges Wachstum der Geldmengenaggregate im April zum Ausdruck kommt.

Die jüngsten Entwicklungen der M3-Komponenten spiegeln weiterhin in hohem Maße die Auswirkungen der vergangenen Leitzinssenkungen der EZB wider, die sowohl bei verschiedenen Einlagenzinsen als auch bei den Abständen zwischen diesen einen Rückgang bewirkt haben. Dies hat beispielsweise niedrigere Opportunitätskosten für Marktteilnehmer mit sich gebracht, die Mittel in hochliquide täglich fällige Einlagen

umschichteten, und erklärt den Anstieg der Jahreswachstumsrate von M1 auf 8,4 % im April. Gleichzeitig begünstigt die Verringerung der Zinssätze für andere kurzfristige Einlagen und marktfähige Finanzinstrumente weiterhin die Mittelallokation hin zu Finanzinstrumenten außerhalb der weit gefassten Geldmenge M3.

Die ausstehenden MFI-Buchkredite an den privaten Sektor gingen im April etwas weiter zurück. Diese Entwicklung war erneut in erster Linie auf die negative Vergabe kurzfristiger Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, die wiederum teilweise mit dem geringeren Bedarf an Betriebskapital im Gefolge der drastischen Eintrübung von Konjunktur und Geschäftsaussichten in den ersten Monaten des Jahres sowie mit dem verstärkten Rückgriff auf Liquiditätspuffer zur Finanzierung dieses Betriebskapitals zusammenhing. Die Vergabe längerfristiger Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb hingegen positiv. Die vergangenen Leitzinssenkungen der EZB haben weiter auf die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie private Haushalte durchgewirkt. Die hieraus resultierende Verbesserung der Finanzierungsbedingungen dürfte die Wirtschaftstätigkeit auch in der kommenden Zeit stützen. Angesichts der bevorstehenden Herausforderungen sollten die Banken jedoch angemessene Maßnahmen ergreifen, um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, und gegebenenfalls die staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors voll ausschöpfen, vor allem was die Rekapitalisierung betrifft.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das aktuelle Leitzinsniveau unter Berücksichtigung der Beschlüsse des EZB-Rats von Anfang Mai, einschließlich der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe, und sämtlicher seither verfügbar gewordener Informationen und Analysen angemessen ist. Der EZB-Rat bekräftigte erneut seine Erwartung, dass die Preisentwicklung aufgrund der spürbaren Konjunkturabschwächung im Eurogebiet sowie weltweit über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben wird. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftstätigkeit

nach zwei Quartalen stark negativen Wachstums im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ entwickeln dürfte. Nach einer Stabilisierungsphase wird ab Mitte 2010 mit positiven vierteljährlichen Wachstumsraten gerechnet. In dieser Einschätzung sind verzögerte negative Effekte berücksichtigt, die in den kommenden Monaten zum Tragen kommen dürften, wie zum Beispiel eine weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Gleichzeitig bleiben die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung anhand der Ergebnisse der monetären Analyse stützt die Einschätzung eines moderaten Inflationsdrucks, da sich das Geldmengen- und Kreditwachstum auf Jahresbasis gerechnet weiter verlangsamt hat. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt und somit die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum gestützt wird.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, werden die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats nach und nach in vollem Umfang auf die Wirtschaft durchschlagen. Mit allen bislang ergriffenen Maßnahmen wird die Geldpolitik also die privaten Haushalte und die Unternehmen fortlaufend stützen. Sobald sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld wieder aufhellt, wird der EZB-Rat dafür Sorge tragen, dass die ergriffenen Maßnahmen rasch rückgängig gemacht werden können und die bereitgestellte Liquidität abgeschöpft werden kann, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wirksam und rechtzeitig entgegenwirken zu können. Der EZB-Rat wird weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums und der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so deuten die jüngsten Prognosen der Europäischen Kommis-

sion für das Jahr 2009 auf eine drastische Erhöhung der Defizitquote der öffentlichen Haushalte und der Schuldenquote im Euroraum hin. Diesen Vorausberechnungen zufolge steigt die Defizitquote von 1,9 % des BIP im Jahr 2008 auf 5,3 % im Jahr 2009 und weiter auf 6,5 % im Folgejahr, wobei die Schuldenquote 2010 mehr als 80 % des BIP betragen dürfte. Die meisten Euro-Länder dürften 2009 und 2010 ein Defizit oberhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP ausweisen. Um das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, werden ehrgeizige und glaubwürdige Anpassungsanstrengungen erforderlich sein, um gestützt auf die vollständige Einhaltung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts so bald wie möglich zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren. Die rasche Erreichung einer soliden Haushaltslage ist Voraussetzung dafür, dass die Länder die aus der Bevölkerungsalterung erwachsenden zusätzlichen Haushaltsbelastungen bewältigen und die Risiken tragen können, die aus den zur Stabilisierung des Finanzsektors gewährten staatlichen Garantien resultieren.

Im Hinblick auf die Strukturpolitik spricht Vieles dafür, weitere Anstrengungen zur Förderung des Wachstumspotenzials im Euro-Währungsgebiet zu unternehmen. Es ist entscheidend, dass der Schwerpunkt nun im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft auf die Stärkung der Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Wirtschaft des Eurogebiets gelegt wird. In diesem Zusammenhang kann die derzeitige Situation als Katalysator zur beschleunigten Umsetzung notwendiger nationaler Reformen, insbesondere Arbeitsmarktreformen, gesehen werden, um eine angemessene Lohnsetzung sowie eine sektor- und regionenübergreifende Mobilität der Arbeitskräfte zu erleichtern; Gleiches gilt für Reformen der Gütermärkte mit dem Ziel, den Wettbewerb zu fördern und Restrukturierung sowie Produktivitätswachstum voranzutreiben. Zugleich ist es erforderlich, dass viele der in den letzten Monaten ergriffenen politischen Maßnahmen zur Unterstützung bestimmter Wirtschaftssegmente zeitnah auslaufen.

## BESCHLÜSSE DES EZB-RATS ZU SONDERMASSNAHMEN



Am 7. Mai 2009 beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität erneut zu senken, und zwar auf 1,00 % bzw. 1,75 %. Zugleich beließ er den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %. Damit wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte seit Oktober 2008 um insgesamt 325 Basispunkte herabgesetzt. Am 4. Juni 2009 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen.

Neben den Zinssenkungen beschloss der EZB-Rat am 7. Mai außerdem, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuvollziehen. Im Einklang mit den seit Oktober 2008 durchgeführten Geschäften und in Anerkennung der zentralen Rolle, die das Bankensystem bei der Finanzierung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets einnimmt, wird das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung mit einer Laufzeit von zwölf Monaten durchführen. Ferner beschloss der EZB-Rat, die Europäische Investitionsbank (EIB) mit Wirkung vom 8. Juli 2009 als Geschäftspartner für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zuzulassen; dabei werden für sie die gleichen Bedingungen gelten wie für die übrigen Geschäftspartner. Schließlich beschloss der EZB-Rat grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird. Weitere Einzelheiten zu dieser Maßnahme wurden nach der Sitzung des EZB-Rats am 4. Juni bekannt gegeben.

### VON OKTOBER 2008 BIS MAI 2009 UMGESETZTE SONDERMASSNAHMEN

Seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 hat die EZB vor dem Hintergrund des rasch nachlassenden Inflationsdrucks geldpolitische Maßnahmen und Maßnahmen zur Liquiditätssteuerung eingeleitet, die in Art, Umfang und Größenordnung beispiellos sind.

Bei Ausbruch der Finanzkrise setzte die EZB effektive Liquiditätsmaßnahmen um, die darauf abzielten, die Kreditgewährung an die Wirt-

schaft im Euro-Währungsgebiet sicherzustellen und zu gewährleisten, dass sich die Beschlüsse des EZB-Rats zum geldpolitischen Kurs in den Geld und Kreditmarktbedingungen widerspiegeln. Von besonderer Bedeutung war hierbei der vom EZB-Rat im Oktober 2008 getroffene Beschluss, die Häufigkeit und das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (mit einer Laufzeit von bis zu sechs Monaten) zu erhöhen und alle liquiditätszuführenden Operationen als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Darüber hinaus bot die EZB die Möglichkeit einer Refinanzierung in US-Dollar und Schweizer Franken über Devisenswapgeschäfte an. Da es sich hierbei um weitreichende Änderungen am Handlungsrahmen der EZB handelt, können sie als Sondermaßnahmen bezeichnet werden.

Insgesamt scheinen die oben erwähnten Sondermaßnahmen eine entscheidende Rolle dabei gespielt zu haben, das Finanzierungsrisiko zu mindern und der Wirtschaft Finanzierungshilfen über die Banken zu gewähren.

Folglich war in den vergangenen Monaten ein erheblicher Rückgang der längerfristigen Geldmarktsätze und Kreditzinsen zu beobachten, die sogar noch schneller gesunken sind als die Leitzinsen. Daher haben die geldpolitischen Beschlüsse und Liquiditätsmaßnahmen der EZB einen effektiven Beitrag zur Vermeidung eines dramatischen Rückgangs des Kreditvolumens geleistet.

### AUSWEITUNG DER SONDERMASSNAHMEN

Auf seiner Sitzung am 7. Mai beschloss der EZB-Rat, seine Sondermaßnahmen auszuweiten.

Erstens wird die EZB in vierteljährlichen Abständen liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwölf Monaten durchführen. Diese Maßnahme soll die Liquiditätsausstattung der Banken zu sehr günstigen Konditionen verbessern und die Verringerung des Zinsgefälles am Geldmarkt weiter vorantreiben. Gleichzeitig sollen die Banken darin bestärkt werden, die Kreditvergabe an ihre Kun-

den, die einen so zentralen Bestandteil des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet darstellt, aufrechtzuerhalten und auszuweiten. Diese Maßnahme steht vollständig mit den seit Oktober 2008 ergriffenen Maßnahmen im Einklang, da sie ihre Wirkung ebenfalls über die Banken entfaltet. Die kürzlich beschlossenen Operationen werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Der Zinssatz im ersten dieser Geschäfte, dessen Ankündigung am 23. Juni 2009 erfolgt, wird dem dann geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen. Bei den darauffolgenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften kann der angewandte Zinssatz in Abhängigkeit von der aktuellen Situation einen Aufschlag auf den dann gültigen Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte enthalten. Zusammen mit den regulären längerfristigen Refinanzierungsgeschäften dürften die damit bereitgestellten Finanzmittel, die in ihrer Höhe grundsätzlich unbegrenzt sind, dazu beitragen, den Marktsatz für Zwölfmonatsgeld auf niedrigem Niveau zu halten.

Zweitens wird das Eurosystem auf Euro lautende und im Euro-Währungsgebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen ankaufen. Diese Maßnahme zielt darauf ab, die Liquidität an den Märkten für private Schuldverschreibungen zu verbessern und eine weitere Lockerung der Kreditbedingungen zu begünstigen, da sich der Abbau von fremdkapitalbasierten Risikopositionen (sogenanntes Deleveraging) bei den Banken, der sich zuletzt beschleunigt hat, noch einige Zeit lang fortsetzen dürfte. Im Einzelnen sollen mit dem Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen sowohl an den Primär- als auch an den Sekundärmärkten die Finanzierungsbedingungen für Finanzinstitute, die gedeckte Schuldverschreibungen am Primärmarkt begeben, verbessert werden. Der Ankauf dieser Papiere am Sekundärmarkt soll zu einer größeren Markttiefe und -liquidität beitragen und die Renditedifferenz zwischen gedeckten Schuldverschreibungen und Staatsanleihen weiter verringern. Dies dürfte das Risikoprofil von Haltern gedeckter Schuldverschreibungen verbessern und damit das Kreditwachstum ankurbeln. Darüber hinaus könnte der Ankauf solcher Papiere die Neuemission am Primärmarkt fördern und dem Sekundärmarkt,

der sich nach wie vor verhalten entwickelt, Impulse verleihen.

Damit werden die stützenden Maßnahmen der EZB für das Bankensystem ergänzt und verstärkt.

Einzelheiten zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden auf der Sitzung des EZB-Rats am 4. Juni 2009 festgelegt. Die Direktkäufe im Volumen von 60 Mrd € erfolgen sowohl an den Primär- als auch an den Sekundärmärkten. Sie umfassen gedeckte Schuldverschreibungen, die der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) entsprechen, sowie strukturierte gedeckte Schuldverschreibungen, die nicht der OGAW-Richtlinie entsprechen, aber zur Verwendung bei geldpolitischen Operationen zugelassen sind und vergleichbare Absicherungen wie die der OGAW-Richtlinie entsprechenden Papiere aufweisen. Der zugelassene Deckungsstock wird vorbehaltlich der Erfüllung der in Artikel 101 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten Auflagen über Deckungswerte verfügen, die Forderungen an private und öffentliche Stellen umfassen. Die zugelassenen gedeckten Schuldverschreibungen werden in der Regel auf einen Mindestbetrag von rund 500 Mio €, in keinem Fall aber von weniger als 100 Mio € lauten. Als Mindestrating gilt ein AA oder ein entsprechendes Rating, das von mindestens einer der großen Ratingagenturen (Fitch, Moody's, S&P oder DBRS) vergeben wurde. In keinem Fall dürfen die von Instituten des Euroraums im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen ein niedrigeres Rating als BBB-/Baa3 aufweisen. Für die Kaufgeschäfte zugelassen sind die Geschäftspartner für geldpolitische Operationen und solche, die von Mitgliedern des Eurosystems für ihre auf Euro lautenden Wertpapieranlagen akzeptiert werden. Der Ankauf beginnt im Juli 2009 und wird voraussichtlich bis Ende Juni 2010 abgeschlossen sein.

Drittens wird die EIB mit Wirkung vom 8. Juli 2009 als Geschäftspartner für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen; dabei

werden für sie die gleichen Bedingungen wie für die übrigen Geschäftspartner gelten. Mit der Vergrößerung des Kreises der für die Operationen des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner ergänzt die EZB ihre Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe im Euroraum. Damit wird sich der Beitrag der EIB, eines maßgeblichen europäischen Kreditinstituts, das sich besonders in der Bereitstellung von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen im Eurogebiet engagiert, weiter erhöhen.

#### **SCHLUSSBEMERKUNGEN**

Alle vom EZB-Rat beschlossenen Sondermaßnahmen zielen darauf ab, auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Sie fördern günstige Finanzierungsbedingungen über das Maß hinaus, das durch Leitzinssenkungen der EZB allein erreicht werden könnte.

Aufgrund von Wirkungsverzögerungen bei der Transmission dieser Maßnahmen und der zunehmenden Beeinträchtigung des Transmissionskanals durch die Spannungen im Finanzsektor wird es einige Zeit dauern, bis die Maßnahmen in vollem Umfang auf die Wirtschaft durchschlagen.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Während sich die Weltwirtschaft immer noch in einem schwerwiegenden und stark synchronisierten Abschwung befindet, signalisieren die jüngsten Indikatoren zwar einen Rückgang der Kontraktionsrate, aber noch nicht den Beginn einer soliden Erholung. Der globale Inflationsdruck hat sich in den letzten Monaten aufgrund zunehmend ungenutzter Kapazitäten und niedrigerer Rohstoffpreise rasch abgeschwächt. Die globalen Konjunkturaussichten sind nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet, aber die Risiken sind, wie aus der langsam abnehmenden Risikoaversion an den globalen Finanzmärkten hervorgeht, etwas ausgewogener.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Während sich die Weltwirtschaft immer noch in einem schwerwiegenden und stark synchronisierten Abschwung befindet, deuten die jüngsten Indikatoren auf eine Verlangsamung der rückläufigen Dynamik hin. Nach der Eintrübung im vierten Quartal 2008 blieb die Konjunktur rund um den Globus im ersten Jahresviertel 2009 sehr schwach. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften führten die fallenden Vermögenspreise und die Tatsache, dass finanzielle Unternehmen und private Haushalte ihre Bilanzen anpassen mussten, zu negativen Vermögenseffekten und beeinträchtigten das Vertrauen, wodurch Konsum- und Investitionstätigkeit gebremst wurden. Die Schwellenländer wurden durch den Abschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Mitleidenschaft gezogen. Der Welt-handel erlebte gegen Ende des Jahres 2008 und Anfang 2009 einen beispiellosen und synchron erfolgenden Einbruch, der parallel zum Abschwung der Konjunktur verlief.

Die jüngsten indikatorbasierten Hinweise signalisieren eine Verlangsamung der rückläufigen Dynamik der Weltwirtschaft, aber noch nicht den Beginn eines soliden Aufschwungs. In den letzten sechs Monaten wies der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) einen kontinuierlichen Anstieg gegenüber seinem im November 2008 verzeichneten Tiefpunkt auf. Allerdings bleibt der Indikator in allen Kategorien unterhalb der Wachstumsschwelle, was darauf hindeutet, dass die einzelnen Wirtschaftszweige ihre Aktivitäten global weiterhin etwas zurückschrauben. Teilweise in Reaktion auf die entschlossenen politischen Maßnahmen, die sich in den letzten Monaten weltweit immer stärker auswirkten, hat die extreme Risikoaversion der Marktteilnehmer leicht abgenommen, obwohl die Finanzierungsbedingungen in wichtigen Marktsegmenten trotz der niedrigen Zinsen insgesamt relativ angespannt blieben.

Gleichzeitig hat der globale Inflationsdruck in den letzten Monaten rasch abgenommen. Die am VPI gemessene Gesamtinflation im OECD-Raum lag für den Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 bei 0,6 %, nachdem sie im Juli 2008 einen Höchststand von fast 5 % erreicht hatte. In mehreren wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich die jährlichen Inflationsraten ins Negative gekehrt. Der weltweite Rückgang der Inflation kann hauptsächlich auf die zunehmend ungenutzten Kapazitäten infolge des globalen Konjunkturabschwungs und auf die niedrigeren Rohstoffpreise zurückgeführt werden.

Abbildung I Entwicklung der internationalen Preise

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Verbraucherpreise in der OECD (insgesamt)  
 ..... Verbraucherpreise in der OECD  
 (insgesamt, ohne Nahrungsmittel und Energie)



Quelle: OECD.

Obschon die Ölpreise in den letzten drei Monaten angezogen haben, hat ihre Jahresänderungsrate immer noch beträchtlich abgenommen. Im Mai kostete beispielsweise Rohöl der Sorte Brent weniger als halb so viel wie im Vorjahr. Die Bedeutung der Rohstoffpreisentwicklung für die aktuellen Inflationstrends zeigt sich auch in der OECD-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, die für den Zwölfmonatszeitraum bis April des laufenden Jahres 1,9 % betrug und damit nahezu auf dem in den letzten Jahren beobachteten Niveau lag. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest im positiven Bereich verankert, was darauf hindeutet, dass der globale Disinflationdruck weitgehend als vorübergehendes Phänomen betrachtet wird.

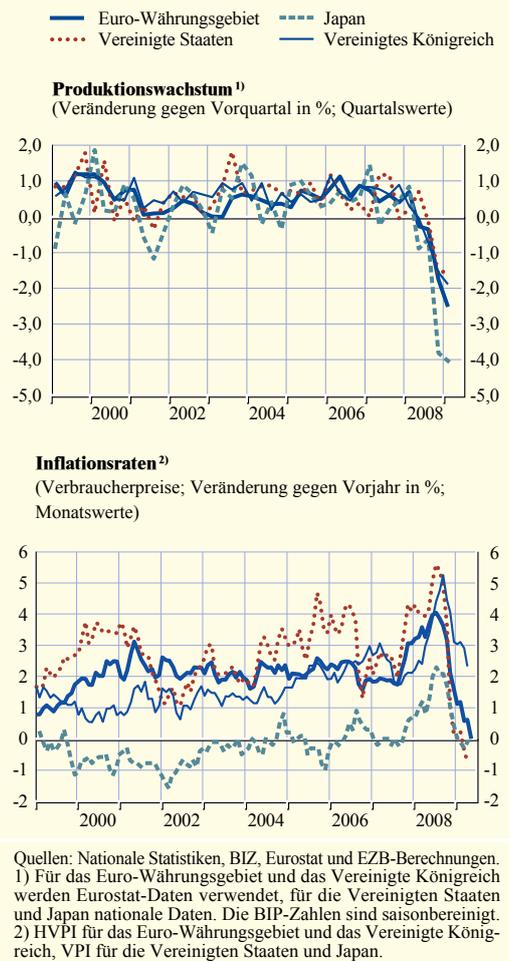
#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten bleibt die konjunkturelle Entwicklung schwach. Im ersten Quartal 2009 schrumpfte die Wirtschaft weiter, allerdings langsamer als zuvor angenommen. Vorläufigen Schätzungen zufolge sank das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 5,7 % nach 6,3 % im vorangegangenen Vierteljahr. Aufgrund einer weniger negativen Beurteilung der Lagerbestände und eines abnehmenden Handelsdefizits war der Rückgang nicht so ausgeprägt wie bei der letzten veröffentlichten Vorausschätzung angenommen (-6,1 %). Die Exporte, die Lagerbestände und die privaten Anlageinvestitionen belasteten die Volkswirtschaft im ersten Quartal 2009 weiter und wurden nur teilweise durch geringere Importe und einen Anstieg der Konsumausgaben ausgeglichen.

Was die Preisentwicklung angeht, so rutschte die jährliche Teuerung nach dem VPI tiefer in den negativen Bereich und sank für den Zwölfmonatszeitraum bis April 2009 auf -0,7 % nach -0,4 % im März. Der Rückgang der Gesamtinflation wurde maßgeblich durch Basiseffekte bestimmt, die sich aus dem ausgeprägten Rückgang der Energiepreise ergeben. Die jährliche Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie stieg von 1,8 % im März auf 1,9 % im April.

Die Aussichten für die Konjunktur in den USA sind nach wie vor eingetrübt. Die sich verschlechternde Arbeitsmarktlage und die Bemühungen der privaten Haushalte, wieder Ersparnisse aufzubauen und die in den Vorjahren aufgelaufenen Schuldenstände zu reduzieren, dürften erheblichen Abwärtsdruck auf die Konsumausgaben ausüben. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts der zurückhaltenden Kreditvergabe und der Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Perspektiven wohl gedämpft bleiben. Außerdem dürfte der Beitrag der Auslandsnachfrage zum Wachstum der US-Wirtschaft in der nächsten Zeit aufgrund der lahmen Weltwirtschaft schwach bleiben.

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Allerdings scheint die graduelle Stabilisierung bei aktuellen Daten – beispielsweise zu den privaten Konsumausgaben, dem Wohnungsmarkt und dem Verbrauchervertrauen – auf eine Verlangsamung der rückläufigen Wirtschaftsdynamik hinzudeuten. Die Inlandsnachfrage dürfte durch die auf den Weg gebrachten umfangreichen Konjunkturpakete gestärkt werden. Zudem könnte der rasche Abbau der Lagerbestände als positives Zeichen für die Aussichten auf eine allmähliche Erholung gewertet werden. Was die Preisentwicklung betrifft, so werden die aus dem kräftigen Rückgang der Energiepreise resultierenden Basiseffekte vorübergehend wohl zu noch deutlicher im negativen Bereich liegenden jährlichen Gesamtinflationen führen als in den letzten Monaten. Die stark rückläufigen Produktionskapazitäten dürften den Aufwärtsdruck auf die Preise begrenzen.

Die Schwäche der allgemeinen Wirtschaftslage spiegelt sich auch in den verschiedenen Projektionen der Mitglieder des Offenmarktausschusses der US-Notenbank wider, die mit dem Protokoll der Sitzung vom 28./29. April 2009 veröffentlicht wurden. Zwar sahen die Verantwortlichen im Federal Reserve System einige Anzeichen für eine wirtschaftliche Stabilisierung, aber die mittlere Vorausschätzung ihrer Projektionen für das Wachstum des realen BIP der USA bewegten sich in einer Bandbreite von -2,0 % bis -1,3 % für 2009, 2,0 % bis 3,0 % für 2010 und 3,5 % bis 4,8 % für 2011 (gemessen an den Jahreswachstumsraten für das vierte Quartal). Dies stellt eine deutliche Abwärtskorrektur gegenüber den Projektionen vom Januar dar, als das Wachstum des realen BIP auf -1,3 % bis -0,5 % für 2009 und 2,5 % bis 3,3 % für 2010 geschätzt wurde.

## JAPAN

Nach der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung beschleunigte sich die Abnahme des BIP im ersten Quartal 2009 auf -4,0 % gegenüber dem Vorquartal. Dies ist der stärkste bisher beobachtete Rückgang, und im vierten Quartal in Folge ist nun ein negatives Wachstum zu verzeichnen. Die schwache Wirtschaftsleistung im ersten Jahresviertel war hauptsächlich auf einen Rückgang der Exporte (-26 % im Vorquartalsvergleich), der privaten Investitionen (-10,4 %), der Wohnungsbauinvestitionen (-5,4 %) und der Konsumausgaben (-1,1 %) zurückzuführen. Darüber hinaus revidierte die japanische Regierung das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2008 von -3,2 % auf -3,8 % (jeweils gegenüber dem Vorquartal) nach unten; dies ist die zweitstärkste Kontraktion, die jemals verzeichnet wurde. Dieses Ergebnis spiegelt Abwärtskorrekturen des privaten Konsums, der privaten Investitionen und der Exporte wider.

Die Verbraucherpreise haben seit Anfang 2009 aufgrund fallender Energiepreise und der sich verstärkenden Konjunkturflaute weiter abgenommen. Die gesamte jährliche Teuerungsrate nach dem VPI blieb mit -0,1 % im April negativ, gegenüber -0,3 % im März. Die VPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie sank annualisiert auf -0,4 % im April, und die Kerninflation nach dem VPI (d. h. ohne frische Nahrungsmittel) blieb bei -0,1 %.

Am 22. Mai 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei rund 0,1 % zu belassen.

Für die nähere Zukunft bleiben die Aussichten für die japanische Wirtschaft gedämpft, wenngleich erwartet wird, dass das Tempo der Kontraktion nachlässt. Die Exporte werden im ersten Quartal wohl die Talsohle erreicht haben, und die wirtschaftliche Erholung dürfte durch eine Wiederbelebung der Auslandsnachfrage in Gang kommen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich ist das reale BIP in den letzten Quartalen geschrumpft, und die Inflation ist im April 2009 deutlich zurückgegangen, nachdem sie in den Vormonaten leicht erhöht war. Nach

der vorläufigen Schätzung des Nationalen Statistikamts fiel das reale BIP im ersten Vierteljahr 2009 um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im vorangegangenen Jahresviertel um 1,6 % gesunken war. Der Einbruch war im verarbeitenden Gewerbe mit 6,2 % besonders ausgeprägt. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass das reale BIP weiter schrumpfen wird, da die rückläufige Beschäftigung, niedrigere Immobilien- und Geldvermögen und angespannte Kreditkonditionen die Konsumausgaben auf kurze Sicht weiterhin belasten dürften. Die Preise für Wohnimmobilien sind seit Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007 gefallen, und die jährliche Änderungsrate des Halifax House Price Index belief sich im April 2009 auf -17,7 %. Die HVPI-Inflation ging nach einem leichten Anstieg zu Beginn dieses Jahres, der möglicherweise auf ein stärker als erwartet ausfallendes Durchwirken der Wechselkursverluste auf die Verbraucherpreise zurückzuführen war, von 2,9 % im März drastisch auf 2,3 % im April zurück. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte die Inflationsrate weiter sinken und unter die Zielgröße der Regierung von 2 % fallen. In den letzten Monaten ist die Bank of England zu einer Politik der quantitativen Lockerung übergegangen. Insbesondere beschloss der geldpolitische Ausschuss im März ein Programm zum Erwerb von Vermögenswerten in Höhe von 75 Mrd GBP (im Mai auf 125 Mrd GBP aufgestockt), das über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden soll.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums ging die schwache Konjunktur in den letzten Quartalen mit einem Rückgang der Inflation einher. Sowohl in Schweden als auch in Dänemark hat das BIP weiter abgenommen. In Schweden schrumpfte das reale BIP aufgrund restriktiverer Finanzierungsbedingungen, einer schwächeren Auslandsnachfrage und eines vorsichtigeren Konsumverhaltens der privaten Haushalte im ersten Quartal 2009 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Faktoren dämpften auch die wirtschaftliche Aktivität in Dänemark, wo die Produktion im vierten Quartal 2008 um 1,9 % sank. Die Kurzfristindikatoren deuten auf eine weitere konjunkturelle Eintrübung in beiden Ländern hin. In den letzten Monaten ist die HVPI-Inflation in beiden Ländern auf recht niedrige Niveaus gesunken: im April ging sie in Schweden auf 1,8 % und in Dänemark auf 1,1 % zurück. Am 21. April entschied die Sveriges Riksbank, den Reposatz um 0,5 Prozentpunkte auf 0,5 % zu senken. Am 2. April und am 7. Mai 2009 beschloss Danmarks Nationalbank Leitzinssenkungen, und zwar um insgesamt 60 Basispunkte auf 1,65 %.

Auch in den größten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten hat sich das Wachstum des realen BIP in den letzten Quartalen deutlich verschlechtert. Die Teuerung hat sich in den zurückliegenden Monaten abgeschwächt, wenngleich in einigen Ländern die verzögerten Auswirkungen vergangener Wechselkursverluste möglicherweise einen Aufwärtsdruck auf die jüngsten Inflationszahlen ausgeübt haben. In Ungarn schrumpfte das reale BIP im ersten Jahresviertel 2009 um 2,3 % im Quartalsvergleich. Das reale BIP sank auch in der Tschechischen Republik, und zwar im Schlussquartal 2008 um 0,9 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Den Erwartungen zufolge ist es im ersten Vierteljahr des laufenden Jahres weiter zurückgegangen. In Rumänien war der Konjunkturinbruch in den letzten Quartalen besonders stark, wobei das reale BIP in den ersten drei Monaten des Jahres 2009 um 2,6 % im Vorquartalsvergleich schrumpfte. Die Konjunktur behauptete sich am besten in Polen, wo im genannten Zeitraum mit 0,4 % immer noch ein positives Quartalswachstum erwirtschaftet wurde. Dies war auf ein im Vergleich zu anderen Ländern in der Region nach wie vor kräftiges Wachstum der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die Kurzfristindikatoren zeigen für diese Länder eine anhaltende konjunkturelle Schwäche an. Die jährlichen HVPI-Inflationsraten sind in den letzten Monaten in den meisten Ländern mit der erwähnenswerten Ausnahme Polens zurückgegangen, wobei in diesem Land die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im April auf 4,3 % anstieg, was unter anderem auf die Auswirkungen der jüngsten Wechselkursverluste zurückzuführen war. In Ungarn zog die Rate im April ebenfalls etwas an und

erreichte im Vorjahrsvergleich 3,2 %. In der Tschechischen Republik und in Rumänien ging die jährliche HVPI-Inflation im April auf 1,1 % bzw. 6,5 % zurück. Am 6. Mai senkte die Banca Națională a României ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 9,5 %. Am 7. Mai setzte die Česká národní banka ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5 % herab. Schließlich reduzierte am 27. Mai die Narodowy Bank Polski ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 3 %.

Unter den kleineren EU-Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erlebten die baltischen Staaten einen besonders starken Konjunkturreinbruch, was sowohl auf die Folgen der globalen Krise als auch auf die anhaltende binnenwirtschaftliche Anpassung zurückzuführen ist. Das BIP ging im ersten Jahresviertel in Litauen, Lettland und Estland im Quartalsvergleich um 10,5 %, 11,2 % bzw. 6,5 % zurück. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI befand sich in den letzten Monaten in allen kleineren EU-Ländern außerhalb des Euroraums in einem stetigen Abwärtstrend. Am 13. Mai senkte die Latvijas Banka ihren Hauptrefinanzierungssatz von 5,0 % auf 4,0 %.

In Russland schrumpfte das reale BIP im ersten Quartal 2009 um 9,5 % (im Quartalsvergleich und saisonbereinigt). Eine vorläufige Aufschlüsselung der Verwendungskomponenten zeigt, dass sowohl der private Konsum als auch die Investitionen außergewöhnlich rasch abnahmen. Die Zahlen zur Industrieproduktion für April legen nahe, dass die Konjunkturabschwächung noch nicht zum Stillstand gekommen ist. Während das Produktionswachstum 2009 schwach bleiben dürfte, könnten das Wiederanziehen der Rohstoffpreise, Konjunkturpakete und sich verbessernde externe Finanzierungsbedingungen zu einer allmählichen Erholung beitragen. Trotz der sich verstärkenden Wirtschaftsflaute ist die Inflation nach wie vor hoch (13,2 % im April im Vorjahrsvergleich); dies ist hauptsächlich auf die verzögerten Auswirkungen der Abwertung des russischen Rubel Ende 2008 und Anfang 2009 zurückzuführen. Seit Anfang März hat der Abwertungsdruck auf die Währung nachgelassen, sodass sich der Inflationsdruck im späteren Jahresverlauf etwas abschwächen dürfte.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens war die Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal 2009 sehr schwach. Insbesondere die kleinen offenen Volkswirtschaften hatten aufgrund ihres hohen Grads an Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage unter dem weltweiten konjunkturellen Abschwung zu leiden. Zum Zusammenbruch des Außenhandels kam in vielen Ländern auch noch die schwache private Inlandsnachfrage hinzu. Der Anstieg der Verbraucherpreise ist in den meisten Ländern deutlich zurückgegangen.

In China gibt es Anzeichen dafür, dass die konjunkturelle Talsohle bereits erreicht wurde. Nach vorläufigen Schätzungen war das Produktionswachstum auf Quartalsbasis im ersten Vierteljahr 2009 stärker als in den letzten Monaten des Jahres 2008. In jährlicher Betrachtung allerdings fiel das reale BIP-Wachstum von 6,8 % im Schlussquartal 2008 auf 6,1 % im ersten Quartal 2009. Die Exporte schrumpften im ersten Jahresviertel 2009 deutlich. Ausschlaggebend für die Erholung des Wirtschaftswachstums war eine kräftige Zunahme der öffentlichen Investitionen, die von dem im November 2008 verabschiedeten Konjunkturpaket begünstigt wurden. Das Paket enthält auch einige Stützungsmaßnahmen für den Konsum, der bisher anscheinend trotz der steigenden Arbeitslosigkeit relativ robust geblieben ist. Andererseits zeigen die Indikatoren, dass das Wachstum der privaten Investitionen immer noch schwach ist. Was die Entwicklung der Bankkredite betrifft, so sind die ausstehenden Beträge Ende April im Vorjahrsvergleich um fast 30 % gestiegen; dies ist darauf zurückzuführen, dass ein großer Teil der neuen staatlichen Investitionen über Kredite von im Staatsbesitz befindlichen Geschäftsbanken finanziert wird und nicht direkt aus dem Zentralhaushalt. Die Lockerung des geldpolitischen Kurses ging mit fallenden Verbraucherpreisen einher, die im April

1,5 % niedriger waren als ein Jahr zuvor. Das langsamere Wirtschaftswachstum und die abnehmenden Unternehmensgewinne trugen dazu bei, dass die Steuereinnahmen von Januar bis April 2009 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum um fast 10 % zurückgingen. Demgegenüber stiegen die Staatsausgaben im Vorjahrsvergleich um mehr als 30 %.

In Südkorea schrumpfte das reale BIP im ersten Quartal 2009 mit einer Jahresrate von 4,3 %, nachdem es im Vorquartal um 3,4 % zurückgegangen war. Dennoch weisen die kurzfristigen Daten darauf hin, dass die wirtschaftliche Entwicklung ihren Tiefpunkt erreicht hat und dass sich das Ende letzten Jahres verabschiedete Konjunkturpaket positiv auswirkt. Die jährliche VPI-Inflation schwächte sich weiter ab und belief sich im April auf 3,6 % nach 4,1 % zu Jahresbeginn, was im Wesentlichen auf die niedrigeren Rohstoffpreise zurückzuführen war. Die Konjunktur hat sich auch in Indien leicht abgekühlt.

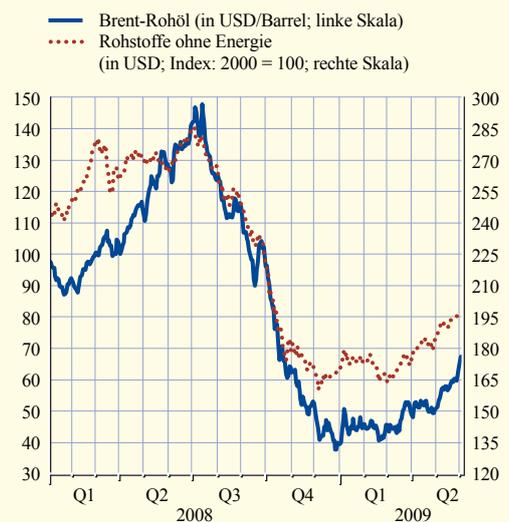
Das jährliche BIP-Wachstum betrug in den ersten drei Monaten dieses Jahres 5,8 % gegenüber 7,3 % im Gesamtjahr 2008. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – verlangsamte sich stark; nachdem er im Juli 2008 seinen Höchststand von 12,5 % erreicht hatte, lag er im Mai des laufenden Jahres bei 0,6 %.

Insgesamt ist die Wirtschaftstätigkeit in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens deutlich geschrumpft. Obgleich der Produktionsrückgang hauptsächlich auf den Zusammenbruch der Auslandsnachfrage zurückzuführen ist, bremsen auch Faktoren wie die steigende Arbeitslosigkeit, die sinkenden ausländischen Direktinvestitionen in dieser Region, die Kürzungen bei anderen Kapitalzuflüssen und die Flaute im Immobiliensektor die Binnennachfrage. Allerdings scheint das Wirtschaftswachstum in der Region insgesamt bereits wieder anzuziehen, insbesondere in denjenigen Ländern, die entweder den scharfen Einbruch Ende letzten Jahres als erste zu spüren bekamen oder die in der Lage waren, umfangreiche antizyklische Maßnahmen zu ergreifen.

#### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika, insbesondere in Mexiko, schwächte sich die Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal des laufenden Jahres weiter ab, während der Inflationsdruck hoch blieb. In Mexiko sank das reale BIP um 8,2 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im Schlussquartal 2008 um 1,6 % gefallen war. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg belief sich im ersten Vierteljahr 2009 auf durchschnittlich 6,2 % nach 5,5 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. In Argentinien war die Konjunktur offiziellen Schätzungen zufolge im ersten Jahresviertel 2009 leicht rückläufig, wobei die Industrieproduktion mit einer durchschnittlichen Vorjahrsrate von 2,3 % zurückging, nachdem sie im Schlussquartal 2008 um 1,7 % expandiert hatte. Der Preisauftrieb ließ etwas nach; die jährliche VPI-Teuerungsrate belief sich im Betrachtungszeitraum auf durchschnittlich 6,6 %, verglichen mit 7,8 % im letzten Quartal 2008. In Brasilien deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass das konjunkturelle Tempo im ersten Jahresviertel schleppend blieb, wobei die

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Industrieproduktion im Mittel um fast 15 % nachgab, nachdem sie im Dreimonatszeitraum zuvor um 6,7 % gesunken war.

Insgesamt wird das Produktionswachstum den Erwartungen zufolge im gesamten Jahresverlauf 2009 vor allem aufgrund einer schwachen Auslandsnachfrage verhalten bleiben. Auch die Binnennachfrage dürfte angesichts restriktiver Finanzierungsbedingungen, steigender Arbeitslosigkeit und negativer Vermögenseffekte gedämpft bleiben.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

In den vergangenen Monaten schwankte der Ölpreis bei nachlassender Volatilität um eine Marke von rund 50 USD, ließ aber im Mai klare Anzeichen einer Erholung erkennen. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 3. Juni 67,8 USD und hatte sich damit gegenüber dem Jahresbeginn um rund 72 % verteuert (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung rund 69 %). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 79 USD gehandelt werden.

Der jüngste Anstieg der Ölnotierungen steht mit weniger pessimistischen Erwartungen bezüglich des globalen gesamtwirtschaftlichen Umfelds im Zusammenhang und wurde durch Hinweise auf einen Rückgriff auf Ölreserven in den Vereinigten Staaten gestützt. Was die Fundamentaldaten angeht, so hat die Internationale Energieagentur ihre Prognosen zur Ölnachfrage für das laufende Jahr in den letzten Monaten wiederholt gesenkt. Nunmehr rechnet sie für das zweite Quartal damit, dass 3,5 Millionen Barrel pro Tag weniger nachgefragt werden als vor Jahresfrist. Auf der Angebotsseite haben die OPEC-Staaten die vereinbarte Drosselung der Ölförderung weitgehend eingehalten, sodass das weltweite Ölangebot nun rund 3 Millionen Barrel pro Tag niedriger ist als ein Jahr zuvor.

Die Preise für sonstige Rohstoffe haben sich in den vergangenen Monaten ebenfalls erholt. Das von der chinesischen Regierung verabschiedete Konjunkturprogramm, das erhebliche Investitionen in die Infrastruktur umfasst, hat dazu beigetragen, die Metallpreise – insbesondere für Kupfer und Zink – zu stützen. Ebenso stiegen die Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe, vor allem für Sojabohnen; die Preissteigerungen bei Letzteren wurden durch soziale Unruhen in Lateinamerika und eine lebhaftere Nachfrage aus China verursacht.

Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Mai rund 17 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

## 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Abkühlung der Weltkonjunktur geht mit einem beispiellosen und synchron verlaufenden Rückgang des Welthandels einher (siehe Kasten 10). Der Einbruch wurde durch die Störungen an den globalen Finanzmärkten und den Vertrauensverlust noch verschärft, während seine Synchronizität teilweise auf die Ausbreitung der Schockwellen über die miteinander verbundenen globalen Versorgungsketten zurückgeführt werden kann. Obgleich dies auf relativ ungünstige Bedingungen für die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen aus dem Euroraum schließen lässt, deuten doch einige Indikatoren darauf hin, dass sich die Dynamik im Welthandel an einem Wendepunkt befindet. So stieg beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft von seinem Tiefstand Ende 2008 auf 47 Punkte im Mai 2009, wenngleich er unterhalb der Wach-

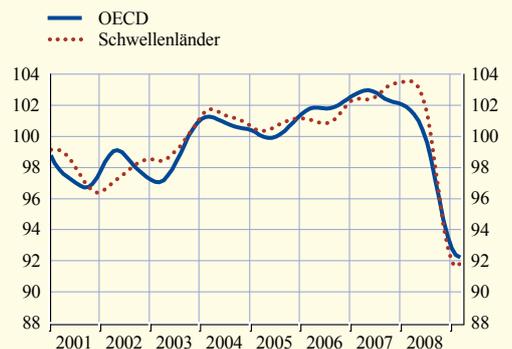
tumsschwelle von 50 Punkten blieb. Der Baltic Dry Index – mit dem die Frachtkosten für Rohstoffe ermittelt werden und der als Frühindikator der Weltkonjunktur gilt – hat sich gegenüber den gegen Ende 2008 erreichten Tiefstständen deutlich erholt.

Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für März 2009 weist weiterhin auf eine beträchtliche wirtschaftliche Verlangsamung im OECD-Raum hin, wobei aber das Tempo der Kontraktion nachlässt (siehe Abbildung 4). Einige fortgeschrittene Volkswirtschaften weisen vorsichtige Anzeichen zumindest einer Pause im Wirtschaftsabschwung auf. Für andere OECD-Länder deuten die CLIs auf einen weiteren Konjunkturrückgang, allerdings mit abnehmender Geschwindigkeit, hin. In den Nicht-OECD-Ländern stehen die Volkswirtschaften weiterhin vor sich verschlechternden Bedingungen, mit Ausnahme von China, wo es Anzeichen für eine Kehrtwende gibt. Vorsichtige Zeichen einer Stabilisierung der weltwirtschaftlichen Aussichten werden auch vom Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index bestätigt, der im zweiten Quartal 2009 infolge günstigerer Erwartungen für die kommenden sechs Monate eine Erholung anzeigte, obgleich sich die Beurteilung der gegenwärtigen Situation wieder verschlechterte.

Obwohl die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet sind, sind die Risiken insgesamt ausgewogener. Positiv hervorzuheben ist, dass die Effekte der auf den Weg gebrachten umfangreichen Konjunkturprogramme und der anderen politischen Maßnahmen stärker als erwartet ausfallen könnten. Auch das Vertrauen könnte sich schneller verbessern als zurzeit erwartet. Andererseits bestehen nach wie vor Bedenken, was die folgenden potenziellen Faktoren betrifft: stärkere Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft, ungünstigere Entwicklungen an den Arbeitsmärkten, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen und schließlich negative Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur der globalen Ungleichgewichte.

Abbildung 4 Frühindikator der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die aktuellen Daten zur Geldmengen- und Kreditentwicklung bestätigen die Abschwächung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums und stützen die Einschätzung, dass der Inflationsdruck moderat ist. Die jüngste Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Komponenten spiegelt weitgehend die Entwicklung der Opportunitätskosten in Verbindung mit der aktuell herrschenden wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit wider. Dies fördert vor allem Umschichtungen in die liquiden M3-Komponenten, wie sich an der deutlichen Beschleunigung des M1-Wachstums ablesen lässt. Bei den Gegenposten ist die Vergabe von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor – hauptsächlich bedingt durch die drastische Konjunkturverschlechterung – weiter rückläufig. Der Fremdkapitalabbau im Finanzsektor scheint sich fortzusetzen, da die gesamten Aktiva der Kreditinstitute erneut sanken; hierin schlug sich die Reduzierung der Auslandsforderungen und – insbesondere im Monat April – der Kredite an den privaten Sektor im Euroraum nieder.

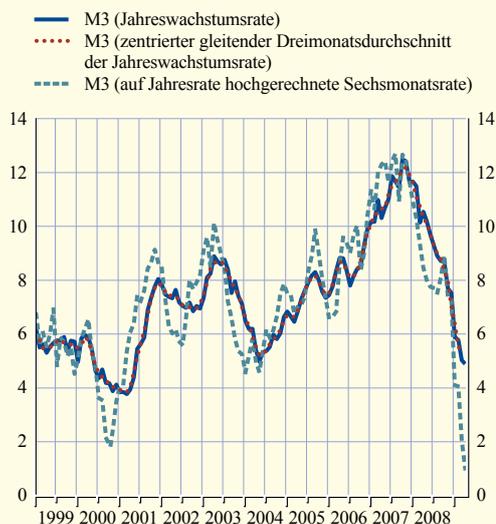
#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 verringerte sich im April 2009 erneut auf 4,9 %, nachdem sie im ersten Quartal 2009 bei 6,0 % und im Schlussquartal 2008 bei 8,2 % gelegen hatte (siehe Abbildung 5). Bei der kürzerfristigen Geldmengendynamik war nach wie vor eine gewisse Volatilität zu beobachten: Die monatliche Wachstumsrate lag im April mit 0,9 % deutlich im positiven Bereich, nachdem sie in den Monaten davor zwischen negativen und positiven Werten geschwankt hatte. Im Gegensatz dazu sank die annualisierte Sechsmonatsrate im April weiter auf 1,1 %, den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU.

Die in den ersten vier Monaten des Jahres 2009 beobachtete Verlangsamung der monetären Dynamik ist auf die Entwicklung bestimmter Komponenten und Gegenposten von M3 zurückzuführen. So haben insbesondere die weiteren EZB-Leitzinssenkungen der jüngsten Zeit zu einem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve geführt, was in Verbindung mit der gestiegenen Unsicherheit und dem sinkenden Vertrauen die Verschiebungen zugunsten der liquiden M3-Komponenten tendenziell verstärkte. Zugleich hatte der steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve auch einige gegenläufige Effekte; so bewirkte er Umschichtungen zulasten von M3 in risikoreichere, weniger liquide Anlageformen. In sektoraler Betrachtung spiegelt das schwächere Wachstum der M3-Einlagen einen deutlichen Rückgang der Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten und von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen wider. Bei den nichtmonetären Finanzinstituten hängt diese Entwicklung vermutlich mit Portfolioanpassungen zugunsten von Anlageformen mit höheren Renditen zusammen, während im Hinblick auf die nichtfinanziellen Unternehmen vermutlich die konjunkturelle Eintrübung sowie die nach wie vor große Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsaussichten ausschlaggebend waren.

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die im ersten Quartal 2009 bei den Komponenten von M3 beobachteten Umschichtungen setzten sich im April fort. Die Verlangsamung des jährlichen M3-Wachstums im ersten Jahresviertel und im April 2009 war vor allem durch rückläufige Beiträge der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) und der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2) bedingt, wohingegen sich der Beitrag von M1 weiter erhöhte (siehe Tabelle 1).

Im ersten Quartal 2009 stieg das jährliche Wachstum von M1 auf 5,3 % nach 2,7 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Im April nahm es noch deutlich stärker auf 8,4 % zu. Darin spiegelte sich ein robustes Wachstum beider Teilkomponenten von M1 wider. Die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs verharrte im April mit 13,2 % auf einem erhöhten Niveau, nachdem sie von 12,4 % im Schlussquartal 2008 auf 13,6 % im ersten Vierteljahr 2009 gestiegen war. Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen kletterte im ersten Quartal 2009 auf 3,7 % nach 0,8 % im Vorquartal. Anschließend nahm sie erneut zu und belief sich im April auf 7,4 %.

Die starken Mittelzuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen in den ersten vier Monaten dieses Jahres decken sich mit dem geringen Verbrauchervertrauen und der erhöhten Unsicherheit. Vor diesem Hintergrund können täglich fällige Einlagen dafür verwendet werden, Mittel bei der Übertragung von einer Anlagekategorie zu einer anderen vorübergehend unterzubringen. Des Weiteren steht die gestiegene Präferenz für liquidere Anlageformen mit den anhaltend rückläufigen Opportunitätskosten der Haltung dieser Instrumente im Vergleich zu anderen monetären Anlagen im Einklang. Betrachtet man die bis März vorliegenden Zinsdaten, so ist festzustellen, dass die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) im ersten Quartal

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

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

Quelle: EZB.

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

2009 deutlich zurückging und sich der Abstand zu den Zinsen täglich fälliger Einlagen und den Zinsen kurzfristiger Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) erheblich verkleinerte. Diese Entwicklung hatte eine Verlagerung von kurzfristigen Termineinlagen zu anderen Anlageformen wie etwa täglich fälligen Einlagen zur Folge.

So kam es zu einem kräftigen Rückgang der Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Termineinlagen, die im April weiter auf 0,3% sank, verglichen mit 12,8 % im ersten Quartal 2009 und 29,0 % im letzten Jahresviertel 2008. Die kurzfristigen Spareinlagen wiesen im April dagegen eine Jahresrate von 8,0 % auf, verglichen mit -4,7 % im ersten Quartal 2009 und -0,5 % im letzten Vierteljahr 2008. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen schwächte sich insgesamt weiter ab und betrug im April 3,4 % nach 9,2 % im ersten Quartal 2009 und 15,8 % im vierten Quartal 2008 (siehe Abbildung 6).

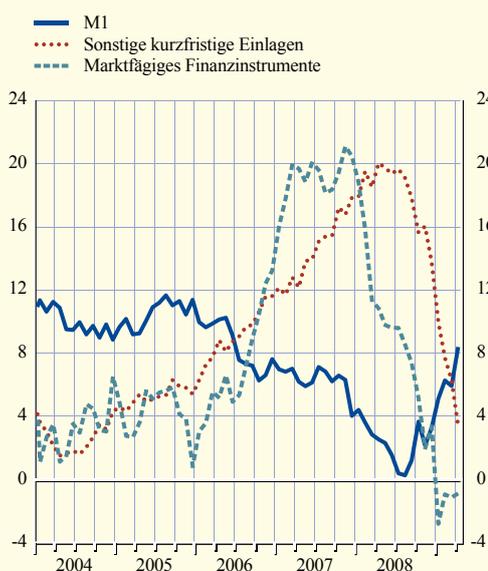
Die jährliche Zuwachsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente belief sich im April wie schon im ersten Quartal 2009 auf -0,9 %, nachdem sie im Schlussquartal 2008 bei 4,1 % gelegen hatte. Darin kommt das deutlich verhaltenere jährliche Wachstum der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und der Repogeschäfte zum Ausdruck. Im Gegensatz dazu beschleunigte sich das Jahreswachstum der Geldmarktfondsanteile, der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, im ersten Jahresviertel 2009 und blieb im April weitgehend unverändert. Dahinter verbergen sich allerdings volatile monatliche Zu- und Abflüsse. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers kam es bei den Geldmarktfondsanteilen im September 2008 zu starken Mittelabflüssen, worin sich die Bedenken widerspiegeln, die Anleger bezüglich der Qualität einiger Anlagen im Bestand der Geldmarktfonds und damit der Kapitalsicherheit ihrer Investitionen hegten. Anschließend wurden bei diesen Fonds wieder Zuflüsse verzeichnet, obwohl die angekündigten verbesserten Einlagensicherungssysteme diese Kategorie von Finanzinstrumenten nicht umfassten. Das lässt vermuten, dass die Ansässigen im Euroraum wieder mehr Vertrauen in Geldmarktfonds setzen. Im April wurde dagegen ein Mittelabfluss verzeichnet, der das Problem der Geldmarktfonds widerspiegelt, angesichts des historisch niedrigen Zinsniveaus attraktive Erträge zu erzielen.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen – sank im ersten Quartal 2009 auf 7,0 % (gegenüber 9,3 % im Vorquartal). Diese Verlangsamung setzte sich im April mit einer Vorjahrsrate von 5,4 % fort (nach 5,7 % im März).

Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte, die am stärksten zum jährlichen Gesamtwachstum der M3-Einlagen beitragen, sank im ersten Quartal 2009 auf 8,6 % gegenüber 9,6 % im Vorquartal. Im April ging sie weiter auf 7,3 % zurück, verglichen mit 7,8 % im März (siehe Abbildung 7).

Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Auch die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen verringerte sich erneut, und zwar von 3,5 % im Schlussquartal 2008 auf null im ersten Jahresviertel 2009, bevor sie im April weiter bis auf -1,1 % sank. Der in den vergangenen Quartalen zu beobachtende langsamere Aufbau liquider Mittel der nichtfinanziellen Unternehmen dürfte darauf zurückzuführen sein, dass diese Unternehmen vor dem Hintergrund des Vorratsabbaus, des erwarteten Produktionsrückgangs und der potenziell geringeren Verfügbarkeit von Außen- und Innenfinanzierungsmitteln zunehmend auf ihre Liquiditätspuffer zurückgreifen.

Was die M3-Bestände betrifft, so war in sektoraler Betrachtung die stärkste Veränderung bei den M3-Einlagen der nichtmonetären Finanzinstitute zu beobachten, deren Jahreswachstumsrate von 16,4 % im Schlussquartal 2008 auf 10,3 % im ersten Quartal 2009 zurückging, bevor sie im April nochmals erheblich auf 5,9 % sank. Der Rückgang spiegelte in erster Linie eine rückläufige Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen im Bestand der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. der sonstigen Finanzinstitute – SFIs) wider. Diese Entwicklungen stehen mit dem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve (der einige Portfolioumschichtungen zugunsten von Anlageformen mit höheren Renditen bewirkt haben dürfte) sowie mit einem Fremdkapitalabbau der SFIs und den geringeren Verbriefungsaktivitäten seit Jahresbeginn im Einklang.

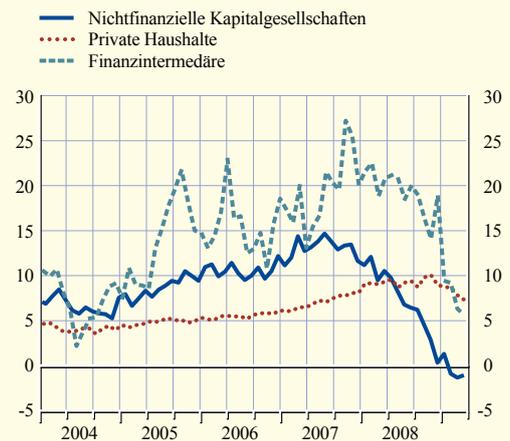
#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im ersten Quartal 2009 erneut zurück, und zwar von 7,4 % im Vorquartal auf 5,9 %, bevor sie im April weiter auf 4,4 % sank (siehe Tabelle 1). Ausschlaggebend hierfür war eine erhebliche Abschwächung des jährlichen Wachstums der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor, die nur teilweise durch eine deutlich gestiegene Wachstumsrate der Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte ausgeglichen wurde.

Im ersten Quartal 2009 stieg das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an die öffentlichen Haushalte erheblich und erreichte 5,7 % nach 1,7 % im Vorquartal. Im April erhöhte es sich weiter auf 8,0 %. Darin spiegeln sich in erster Linie die kräftigen Zuflüsse bei den vom MFI-Sektor gehaltenen Beständen an Staatspapieren wider (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1).

**Abbildung 7 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte**

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



Quelle: EZB.  
Anmerkungen: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

Kasten I

**JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEIM ERWERB VON SCHULDVERSCHREIBUNGEN ÖFFENTLICHER HAUSHALTE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS DURCH MFIS**

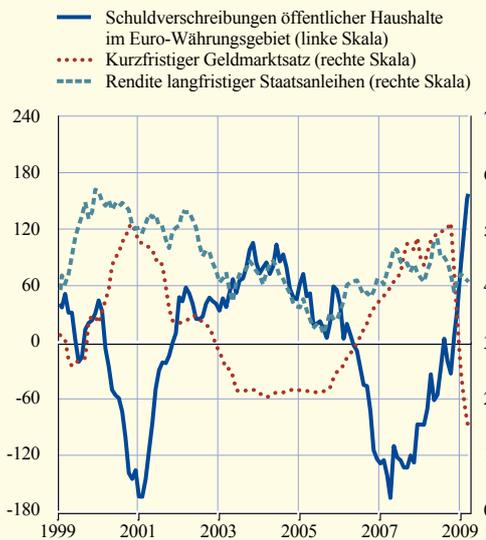
Der Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen ist Teil der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet. MFIs halten diese Wertpapiere, die fast ausschließlich auf Euro lauten, sowohl zu Investitionszwecken als auch aus Liquiditätsgründen in ihren Portfolios, da sie problemlos am Markt gehandelt und zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften herangezogen werden können. Der Erwerb dieser Wertpapiere ist typischerweise von einem zyklischen Muster geprägt, das sich gegenläufig zu jenem der kurzfristigen Marktzinsen verhält und häufig eine gewisse Veränderung der Struktur der Aktiva der MFIs impliziert, wobei es zu Umschichtungen von Krediten an die Privatwirtschaft zu Krediten an den öffentlichen Sektor kommen kann.<sup>1</sup> In diesem Kasten werden die jüngsten Entwicklungen beim Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte untersucht; dies geschieht vor dem Hintergrund der spezifischen mit den Finanzmarkturbulenzen einhergehenden Zinsentwicklung der letzten Monate.

**Erwerb von Staatsanleihen durch MFIs und Zinsniveau**

In einem Umfeld rapide sinkender Kurzfristzinsen erwarben MFIs zwischen Oktober 2008 und April 2009 per saldo Schuldverschreibungen, die von den öffentlichen Haushalten im Eurogebiet begeben wurden, im Wert von insgesamt 217 Mrd €. Dies wog die von Dezember 2005 bis September 2008 im Rahmen steigender Kurzfristzinsen verzeichneten Nettoverkäufe in Höhe von 191 Mrd € vollständig auf. Wie aus Abbildung A hervorgeht, sind Situationen, in denen sich der Erwerb von staatlichen Schuldverschreibungen und die kurzfristigen Zinssätze gegenläufig entwickeln, ein Charakteristikum des Zinszyklus und spiegeln die Auswirkungen wider, die Veränderungen der kurzfristigen Zinssätze auf die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen an der Differenz zwischen der Rendite langfristiger Staatsanleihen und den kurzfristigen Geldmarktsätzen) haben.<sup>2</sup> Wenn die durch die kurzfristigen Zinsen implizierten Finanzierungskosten im Verhältnis zu der mit Staatsanleihen erzielbaren Rendite niedrig sind, die Zinsstrukturkurve

**Abbildung A Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte durch MFIs und Zinsniveau**

(Veränderung gegen Vorjahr in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt; in % p. a.)

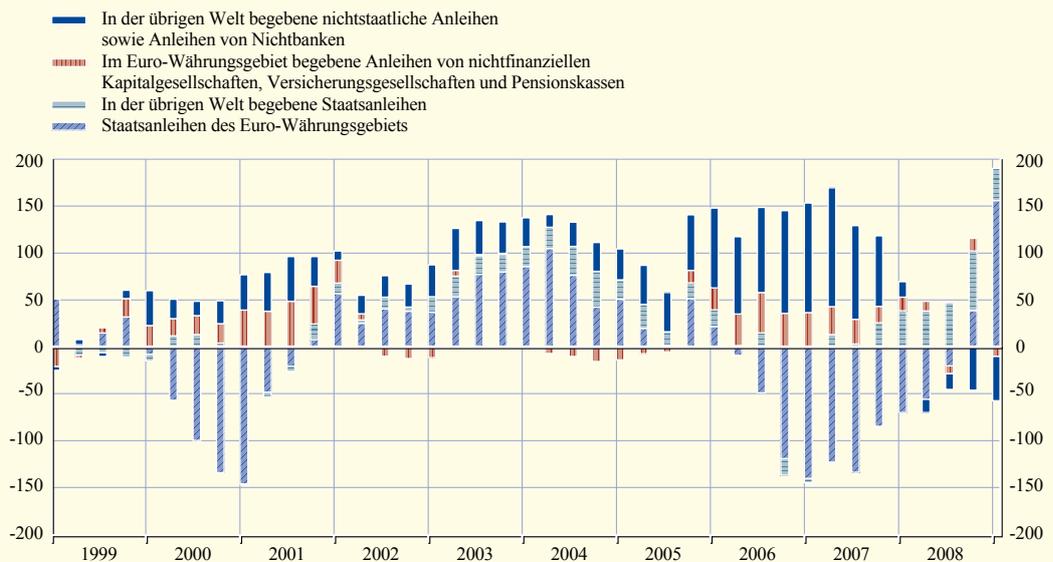


Quelle: EZB.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

1 Eine frühere Analyse der Entwicklung der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum findet sich in: EZB, Jüngste Veränderungen bei der Zusammensetzung des Wachstums der Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht April 2007.  
2 Während diese Überlegung die Hauptursache für die Nachfrage der MFIs nach den genannten Wertpapieren zu sein scheint, könnten die öffentlichen Haushalte durch ihre Emissionstätigkeit den MFI-Erwerb derartiger Wertpapiere prinzipiell beschränken. Obwohl sich dies letztlich ebenfalls in der Zinsstrukturkurve niederschlagen würde, wäre es jedoch einer Veränderung der langfristigen Renditen und nicht der Kurzfristzinsen zuzuschreiben.

## Abbildung B Erwerb von Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem. Der Erwerb von Wertpapieren durch inländische SFI wurde nicht berücksichtigt, da die während der Finanzmarkturbulenzen im Bestand der Banken aufgestauten Verbriefungen die Zeitreihe erheblich verzerrt haben.

turkurve also steiler verläuft, können MFIs einen stabilen Ertrag erzielen, ohne dass dies größere Auswirkungen auf die Eigenkapitalanforderungen hat oder dass sie vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur Kreditrisiken übernehmen müssen. Abbildung B zeigt, dass der Anteil der Staatsanleihen (vor allem Anleihen des Euroraums, aber auch solche, die in der übrigen Welt emittiert wurden) am Gesamterwerb von Schuldverschreibungen durch MFIs in diesen Zeiten rasch steigt. Dies bedeutet nicht unbedingt, dass Wertpapiere des privaten Sektors hierdurch verdrängt werden. Es kann sich darin auch schlicht die Tatsache niederschlagen, dass in einer Periode, in der die Kreditvergabe an den privaten Sektor aufgrund eines widrigen wirtschaftlichen Umfelds gering ist, die von Banken akkumulierten Finanzierungsmittel in Richtung anderer profitabler Aktiva gelenkt werden.

### Weitere Faktoren im Zusammenhang mit der Zinsstruktur der letzten Quartale

Das relativ regelmäßige Muster, das für den Erwerb von Staatsanleihen während des Zinszyklus weiter oben beschrieben wurde, könnte von spezifischen Faktoren beeinflusst worden sein, die mit der Verschärfung der Finanzmarktspannungen im September 2008 in Verbindung stehen.

Erstens hat sich der Abstand zwischen den Staatsanleihen der Euro-Länder mit den niedrigsten und den höchsten Renditen vergrößert, nachdem er über mehrere Jahre auf einem sehr niedrigen Niveau geblieben war (siehe Abbildung C). Dies ist unter anderem auf die sich verschlechternden Aussichten für die Haushaltslage in einigen Euro-Ländern und die gestiegene Risikoaversion der Anleger zurückzuführen. Einerseits sind Staatsanleihen mit höheren Renditen besonders attraktiv, wenn angenommen wird, dass ihre aktuelle Rendite eine überhöhte Risikoscheu an den Finanzmärkten widerspiegelt, die den Erwartungen zufolge im Zeitverlauf zurückgehen wird.

Abbildung C Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.)

- Bandbreite von Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der Euroländer
- ..... Durchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

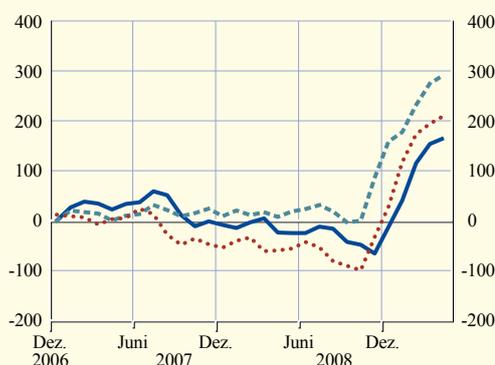


Quelle: EZB.

Abbildung D Abstand zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinssätzen

(in Basispunkten)

- Abstand zwischen dem zehnjährigen Swapsatz und dem Sechsmonats-EURIBOR
- ..... Abstand zwischen der Rendite zehnjähriger Anleihen und dem Sechsmonats-EURIBOR
- - - Abstand zwischen der Rendite zehnjähriger Anleihen und sechsmonatigen Repogeschäften



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.  
Anmerkung: Die Rendite zehnjähriger Anleihen bezieht sich auf Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

Andererseits können die Anleihen mit AAA-Rating und niedrigeren Renditen attraktiv sein, da sie kurzfristige Kursgewinne verzeichnet haben, die aus einer höheren Bewertung aufgrund sinkender Zinsen resultieren. Beide Überlegungen könnten tendenziell die generelle Attraktivität der Staatsanleihen verschiedener Euro-Länder erhöhen.

Zweitens verwenden Banken, die das Niveau der langfristigen Zinsen für attraktiv halten, in der Regel Swap-Vereinbarungen, statt langfristige Schuldtitel zu halten, da Swap-Vereinbarungen eine höhere Liquidität aufweisen. Darüber hinaus ist die Differenz zwischen dem erhaltenen festen zehnjährigen Swapsatz und den gezahlten Zinsen für den üblichen Sechsmonats-EURIBOR für gewöhnlich größer als der Abstand zwischen der erhaltenen Rendite auf Staatsanleihen und den gezahlten Zinsen für den Sechsmonats-EURIBOR. Grund hierfür ist das etwas höhere Ausfallrisiko, das die Swap-Vereinbarung birgt (siehe Abbildung D). In der gegenwärtigen Situation dürften Banken den direkten Erwerb von Staatsanleihen bevorzugen, da der Besitz dieser Papiere den zusätzlichen Vorteil mit sich bringt, dass sie als Sicherheiten für Refinanzierungsgeschäfte der Banken verwendet werden können. Banken könnten also derzeit auf die Tatsache reagieren, dass die Zinsen am besicherten Geldmarkt, z. B. der Zinssatz für Repogeschäfte mit sechsmonatiger Laufzeit, deutlich unter den entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Sätzen liegen.

Drittens kam es während der Finanzmarkturbulenzen gelegentlich zu erheblichen Mittelabflüssen bei den Geldmarktfonds, sodass diese dazu gezwungen waren, ihre Portfolios umzuschichten. Zudem schreiben die besonderen Anlagevorschriften mehrerer neu aufgelegter Geldmarktfonds mit Sitz im Euro-Währungsgebiet vor, dass nur in Staatsanleihen investiert werden darf. Ihr Kreditrisiko ist folglich beschränkt. Dieser geänderte Ansatz wird am gestiegenen Erwerb von Staatsanleihen durch Geldmarktfonds deutlich, der zusammen mit den verstärkten Käufen durch Kreditinstitute erheblich zum Gesamterwerb durch den MFI-Sektor beigetragen hat (siehe Abbildung E).

### Abbildung E MFI-Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte des Euro-Währungsgebiets nach Sektoren aufgeschlüsselt

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



Quelle: EZB-Schätzungen.

Alles in allem steht der in letzter Zeit beobachtete verstärkte Erwerb von Staatsanleihen durch den MFI-Sektor im Euro-Währungsgebiet mit dem historischen Verlaufsmuster über den Zinszyklus im Einklang. Allerdings wurde er zusätzlich durch die besondere Zinsentwicklung und die Risikoeurwägungen während der Finanzmarkturbulenzen beeinflusst.

Im Gegensatz dazu verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor im ersten Quartal 2009 weiter auf 6,0 % (nach 8,6 % im Vorquartal) und sank im April auf nur noch 3,7 %. Grund hierfür waren die rückläufigen Zwölfmonatsraten aller Teilkomponenten. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren des privaten Sektors ohne Aktien ging leicht von 31,6 % im vierten Quartal 2008 auf 31,0 % im ersten Vierteljahr und 27,2 % im April 2009 zurück. Dies war durch eine im Vormonatsvergleich verhaltene Verbriefungsaktivität im gesamten ersten Quartal bedingt und lässt sich damit erklären, dass die im Bestand der Banken verbleibenden Verbriefungen nach den sehr hohen Zahlen des Schlussquartals 2008 in jüngster Zeit zurückgegangen sind.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten verringerte sich im ersten Quartal 2009 weiter auf -6,0 % (nach -0,7 % im Vorquartal) und im April nochmals auf -9,0 %. Das anhaltende Abschmelzen der MFI-Bestände dieser Instrumente dürfte mit dem Bestreben der Banken zusammenhängen, ihr Fremdkapital abzubauen. Dabei könnte auch eine Rolle spielen, dass die Banken im derzeitigen Umfeld mit begrenzten Dividendenzahlungen rechnen.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Kreditkomponente dieses Sektors – ging im ersten Quartal 2009 ebenfalls deutlich zurück (von 7,4 % im Vorquartal auf 4,6 %) und fiel im April weiter auf 2,4 % (siehe Tabelle 1). Wie in den vorangegangenen Quartalen wurde die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor durch die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen nach unten verzerrt. Diese Verbriefungen sind seit Jahresbeginn allerdings etwas zurückgegangen. Um den Effekt der Verbriefungen bereinigt belief sich die Vor-

jahrsrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im April auf 4,1 % und war damit rund 1,8 Prozentpunkte höher als der unbereinigte Wert.

Das rückläufige Wachstum der Buchkreditvergabe in den ersten Monaten des laufenden Jahres war in allen Teilsektoren zu beobachten. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an SFIs sank im ersten Quartal 2009 erheblich auf 7,5 % (nach 14,7 % im Vorquartal) und im April weiter auf 0,8 %. Die seit Februar beobachteten monatlichen Mittelabflüsse könnten mit dem allgemeinen Rückgang der Finanzintermediation zusammenhängen, denn hiervon sind die SFIs möglicherweise stärker betroffen als die Banken.

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich im ersten Quartal 2009 erheblich auf 8,2 % (nach 11,3 % im Vorquartal) und im April weiter auf 5,2 %. Betrachtet man die kürzerfristige Dynamik, so sank die annualisierte Dreimonatsrate sogar noch stärker und betrug im April rund -1,9 %, verglichen mit 0,9 % im März 2009 und 4,7 % im Dezember 2008. Seit Februar werden im Vormonatsvergleich Abflüsse verzeichnet, die in erster Linie die kürzeren Laufzeiten (bis zu einem Jahr) betreffen. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf den gesunkenen Finanzierungsbedarf für Betriebsmittel im Zusammenhang mit der sich eintrübenden Wirtschaftstätigkeit und der im Einklang mit der Konjunktorentwicklung stehenden deutlichen Verringerung der Lagerhaltung zurückzuführen. Er könnte auch die verstärkte Nutzung von Liquiditätspuffern durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften widerspiegeln. Zugleich scheinen nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiterhin Zugang zu Buchkrediten mit längeren Laufzeiten zu haben, obwohl deren Jahreswachstumsrate rückläufig war (8,0 % im April nach 9,9 % im ersten Vierteljahr 2009 und 12,2 % im Quartal davor). Die Vorjahrsrate der Buchkredite an private Haushalte war ebenfalls rückläufig und belief sich im April auf 0,1 % gegenüber 0,9 % im ersten Quartal 2009 und 2,8 % im Schlussquartal 2008 (nähere Einzelheiten zur sektoralen Aufschlüsselung der Buchkreditvergabe finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7).

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) geringfügig auf 2,3 % im April gegenüber 1,8 % im ersten Quartal 2009 und 1,1 % im Schlussquartal 2008, nachdem seit Mitte 2007 ein allgemeiner Rückgang beobachtet worden war (siehe Abbildung 8). Hinter dieser Entwicklung verbergen sich bis zu einem gewissen Grad gegenläufige Entwicklungen bei den verschiedenen Komponenten. So spiegelt der Anstieg insbesondere ein stärkeres Wachstum der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren wider. Gleichzeitig sank die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die im ersten Vierteljahr 2009 gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert geblieben war, und wurde im April negativ. Ausschlaggebend hierfür war, dass die MFIs nach wie vor nicht in der Lage waren, über dieses Instrument Zugang zu Finanzierungsmitteln von außerhalb des MFI-Sektors zu erhalten. Der Nettoabsatz dieser Schuldverschreibungen (d. h. nach Abzug der Tilgungen) war positiv. Darin macht sich hauptsächlich die Unterstützung durch staatliche Garantien bemerkbar, wobei jedoch der Großteil dieser Käufe durch den MFI-Sektor selbst getätigt wurde.

Die Zwölfmonatsrate von Kapital und Rücklagen betrug im April 10,4 % und war damit gegenüber dem ersten Jahresviertel 2009 unverändert. Die anhaltend hohen Zuflüsse spiegeln in unterschiedlichem Maße die in den vergangenen Monaten gewährten öffentlichen und privaten Kapitalspritzen an Kreditinstitute wider.

Der jährliche Kapitalabfluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde war mit 188,9 Mrd € im ersten Quartal 2009 nach wie vor erheblich und hatte sich gegenüber dem Vorquar-

tal kaum verändert. In den umfangreichen Abflüssen schlägt sich nieder, dass die Forderungen der MFIs an das Ausland stärker gesunken sind als ihre Auslandsverbindlichkeiten. Im April ging der jährliche Kapitalabfluss jedoch auf 40,5 Mrd € zurück, nachdem in diesem Monat ein beträchtlicher monatlicher Zufluss von 65,1 Mrd € verzeichnet worden war (siehe Abbildung 9).

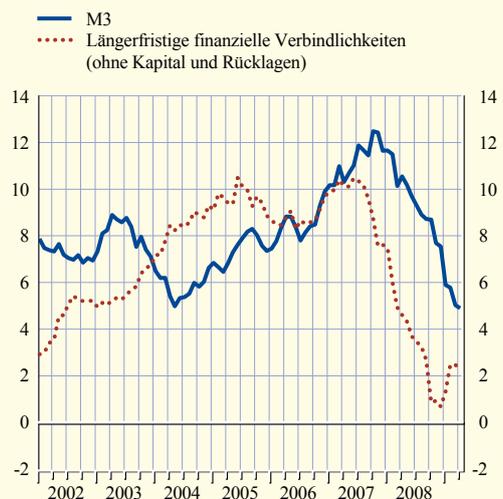
Im ersten Jahresviertel 2009 war die rückläufige Geschäftstätigkeit des MFI-Sektors mit Gebietsfremden hauptverantwortlich für den anhaltenden Fremdkapitalabbau der Kreditinstitute. Insgesamt lassen die Entwicklungen jedoch darauf schließen, dass im April der Fremdkapitalabbau in erster Linie von einer geringeren Kreditvergabe an Ansässige im Euroraum (insbesondere in Form von Aktien) und weniger von den Forderungen an das Ausland herrührte. Zwar blieb die Kreditvergabe an den privaten Sektor gedämpft, dies steht jedoch im Einklang mit der aktuellen konjunkturellen Lage und ist nicht notwendigerweise die Folge eines erzwungenen Abbaus von Fremdkapital im Bankensektor.

### GESAMTBURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die Akkumulation monetärer Liquidität im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2009 zurück. Indessen war bei beiden Geldlücken im April eine leichte Umkehr zu beobachten (siehe Abbildung 10 und 11). Diese Messgrößen der Liquiditätslage sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die immer – und vor allem zum gegenwärtigen Zeitpunkt – mit Unsicherheit behaftet ist. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf die derzeit vorhandene beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euroraum angesehen werden. Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Daten insgesamt auf eine deutliche Akkumulation monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin.

**Abbildung 8 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

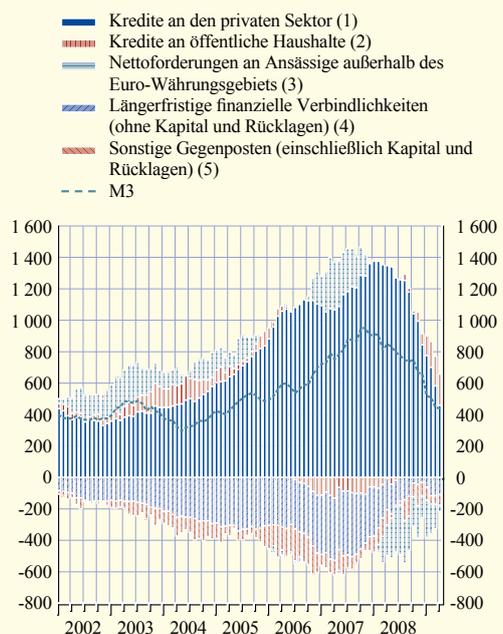
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 9 Gegenposten zu M3**

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



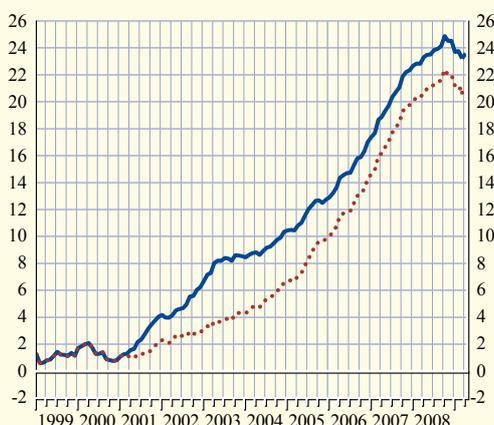
Quelle: EZB.

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.

Abbildung 10 Schätzung der nominalen Geldlücke <sup>1)</sup>

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

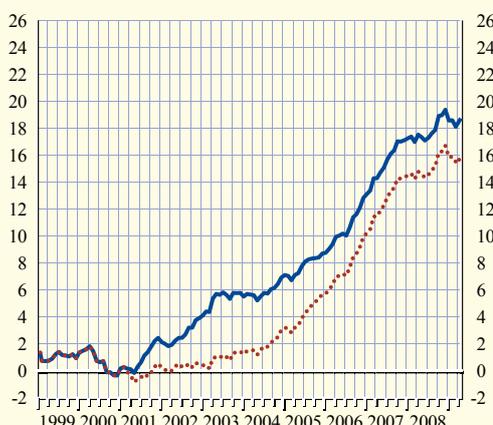
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 11 Schätzung der realen Geldlücke <sup>1)</sup>

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich bei einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten nominalen M3-Wachstum und einer mit der Preisstabilitätsdefinition der EZB im Einklang stehenden HVPI-Inflation ergeben hätte (Basisperiode: jeweils Dezember 1998).

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioverschiebungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Alles in allem bestätigen die jüngsten Daten, dass die Geldmenge im Euroraum unterm Strich merklich langsamer wächst als vor der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008; allerdings ist bei der kurzfristigen Entwicklung nach wie vor eine gewisse Volatilität zu beobachten. Die Geldmengenentwicklung stützt mithin die Einschätzung, dass der Inflationsdruck moderat ist. Aufgrund der Unsicherheit, mit der die Geschäfts- und Einkommensperspektiven gegenwärtig behaftet sind, ist es auf kürzere Sicht unwahrscheinlich, dass die angesammelte monetäre Liquidität für übermäßige Ausgaben verwendet wird, die zu einem Inflationsdruck führen könnten. Auf längere Sicht wird das erneute Auftreten von Risiken für die Preisstabilität allerdings davon abhängen, in welchem Maße die über den lang anhaltenden Zeitraum hohen Geldmengenwachstums angesammelte Liquidität im Zuge des Fremdkapitalabbaus absorbiert wird und inwieweit diese Liquidität noch vorhanden ist, wenn das Vertrauen wieder zunimmt.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren erhöhte sich im Schlussquartal 2008, nachdem sie zuvor seit Mitte 2007 kontinuierlich zurückgegangen war. Dieser Anstieg ließ sich vollständig auf einen höheren Beitrag des Sektors der öffentlichen Haushalte zurückführen, während die Beiträge der anderen Sektoren weiterhin nachgaben. Die

jährlichen Abflüsse aus Investmentfonds nahmen aufgrund eines umfangreichen Mittelabzugs vor allem bei den Aktienfonds im vierten Quartal 2008 weiter kräftig zu. Die jährliche Zuwachsrates der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen stieg im gleichen Zeitraum vor allem aufgrund der Einlagen ebenfalls wieder an.

## NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im vierten Quartal 2008 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten vorliegen) erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 3,8 % gegenüber 3,3 % im Vorquartal, nachdem sie seit Mitte 2007 kontinuierlich gefallen war (siehe Tabelle 2).

Eine Aufschlüsselung nach Anlageinstrumenten legt nahe, dass dieser Anstieg unter anderem auf Zunahmen der Jahreswachstumsraten von Bargeld und Einlagen, Aktien und sonstigen Anteilsrechten, „sonstigen“ Finanzinstrumenten (darunter beispielsweise Derivaten und Handelskrediten) und in geringerem Umfang Schuldverschreibungen zurückzuführen war. Die jährlichen Zuwachsrates der versicherungstechnischen Rückstellungen und Investmentzertifikate verlangsamten sich hingegen im Schlussquartal 2008.

Aus der Aufschlüsselung nach nichtfinanziellen Sektoren geht hervor, dass die Erholung der Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung gänzlich durch das stärkere Wachstum der Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte getragen wurde, während der Zuwachs der Geldvermögensbildung sich in den anderen Sektoren weiter abschwächte (siehe Abbildung 12). So erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Geldvermögensbildung der öffentlichen Haushalte deutlich auf 11,4 % im vierten Quartal 2008, verglichen mit 1,8 % im Vorquartal, und erreichte damit ihr höchstes Niveau seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Dies lässt sich damit erklären, dass die

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>
Bargeld und Einlagen	26	7,2	7,0	7,3	8,0	7,4	7,1	6,8	5,6	5,7	6,7
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	4,9	7,6	5,5	3,7	2,4	2,9	2,5	2,8	3,4	4,4
Darunter: Kurzfristig	1	14,1	25,8	15,8	14,2	21,3	25,4	25,0	6,8	-7,3	0,6
Darunter: Langfristig	5	4,0	6,0	4,5	2,6	0,5	0,7	0,1	2,3	4,8	4,8
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	27	2,3	2,2	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	3,8
Darunter: Börsennotierte Aktien	6	0,6	0,1	1,2	1,8	1,8	2,9	3,2	3,5	3,8	3,3
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	21	2,9	3,0	2,7	2,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,8	4,0
Investmentzertifikate	5	0,0	-0,5	0,1	0,4	-1,5	-3,3	-5,4	-6,6	-6,6	-7,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	7,7	7,1	6,7	6,5	6,1	5,7	5,2	4,7	4,4	3,6
Sonstige <sup>2)</sup>	21	8,1	8,5	9,1	8,4	7,6	6,3	4,6	3,6	3,2	4,0
M3 <sup>3)</sup>		8,4	9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5

Quelle: EZB.

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

2) Hierzu zählen Kredite, Finanzderivate und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und von nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

öffentliche Hand Beteiligungen an Kreditinstituten erworben hat, um das Bankensystem zu stabilisieren, nachdem sich die Finanzmarktspannungen im September 2008 verschärft hatten. Die Jahreswachstumsraten der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gingen hingegen weiter zurück und setzten damit den seit Anfang 2007 beobachteten Abwärtstrend fort. Beide lagen auf ihrem niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in den Abschnitten 2.6 und 2.7.

#### INSTITUTIONELLE ANLEGER

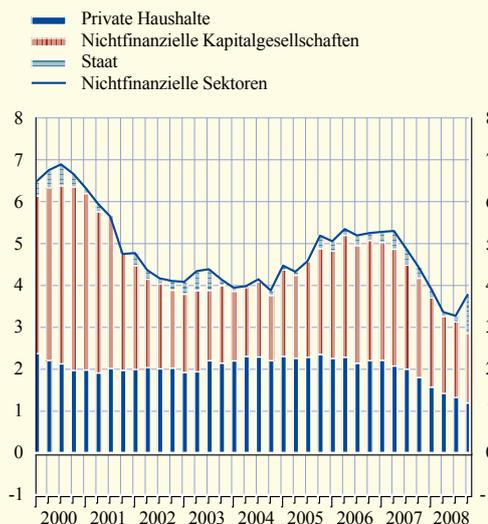
Im vierten Quartal 2008 ging der Wert der gesamten Aktiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal weiterhin stark zurück, und zwar um 26,6 % (verglichen mit 20,0 % im dritten Jahresviertel).<sup>1</sup> Wie bereits im Vorquartal war dieser Rückgang in erster Linie auf einen Wertverlust der von den Investmentfonds gehaltenen Anteilsrechte, aber auch – wenngleich in geringerem Ausmaß – auf eine Wertminderung in den Beständen an Investmentfondsanteilen zurückzuführen. Die Transaktionsdaten deuten darauf hin, dass der im Vorjahrsvergleich beobachtete Rückgang des Gesamtvermögens von Investmentfonds im Schlussquartal 2008 sowohl negativen Bewertungseffekten als auch einer Abnahme der Transaktionen zuzuschreiben war, wobei beiden Faktoren insgesamt eine ähnliche Bedeutung zukommt.

Angaben der EFAMA<sup>2</sup> zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im vierten Quartal 2008 deuten darauf hin, dass sich die bei den Aktien- und Rentenfonds per saldo verzeichneten beträchtlichen jährlichen Abflüsse fortsetzten (siehe Abbildung 13). Zudem wurden im Schlussquartal bei den gemischten Fonds hohe jährliche Abflüsse beobachtet, nachdem es in den vorangegangenen zwei Jahresvierteln nur zu geringen Abflüssen gekommen war. Die jährlichen Zuflüsse in Geldmarktfonds nahmen hingegen im Vergleich zum Vorquartal weiter zu. Insgesamt lassen diese Entwicklungen darauf schließen, dass das Jahr 2008 von einer Rückbildung der in den Jahren 2005 und 2006 verzeichneten relativ hohen Kapitalzuflüsse bei den Investmentfonds, insbesondere den Aktien- und Rentenfonds, geprägt war.

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen erholte sich wieder und belief sich im vierten Quartal 2008 auf 4,6 %, nachdem sie im

Abbildung 12 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



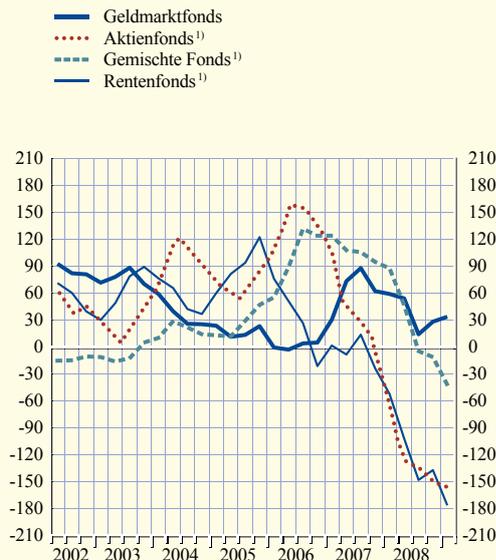
Quelle: EZB.

1 Dabei ist zu berücksichtigen, dass in den Angaben für Dezember 2008 eine Reihe nicht der Aufsicht unterliegender Investmentfonds enthalten ist, die bislang nicht erfasst wurden, sodass das Gesamtvermögen der Investmentfonds rund 120 Mrd € höher ausfällt. Würden die Angaben für Dezember 2008 um diesen Betrag gemindert, wäre der Wert der gesamten Aktiva von Investmentfonds im Schlussquartal 2008 im Eurogebiet sogar noch stärker zurückgegangen, und zwar um 28,7 % gegenüber dem Vorjahresquartal.

2 Die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) liefert Informationen über den Nettoabsatz (bzw. die Nettokapitalzuflüsse) offener Publikumsaktien- und -rentenfonds für Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklung der Nettoinvestitionen in Aktien- und Rentenfonds des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2004.

**Abbildung 13 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten**

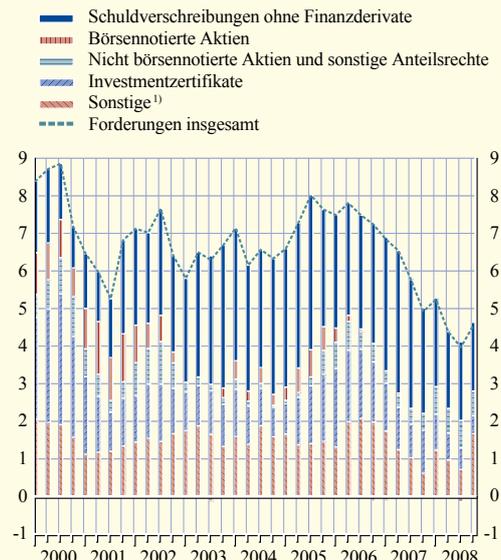
(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.  
1) EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken der EFAMA.

**Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

Vorquartal bei 4,0 % gelegen hatte (siehe Abbildung 14). Nach Instrumenten betrachtet war dies in erster Linie auf höhere Einlagen (unter den „sonstigen“ Finanzanlagen) zurückzuführen, die die geringere Beliebtheit von Schuldverschreibungen und Anteilsrechten mehr als ausglich.

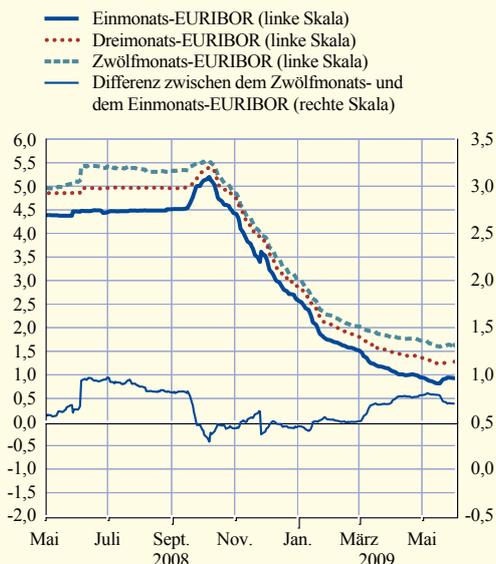
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*In den vergangenen drei Monaten gaben sämtliche Geldmarktsätze weiter nach. Sowohl die Zinsen am besicherten als auch jene am unbesicherten Geldmarkt waren über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg im Einklang mit der Senkung der EZB-Leitzinsen rückläufig. Nach der Verschärfung der Finanzmarktspannungen im September 2008 deutet dies nun auf eine allmähliche Normalisierung der Bedingungen am Geldmarkt hin. Diese Einschätzung wird auch dadurch gestützt, dass sich der Abstand zwischen den besicherten und den unbesicherten Sätzen zwischen März und Anfang Juni weiter verkleinerte. Im Vergleich zu den vor den Finanzmarkturbulenzen beobachteten Niveaus ist dieser Abstand jedoch nach wie vor relativ groß.*

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt gaben in den vergangenen drei Monaten über den gesamten Laufzeitenbereich hinweg weiter nach, was sowohl auf die Senkung der EZB-Leitzinsen als auch auf die allmähliche Entspannung an den Geldmärkten zurückzuführen ist. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 3. Juni bei 0,92 %, 1,26 %, 1,46 % bzw. 1,62 % und damit 60, 55, 46 bzw. 41 Basispunkte unter ihrem Stand vom 2. März. Insgesamt war der Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum etwas steiler. Dies lässt sich an der Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Ein-

Abbildung 15 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

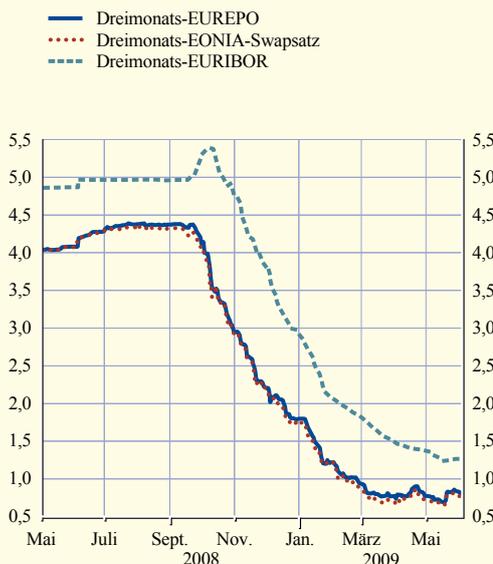
monats-EURIBOR ablesen, die sich von 51 Basispunkten am 2. März auf 70 Basispunkte am 3. Juni ausweitete (siehe Abbildung 15).

Der Abstand zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) hat sich seit März weiter verringert. Bei dreimonatiger Laufzeit belief sich diese Zinsdifferenz am 3. Juni auf 48 Basispunkte und war somit gegenüber ihrem Stand von 97 Basispunkten am 2. März deutlich zurückgegangen. Wengleich diese Abstände verglichen mit den vor den Finanzmarktspannungen verzeichneten Niveaus noch immer relativ groß sind, steht der jüngste Rückgang mit der Einschätzung im Einklang, dass sich die Geldmärkte allmählich erholen (siehe Abbildung 16).

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im September 2009, Dezember 2009 und März 2010 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 3. Juni auf 1,080 %, 1,185 % bzw. 1,275 %, sind also gegenüber dem Stand vom 2. März um rund 44, 50 bzw. 49 Basis-

Abbildung 16 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

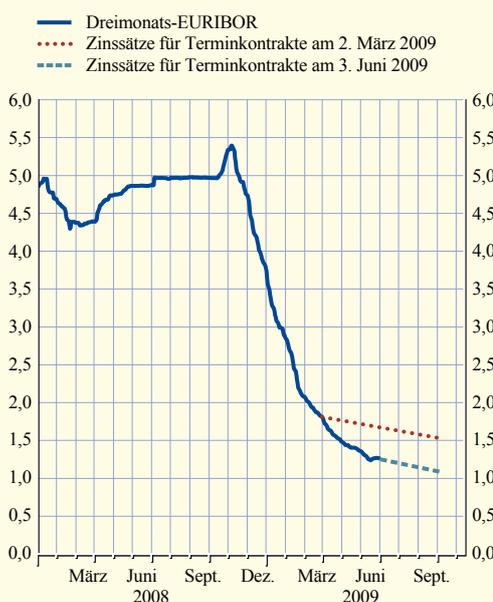
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

punkte gesunken (siehe Abbildung 17). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2009 abgeleitete implizite Volatilität ging im Verlauf des April geringfügig zurück, bevor sie sich im Mai weitgehend stabilisierte (siehe Abbildung 18).

Was die sehr kurzfristigen Zinsen angeht, so bewegt sich der EONIA seit März deutlich nach unten, was in erster Linie auf die weiteren Senkungen der Leitzinsen durch den EZB-Rat am 5. März, 2. April und 7. Mai zurückzuführen ist. Damit wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems seit dem 8. Oktober 2008 um insgesamt 325 Basispunkte herabgesetzt. Der Rückgang des EONIA spiegelt überdies die umfangreiche Bereitstellung von Liquidität durch die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wider, insbesondere vor dem Hintergrund der Entscheidung, die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Wirkung vom 15. Oktober 2008 als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Nichtsdestoweniger ist der EONIA noch immer von einem hohen Maß an Volatilität geprägt. Nachdem er in den letzten beiden Maiwochen deutlich angezogen hatte und zwischen dem 22. und dem 27. Mai 2009 vier Tage in Folge über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte lag, fiel er anschließend wieder darunter (siehe Abbildung 19). Dieser zeitweilige Anstieg des EONIA hing teilweise mit einem Rückgang der Überschussliquidität am Markt aufgrund der Tatsache zusammen, dass das Bietungsvolumen der Banken bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften niedriger war als zuvor, die Inanspruchnahme der Einlagefazilität jedoch stabil, wenn auch begrenzt, blieb. Insgesamt sank der EONIA von 1,28 % am 2. März auf 0,58 % am 3. Juni.

**Abbildung 18 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September 2009**

(in % p. a.; in Basispunkten; Tageswerte)

- in % p. a. (linke Skala)
- ..... in Basispunkten (rechte Skala)

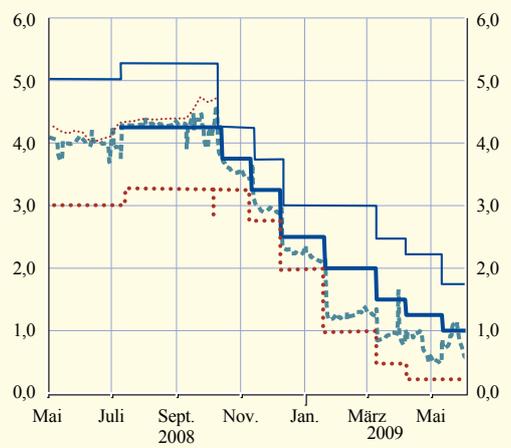


Quellen: Bloomberg, Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Basispunkte errechnen sich durch Multiplikation der impliziten Volatilität in Prozent mit dem entsprechenden Zinssatz (siehe auch EZB, Messgrößen der impliziten Volatilität aus Optionen auf Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2002).

**Abbildung 19 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

## Kasten 2

**LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 11. FEBRUAR BIS ZUM 12. MAI 2009**

Im vorliegenden Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 10. März, am 7. April bzw. am 12. Mai 2009 endeten. In diesem Zeitraum führte die EZB die nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Oktober 2008 ergriffenen Maßnahmen zum Großteil fort. Insbesondere wurden alle auf Euro und US-Dollar lautenden Refinanzierungsgeschäfte weiterhin zu einem festem Zinssatz, der bei den Euro-Geschäften dem Leitzins der EZB entsprach, und mit vollständiger Zuteilung durchgeführt (d. h., alle Gebote wurden in voller Höhe berücksichtigt). Außerdem wurde für diese Offenmarktgeschäfte weiterhin ein breiteres Spektrum an Sicherheiten akzeptiert.

Im März 2009 teilte die EZB mit, den Einsatz von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung für alle auf Euro lautenden Refinanzierungsgeschäfte erneut zu verlängern – diesmal bis Ende 2009. Im Oktober 2008 war angekündigt worden, dass dieses Verfahren für alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis zum 20. Januar 2009 und für alle längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte bis März zum Einsatz kommen würde.

Im Mai beschloss die EZB, ihren erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen, und kündigte zusätzlich zu den bestehenden Laufzeiten von der Dauer einer Erfüllungsperiode sowie von drei und sechs Monaten die Einführung liquiditätszuführender längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwölf Monaten an. Die erste Durchführung dieser einjährigen Geschäfte ist für Juni vorgesehen. Gleichzeitig wurde die erstmals im Oktober 2008 bekanntgegebene vorübergehende Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten bis Ende 2010 verlängert. Der EZB-Rat hat überdies grundsätzlich beschlossen, dass das Eurosystem im Rahmen eines entsprechenden Programms auf Euro lautende besicherte Anleihen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, ankaufen wird. Ferner wird die Europäische Investitionsbank mit Wirkung vom 8. Juli 2009 als Geschäftspartner für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen; dabei werden für sie die gleichen Bedingungen gelten wie für die übrigen Geschäftspartner.

Im April weitete die EZB ihre Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken aus und traf mit dem Federal Reserve System eine Swap-Vereinbarung, in deren Rahmen die EZB dem Federal Reserve System bis zum 30. Oktober 2009 Liquidität in Höhe von bis zu 80 Mrd € zur Verfügung stellt. Das Federal Reserve System machte im Berichtszeitraum keinen Gebrauch von dieser Vereinbarung. Außerdem verlängerte die EZB ihre Bereitstellung von Schweizer Franken über Swap-Geschäfte an Geschäftspartner bis Ende Juli.

Im Betrachtungszeitraum zeigte der Euro-Geldmarkt weiterhin Zeichen einer Erholung. So verkleinerte sich der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem entsprechenden EONIA-Swap-Satz, der eine Messgröße für das derzeitige Kredit- und Liquiditätsrisiko darstellt, kontinuierlich und erreichte am Ende des Berichtszeitraums weitgehend dasselbe Niveau wie vor der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen Mitte September 2008.

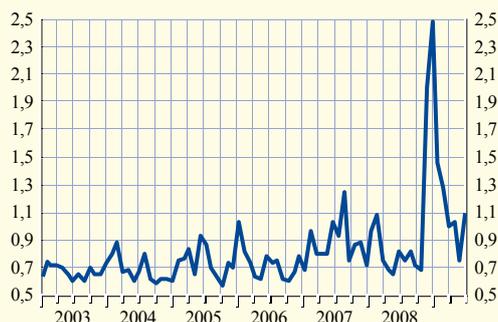
## Liquiditätsbedarf des Bankensystems

In den drei hier betrachteten Erfüllungsperioden erhöhte sich der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giroguthaben von Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) – gegenüber den vorhergehenden drei Perioden um 18,1 Mrd € auf 612,0 Mrd €. Dies war in erster Linie auf einen Anstieg der autonomen Faktoren um 18,6 Mrd € zurückzuführen. Das Mindestreserve-Soll und die Überschussreserven hingegen verringerten sich im Vergleich zu den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden um 0,1 Mrd € bzw. 0,3 Mrd € (siehe Abbildung A). Die Zunahme der durchschnittlichen autonomen Faktoren lässt sich hauptsächlich durch die höheren Einlagen der öffentlichen Haushalte und in geringerem Maße durch einen erhöhten Banknotenumlauf erklären. Wie bereits in vergangenen Erfüllungsperioden spiegelten die autonomen Faktoren auch die Auswirkungen der mit anderen Zentralbanken durchgeführten Devisenwapgeschäfte auf die Liquidität in Euro wider. In den drei hier betrachteten Mindestreserve-Erfüllungsperioden erzeugte das Mindestreserve-Soll einen tagesdurchschnittlichen Liquiditätsbedarf von 219,4 Mrd €, während die autonomen Faktoren und die Überschussreserven mit 391,6 Mrd € bzw. 1,0 Mrd € zu Buche schlugen (siehe Abbildung B).

Da zahlreiche Banken ihren Liquiditätsbedarf weiterhin über die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems deckten, war im Bankensystem aufgrund der Mengentender mit vollständiger Zuteilung insgesamt eine große – wenn auch rückläufige – Überschussliquidität vorhanden. Dies führte zu einer umfangreichen Nutzung der Einlagefazilität. Die tagesdurchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich in den am 10. März, 7. April und 12. Mai endenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden auf 93,9 Mrd €, 56,6 Mrd € bzw. 41,9 Mrd € und lag damit unter dem Höchststand von 235,5 Mrd €, der in der am 20. Januar 2009 endenden Erfüllungsperiode verzeichnet worden war.

## Abbildung A Über das Mindestreserve-Soll hinausgehende Giroguthaben der Banken beim Eurosystem

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)

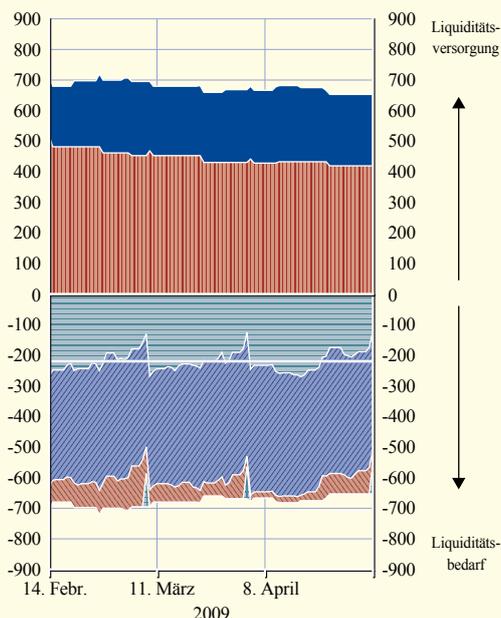


Quelle: EZB.

## Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tagesdurchschnitte für den gesamten Berichtszeitraum hinter den jeweiligen Posten)

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 232,1 Mrd €
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 445,9 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 220,4 Mrd € (Überschussreserven: 1,0 Mrd €)
- Mindestreserve-Soll: 219,4 Mrd €
- Autonome Faktoren: 391,6 Mrd €
- Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität: 62,5 Mrd €
- Feinsteuersoperationen: 3,5 Mrd €



Quelle: EZB.

## Liquiditätsversorgung und Zinssätze

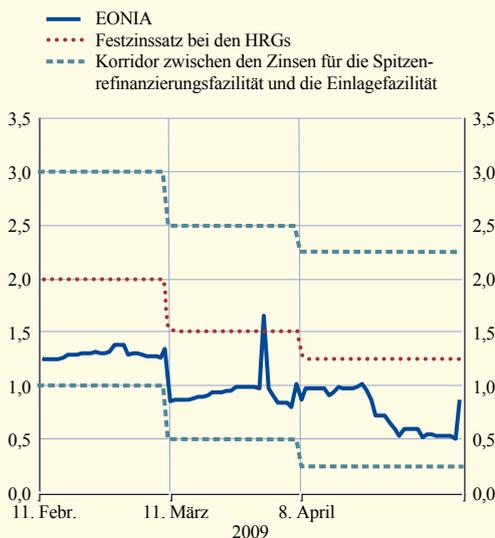
Im Einklang mit dem Trend, der zu Jahresbeginn 2009 einsetzte, ging das Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte weiter zurück. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 12. Mai endete, belief sich die durchschnittliche Höhe dieser Geschäfte auf 663 Mrd € und lag somit deutlich unter dem gegen Ende 2008 beobachteten historischen Hoch von 857 Mrd €. Dies war in erster Linie auf das sinkende Volumen der ausstehenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zurückzuführen, wohingegen der Umfang der ausstehenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte stabiler blieb und sogar leicht anstieg (siehe Abbildung B). Folglich machten die Hauptrefinanzierungsgeschäfte in der am 12. Mai endenden Erfüllungsperiode 36 % des ausstehenden Gesamtbetrags aus, was gegenüber den 25 % in der Erfüllungsperiode, die sich über das Jahresende 2008 erstreckte, eine deutliche Zunahme darstellt.

Der EONIA blieb auch im Berichtszeitraum – wie bereits seit Oktober 2008 – zwischen dem Hauptrefinanzierungssatz (also dem Leitzins) und dem Satz für die Einlagefazilität, was den Bedarf der Geschäftspartner an Überschussliquidität (d. h. über das Mindestreserve-Soll, die autonomen Faktoren und Überschussreserven hinausgehender Liquidität) widerspiegelte (siehe Abbildung C). Gleichzeitig näherte sich der EONIA, parallel zur rückläufigen Inanspruchnahme der Einlagefazilität, dem Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte an. In der Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die am 12. Mai endete, lag der EONIA im Durchschnitt rund 50 Basispunkte unter dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (gegenüber 70 Basispunkten in der am 10. März endenden Erfüllungsperiode).

Der EONIA wies außerdem im gesamten Betrachtungszeitraum Kalendereffekte auf und erhöhte sich zu jedem Monatsultimo (insbesondere am Quartalsende) sowie am jeweils letzten Tag der Erfüllungsperiode, als die EZB ihre regelmäßigen liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerungsoperationen durchführte. Auch in der Zeit um Ostern lag er auf einem erhöhten Niveau.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*In den vergangenen drei Monaten war an den Anleihemärkten weltweit eine allgemeine Verbesserung der Anlegerstimmung und eine größere Risikobereitschaft zu beobachten. Verglichen mit Ende Februar zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in allen wichtigen Volkswirtschaften an. Während die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet und in Japan nachließ, nahm sie in den Vereinigten Staaten zu. Die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen im Euroraum gingen zurück, blieben im historischen Vergleich aber auf hohem Niveau.*

Die vergangenen drei Monate waren von einer allgemeinen Verbesserung der Marktstimmung sowie einer zunehmenden Risikobereitschaft geprägt, die mit Portfolioumschichtungen zugunsten risikoreicherer Vermögenswerte einherging. An den Anleihemärkten der USA stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von rund 3,0 % Ende Februar auf 3,6 % Anfang Juni, während die entsprechenden Renditen im Euro-Währungsgebiet nur leicht auf etwa 4 % zulegten. Dementsprechend verkleinerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet deutlich, und zwar auf rund -40 Basispunkte Anfang Juni. In Japan blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen weitgehend stabil und bewegten sich Anfang Juni um 1,6 %.

Im Euro-Währungsgebiet sowie in Japan ließ die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen – gemessen an der impliziten Volatilität am Anleihemarkt – in den letzten drei Monaten nach, während sie in den Vereinigten Staaten nahezu unverändert blieb.

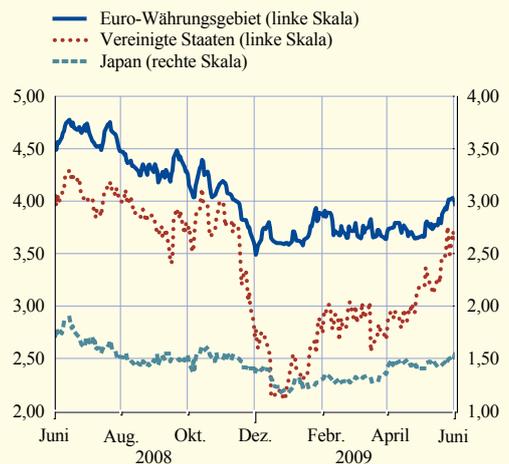
Insgesamt sind die Finanzmärkte weltweit seit Ende Februar von einer zunehmenden Stabilisierung gekennzeichnet, die in allen Marktsegmenten zu spüren war und insbesondere durch eine unerwartet positive Stimmungslage der Verbraucher und Unternehmen auf beiden Seiten des Atlantiks gestützt wurde. In diesem Zeitraum wurden erste Anzeichen einer Aufhellung in einigen Wirtschaftssektoren durch die andauernde Unterstützung wichtiger Zentralbanken in Form von Zinssenkungen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen verstärkt. Das allgemeine Nachlassen der Unsicherheit übte einen Abwärtsdruck auf die Kurse langfristiger Staatsanleihen aus und führte zu einem Anstieg der Renditen. Die insgesamt höhere Bereitschaft der Anleger, zu risikoreicheren Vermögenswerten zurückzukehren, kam auch in Portfolioumschichtungen zum Ausdruck, welche die Anleiherenditen in diesem Zeitraum allgemein beeinflussten.

Gleichzeitig verringerten sich die Zinsaufschläge zwischen Staatsanleihen der verschiedenen Euro-Länder im Berichtszeitraum, was in erster Linie auf höhere Renditen deutscher Staatsanleihen zurückzuführen war – ein Zeichen dafür, dass die Anleger im Zuge einer allgemein nachlassenden Flucht in sichere Anlageformen zu risikoreicheren Vermögenswerten zurückgekehrt sein könnten.

Trotz einer Aufhellung der längerfristigen Konjunkturaussichten gaben die realen Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen mit fünfjähriger Laufzeit im Euroraum von Ende Februar bis Anfang Juni erneut nach, und zwar um rund 60 Basispunkte. Dies deutet darauf hin, dass sich die Einschätzung der kurzfristigen Konjunkturaussichten durch die Anleger weiter eingetrübt hat. Zu dieser Einschätzung trugen auch die derzeit schwache Konjunkturlage, die insgesamt sinkenden Beschäftigungszahlen sowie Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der Euro-Länder in den kommenden Jahren bei. Der Rückgang der Realrenditen bei zehnjähriger Laufzeit war hingegen weit weniger stark ausgeprägt und belief sich im Betrachtungszeitraum auf etwa

**Abbildung 20 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.

25 Basispunkte. Von Ende April an war sogar ein Anstieg zu verzeichnen; Anfang Juni bewegten sich die Renditen um 1,9 %. Gleichzeitig zogen die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren ebenfalls an und lagen Anfang Juni bei rund 2,7 %. Dies steht im Einklang mit einer positiveren Einschätzung der längerfristigen Konjunkturaussichten (siehe Abbildung 21).

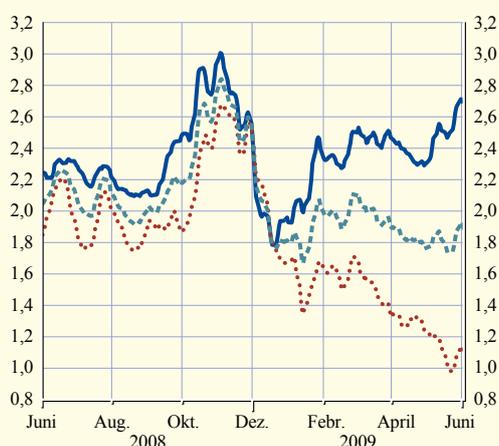
Im Zusammenspiel mit der Entwicklung der nominalen Renditen führte der Rückgang der realen Renditen in den vergangenen drei Monaten zu einem Anstieg der fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet um 90 bzw. 60 Basispunkte. Die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren legte um rund 30 Basispunkte zu und belief sich am Ende der Betrachtungsperiode auf etwa 2,6%. Da die entsprechende anhand von Inflationsswaps berechnete Termin-Breakeven-Inflationsrate indes weitgehend unverändert blieb, dürfte die jüngste Zunahme der Termin-Breakeven-Inflationsraten wohl teilweise auf den besonderen Entwicklungen am Anleihemarkt beruhen und nicht auf einem echten Anziehen der Inflationserwartungen. Allerdings sollten die Renditen inflationsindexierter Anleihen sowie die Breakeven-Inflationsraten mit Vorsicht interpretiert werden, da die Aktivität an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen im Euroraum insgesamt noch immer beeinträchtigt ist.

Die Terminzinsstruktur im Euroraum veranschaulicht, wie sich die Gesamtentwicklung der langfristigen Anleihenrenditen in Veränderungen der Zinserwartungen (und der betreffenden Risikoprämien) für unterschiedliche Laufzeithorizonte zerlegen lässt (siehe Abbildung 23). Von Ende Februar bis Anfang Juni nahm die auf der Grundlage der Zinsstruktur von Staatsanleihen ermittelte implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet insgesamt einen steileren Verlauf an. Die Abwärtsverlagerung im kurz- bis mittelfristigen Bereich spiegelt hauptsächlich die Leitzinssenkungen des EZB-Rats in den drei aufeinanderfolgenden Monaten März, April und

**Abbildung 21 Renditen inflationsindexierter Nullkuponanleihen im Euro-Währungsgebiet**

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

- Fünfjähriger Terminzins inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren
- Fünfjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen
- - - Zehnjähriger Kassazins inflationsindexierter Anleihen

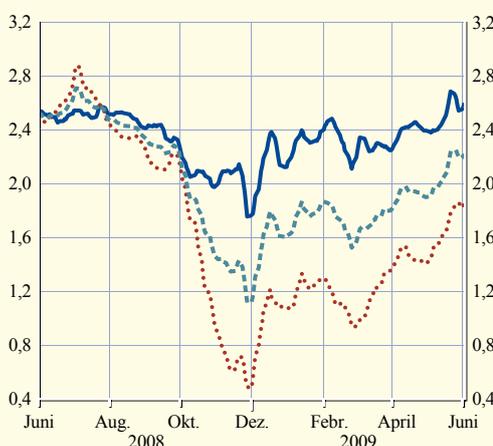


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 22 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

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

- Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren
- Fünfjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate
- - - Zehnjährige Kassa-Breakeven-Inflationsrate



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

Mai wider. In diesem Zeitraum wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um insgesamt 100 Basispunkte auf 1 % gesenkt.

Die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen im Euroraum gingen im Berichtszeitraum sowohl im nichtfinanziellen als auch im finanziellen Sektor erneut zurück. Obwohl der Rückgang bei den finanziellen wie auch bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften alle Ratingklassen betraf, war er bei jenen mit einem niedrigeren Rating (BBB und A) besonders ausgeprägt. Diese Entwicklungen sowie die weiter gestiegene Emission von Unternehmensschuldtiteln (siehe Abschnitt 2.6) deuten auf eine optimistischere Stimmungslage der Marktteilnehmer und eine erhöhte Risikobereitschaft hin. Allerdings sind die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen nach wie vor hoch: Für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating beliefen sie sich Anfang Juni auf rund 275 Basispunkte, für Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften auf etwa 1 600 Basispunkte.

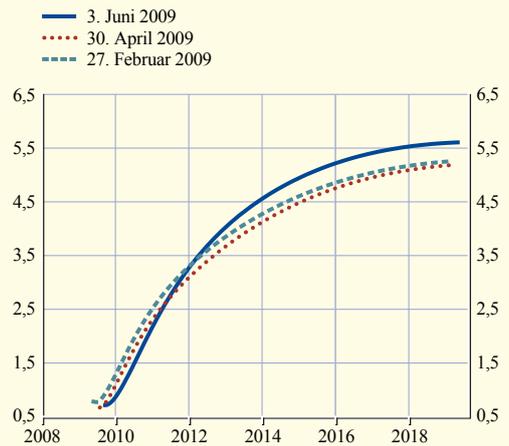
## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Anfang Juni lagen die marktbreiten Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten rund 25 % über ihrem Stand von Ende Februar und hatten somit den seit Herbst 2008 beobachteten Abwärtstrend umgekehrt. Die gestiegene Risikobereitschaft der Anleger war darauf zurückzuführen, dass an den Märkten zunehmend mit einem baldigen Erreichen des Wendepunkts der weltweiten Krise gerechnet wurde. Die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit nahm merklich ab, lag auf beiden Seiten des Atlantiks jedoch nach wie vor auf einem etwas höheren Niveau als vor der Krise.*

Von Ende Februar bis zum 3. Juni legten die marktbreiten Aktienkursindizes im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten – gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und dem Standard-&-Poor's-500-Index – um rund 25 % zu. In

**Abbildung 23 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)

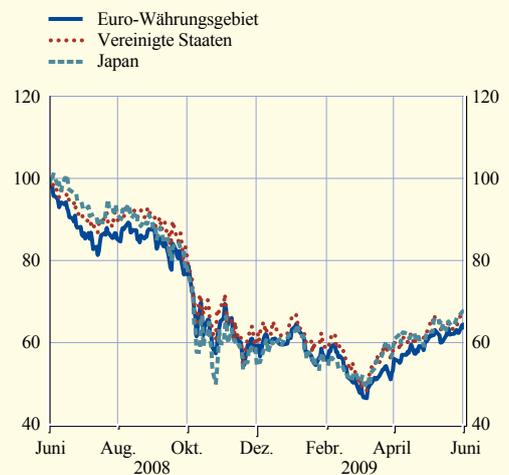


Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

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

**Abbildung 24 Aktienindizes**

(Index: 1. Juni 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.

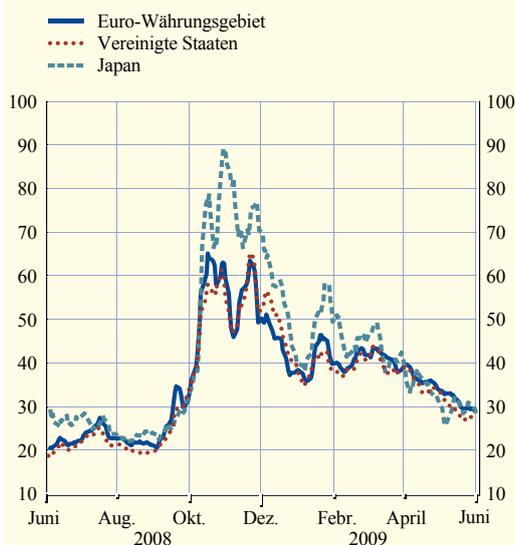
Japan wiesen die Aktienkurse, gemessen am Nikkei 225, im selben Zeitraum ein Plus von etwa 30 % auf (siehe Abbildung 24).

Im Betrachtungszeitraum waren die Aktienmärkte von einem Rückgang der Unsicherheit (gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität) geprägt. Diese Schwankungen näherten sich wieder dem Niveau an, das vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 verzeichnet worden war (siehe Abbildung 25). Verglichen mit den im Frühherbst 2008 beobachteten Höchstständen hat die Aktienmarktvolatilität abgenommen und sich zu Beginn des laufenden Jahres auf einem noch immer vergleichsweise hohen Niveau stabilisiert. In den vergangenen drei Monaten hingegen hat sich dieser Rückgang leicht beschleunigt. Obgleich die Volatilität an den Aktienmärkten noch immer über ihrem langfristigen Durchschnitt liegt, deutet die Entwicklung insgesamt auf eine Stabilisierung der Märkte hin.

Die Markteinschätzung wurde offenbar von neuen Datenveröffentlichungen, die im Allgemeinen auf robustere Finanzmärkte hindeuteten, beeinflusst. Erhebungen und Einzelberichte, die auf ein Anziehen des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens hindeuteten (das aber dennoch auf einem niedrigen Niveau blieb), trugen ebenfalls zur insgesamt positiven Stimmungslage bei. Im letzten Vierteljahr stiegen auch die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer allmählichen Konjunkturerholung im weiteren Verlauf des Jahres 2009 etwas an. Darüber hinaus sprechen die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Eurogebiet vom April für eine sukzes-

Abbildung 25 Implizite Aktienkursvolatilität

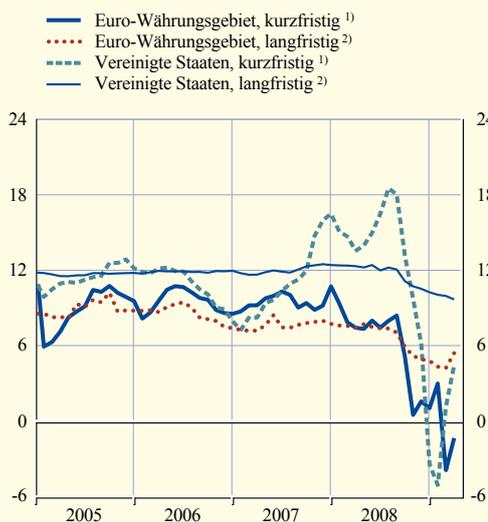
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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.

Abbildung 26 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-& Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).

2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

sive Lockerung der restriktiven Kreditkonditionen, was sich wiederum positiv auf das Verbraucher- und Unternehmensvertrauen ausgewirkt haben könnte.

Der in den vergangenen drei Monaten verzeichnete positive Trend an den Aktienmärkten schlug sich teilweise in der Gewinnentwicklung nieder (siehe Abbildung 26). Die Erwartungen für die Gewinne in zwölf Monaten wurden für die im Standard & Poor's 500 vertretenen Unternehmen deutlich nach oben korrigiert und fielen seit Anfang April wieder positiv aus. Die längerfristigen Gewinnerwartungen für Unternehmen in den Vereinigten Staaten hingegen erfuhren erneut eine Abwärtskorrektur. Die Gewinnerwartungen für Unternehmen im Euroraum, berechnet als Gewinn pro Aktie der im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Firmen, zogen im Mai im langfristigen Bereich (für die kommenden drei bis fünf Jahre) an. Allerdings gab der auf Jahresfrist erwartete Gewinn pro Aktie für Unternehmen des Euro-Währungsgebiets nach, und auch das tatsächliche jährliche Gewinnwachstum verringerte sich im Mai (auf -33 %).

Aufgeschlüsselt nach Sektoren erhöhten sich die Aktienkurse im Finanzsektor sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten in der Berichtsperiode um rund 55 %. Im selben Zeitraum legten die Kurse im nichtfinanziellen Sektor in beiden Wirtschaftsräumen um etwa 15-20 % zu. Infolge der gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger und der Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftsabschwungs erzielten die Aktienkurse in einigen konjunkturabhängigen nichtfinanziellen Sektoren (beispielsweise in der Grundstoffbranche, der Industrie und dem Technologiesektor) bessere Ergebnisse als in weniger zyklusabhängigen Bereichen wie dem Gesundheitswesen oder den Versorgungsunternehmen (siehe Tabelle 3).

**Tabelle 3 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	100,0	7,9	6,6	12,0	8,4	25,8	4,1	11,9	4,9	7,9	10,5
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
<b>Kursveränderung</b>											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
Q1 2008	-16,4	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5
Q2 2008	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
Q3 2008	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
Q4 2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
April 2009	15,0	16,4	8,7	14,8	7,7	28,8	4,2	21,0	18,4	-3,7	9,2
Mai 2009	3,3	8,1	0,2	0,9	6,3	6,0	2,5	-0,2	0,5	1,4	2,7
27. Februar 2009 bis											
3. Juni 2009	25,1	30,5	8,9	24,5	14,3	55,0	7,6	29,9	34,5	-4,0	12,6

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

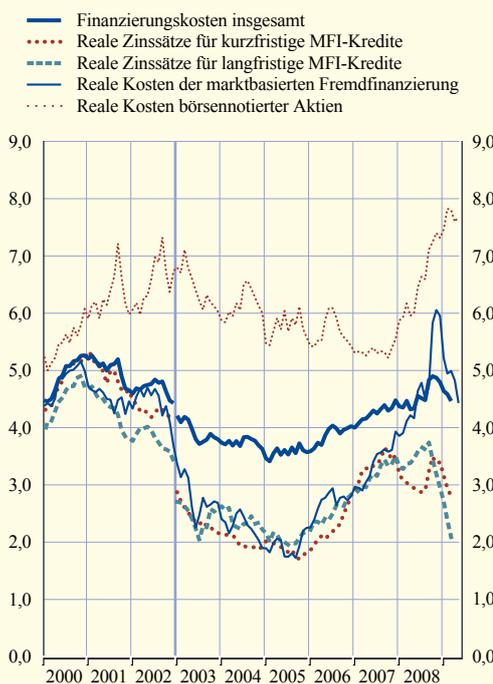
Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet gingen im ersten Quartal 2009 im Durchschnitt erheblich zurück. Dieser Rückgang war größtenteils einer deutlichen Abnahme der realen Kosten für Bankkredite und marktbasierter Fremdfinanzierung zuzuschreiben. In diesem Zusammenhang setzte sich der seit Dezember 2008 beobachtete Aufwärtstrend der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fort, während sich der Anteil der Finanzierung durch Banken verringerte. Dies deutet zwar auf eine weitere Erholung an den Märkten für Unternehmensanleihen hin, könnte allerdings auch signalisieren, dass einige Unternehmen sich nur unter Schwierigkeiten ausreichend Mittel über Banken beschaffen können.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände<sup>3</sup> – gingen im ersten Quartal 2009 auf 4,4 % zurück und lagen damit fast 30 Basispunkte unter dem Stand vom Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung 27). Während die Zinsen für Bankkredite in realer Rechnung beträchtlich sanken, behielten die realen Kosten der Kapitalbeschaffung nichtfinanzieller Unternehmen über den Aktienmarkt im ersten Quartal 2009 ihren Aufwärtstrend bei; hierin spiegeln sich niedrigere Gewinnerwartungen angesichts anhaltender Bedenken bezüglich der Wirtschaftsaussichten wider. Die Senkungen der EZB-Leitzinsen trugen weiter zum Rückgang der realen Kurzfristzinsen der MFIs bei. Die realen MFI-Zinssätze für langfristige Kredite sanken im ersten Quartal deutlich, und zwar um 85 Basispunkte. Auch die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung verringerten sich im Verlauf des ersten Jahresviertels 2009; hier betrug der Rückgang rund 95 Basispunkte. Betrachtet man jedoch einen längeren Zeitraum, so zeigt sich im Vergleich zur vor dem Ausbruch der Finanzmarkt-turbulenzen im Sommer 2007 herrschenden Lage, dass die realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum nach wie vor erhöht waren.

Abbildung 27 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



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

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit Inflationserwartungen deflationiert (siehe Kasten 4 im Monatsbericht vom März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge.

3 Eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieser Kosten findet sich in: EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005.

Damit die geldpolitische Transmission effektiv funktionieren kann, ist es wichtig, dass Veränderungen der EZB-Leitzinsen auf die Kreditzinssätze der Banken – sowohl für private Haushalte als auch für Unternehmen – durchschlagen. In Tabelle 4 ist die Entwicklung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken und des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld (EURIBOR) sowie der Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen dargestellt. Für die Refinanzierungskosten der Banken auf kurze Sicht ist normalerweise die Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR ausschlaggebend, während die längerfristigen Kreditzinssätze der Banken gewöhnlich vor allem die Entwicklung der Staatsanleihen nachzeichnen. Wie die Tabelle zeigt, gingen die Bankzinssätze für kürzere Laufzeiten bei kleinen und großen Krediten (d. h. von bis zu 1 Mio. € bzw. von mehr als 1 Mio. €) von Dezember 2008 bis März 2009 um 135 bzw. 145 Basispunkte zurück. Indessen sanken die kurzfristigen Geldmarktsätze um 165 Basispunkte, was zum Teil auf den anhaltenden Spannungsabbau an den Interbankenmärkten zurückzuführen ist. Diese unvollständige Anpassung der Bank- an die Marktzinsen lässt darauf schließen, dass sich die Margen der Banken im selben Zeitraum erhöhten.

Gleichzeitig gingen die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen vor dem Hintergrund nachlassender Besorgnis der Marktteilnehmer hinsichtlich der Inflationsaussichten und Portfolioumschichtungen zugunsten sichererer Anlagen in den ersten Monaten des Jahres erheblich zurück (um 90 bzw. 30 Basispunkte). Die entsprechende Entwicklung bei den langfristigen Bankzinssätzen war weniger stark ausgeprägt. Während die Zinssätze für kleine langfristige Kredite um rund 60 Basispunkte sanken, fielen die Bankzinssätze für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio. € im ersten Quartal 2009 um 90 Basispunkte. Aus der im April 2009 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft<sup>4</sup> geht jedoch hervor, dass der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite meldeten, bezogen auf Großunternehmen etwas höher war als bei kleinen und mittleren Unternehmen.

**Tabelle 4 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)**

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis März 2009 <sup>1)</sup>		
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Febr.	2009 März	2007 Dez.	2008 Dez.	2009 Febr.
<b>Kreditzinssätze der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,55	6,67	6,91	6,26	5,40	5,12	-149	-114	-28
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio. €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,91	6,16	6,34	5,38	4,32	4,03	-205	-135	-29
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,23	5,43	5,64	5,32	4,96	4,75	-55	-57	-21
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio. €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,19	5,35	5,62	4,29	3,10	2,83	-252	-146	-27
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,34	5,52	5,64	4,77	4,23	3,87	-161	-90	-36
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,60	4,94	5,02	3,29	1,94	1,64	-321	-165	-30
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	3,54	4,72	4,09	2,62	1,80	1,74	-232	-88	-6
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,65	4,75	4,21	3,29	3,00	3,00	-114	-29	0

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

4 Eine eingehende Darstellung der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2009 findet sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom Mai 2009.

Die Bedingungen für die marktbasierende Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften des Euro-raums lassen sich anhand der entsprechenden Zinsabstände von Unternehmensanleihen (gemessen als Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen) beurteilen. Im ersten Quartal 2009 schrumpften diese Abstände in allen Ratingklassen. Der Abwärtstrend setzte sich im April und Mai 2009 fort. Insgesamt war der Rückgang in diesem Zeitraum bei Anleihen mit niedrigem Rating stärker ausgeprägt. So sanken die Spreads von Anleihen des Euro-Währungsgebiets mit BBB-Rating um 60 Basispunkte, während sie sich bei Anleihen mit AA-Rating lediglich um 20 Basispunkte verringerten (siehe Abbildung 28).

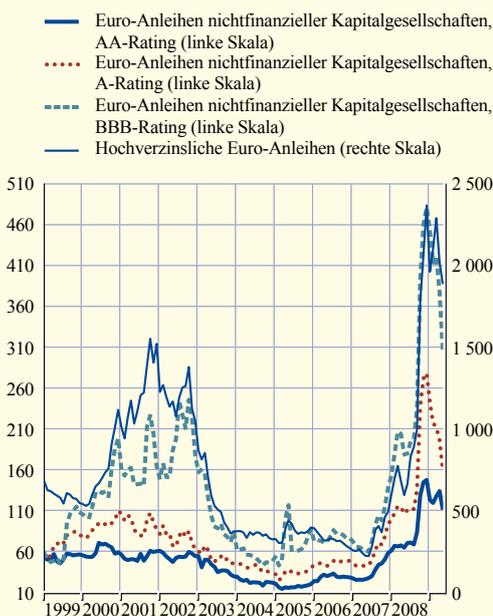
#### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal 2009 weiter eingetrübt hat. Wie aus Abbildung 29 ersichtlich wird, ging die Jahreswachstumsrate des Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum von -6,1 % Ende 2008 auf -24,1 % im Mai 2009 zurück. Mit Blick auf die Zukunft lassen die verfügbaren von Finanzmarktanalysten vorgelegten Daten zu den Gewinnerwartungen vermuten, dass der Gewinn pro Aktie nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Verlauf der nächsten zwölf Monate im negativen Bereich verharren wird.

Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) verlangsamte sich im ersten Quartal 2009 und belief sich nach 2,6 % im Vorquartal auf rund 1,6 % (siehe Abbildung 30). Wie üblich steuerten die MFI-Kredite den Löwenanteil zur externen Finanzierung bei; ihre jährliche Wachstumsrate lag im selben Zeitraum bei 1,3 % (1,1 Prozentpunkte weniger als im Dreimonatsabschnitt davor). Der Beitrag der Begebung börsennotierter Aktien erhöhte sich leicht, während der Beitrag der Finanzierung über Schuldverschreibungen mit 0,3 Prozentpunkten weitgehend unverändert blieb.

Abbildung 28 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

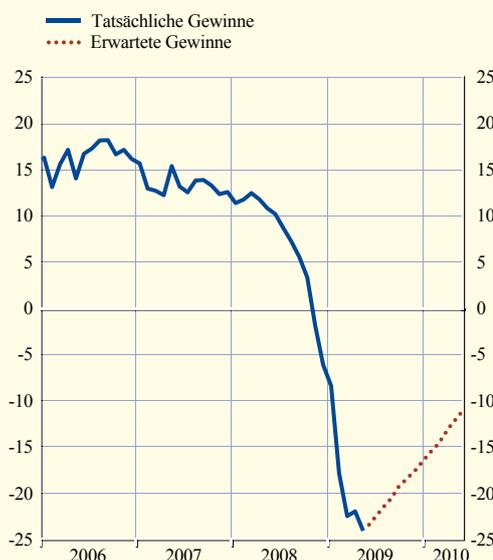
(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

Abbildung 29 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.)



Quelle: Thomson Financial Datastream.

In Abbildung 31 sind zur Betrachtung der breiter gefassten Aggregate die Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der Unternehmen im Eurogebiet gemäß der Zusammensetzung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet dargestellt, die bis zum vierten Quartal 2008 vorliegen. Diese Darstellung veranschaulicht, dass die Aufwendungen der Unternehmen im Eurogebiet für reale und finanzielle Investitionen in der Summe weitaus höher waren als die eigenerwirtschafteten Mittel, die zur Deckung dieser Aufwendungen dienen konnten. Dieser Saldo wird im Allgemeinen als „Finanzierungslücke“ bezeichnet und hat sich seit Mitte 2004 erheblich vergrößert. Im vierten Quartal 2008 belief sich die Finanzierungslücke auf 6,1 % der gesamten Wertschöpfung des nichtfinanziellen Sektors. Wie der Abbildung zu entnehmen ist, wurde lediglich ein kleinerer Teil für die Geldvermögensbildung aufgewendet, während die meisten Innen- und Außenfinanzierungsmittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) eingesetzt wurden. Die Nettogeldvermögensbildung (einschließlich Anteilsrechten) war im vierten Quartal 2008 rückläufig, was auf den Abbau liquider Aktiva (Schuldverschreibungen und Fondsanteile) sowie eine langsamere Akkumulation von Einlagen zurückgeht. Die negative Finanzierungslücke in Verbindung mit den größeren Schwierigkeiten der Unternehmen bei der Beschaffung von Bankkrediten deutet auf eine gewisse Anfälligkeit des Sektors der nichtfinanziellen Unternehmen hin; dies könnte bezüglich der Investitionsvorhaben dieser Firmen zu einer deutlichen Korrektur nach unten geführt haben. Indessen erhöhte sich im vierten Quartal 2008 der Anteil der Finanzier-

**Abbildung 30 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

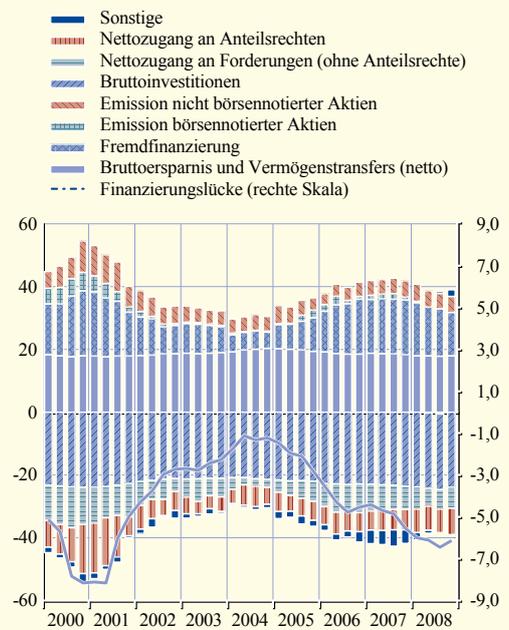


Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und der Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators.

**Abbildung 31 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.

Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der sich weitgehend aus der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen ergibt.

ungen über Banken an der gesamten Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, was in erster Linie den erschwerten Bedingungen für eine Mittelbeschaffung am Kapitalmarkt zuzuschreiben ist. Wie aus Kasten 3 hervorgeht, sind in den Vereinigten Staaten ähnliche Trends zu beobachten: Hier ist das jährliche Wachstum der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen rückläufig, und die relative Bedeutung der Finanzierung über Bankkredite steigt.

Obwohl die Wachstumsraten der MFI-Kredite nach wie vor robust sind, hat der Zuwachs an solchen Darlehen seit dem ersten Quartal 2008 stetig abgenommen (siehe Tabelle 5). Laut den jüngsten monatlichen Daten hielt der Rückgang des MFI-Kreditwachstums auch Anfang 2009 an. Im April schwächte sich die Vorjahrsrate weiter ab und fiel auf 5,2 %. Bei den kürzeren Laufzeiten war der Rückgang stärker ausgeprägt. Betrachtet man die Kreditvergabe der MFIs nach Laufzeiten aufgliedert, so beliefen sich die Vorjahrsraten für Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, mehr als einem und bis zu fünf Jahren sowie mehr als fünf Jahren im April 2009 auf -1,4 %, 9,9 % bzw. 7,2 %. Zum Vergleich: Im Dezember 2008 hatten die entsprechenden Wachstumsraten bei 6,9 %, 14,0 % bzw. 9,5 % gelegen.

Für die Zukunft ist damit zu rechnen, dass sich das Kreditwachstum weiter verlangsamt. Dies steht im Einklang mit dem Konjunkturabschwung und der allmählichen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, die in den jüngsten Umfragen der EZB zum Kreditgeschäft der Banken gemeldet wurde. Empirisch gesehen reagiert das Kreditwachstum auf eine Änderung der Kreditrichtlinien für gewöhnlich mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa drei bis vier Quartalen. Außerdem dürften die geringeren Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie der relativ hohe Fremdfinanzierungsanteil der Unternehmen des Euroraums den Finanzierungsbedarf der Firmen weiter eindämmen.

Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

	Jahreswachstumsraten (Veränderung in %; Quartalsendstand)				
	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>15,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,3</b>
Bis zu 1 Jahr	14,0	12,0	9,9	6,9	0,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	22,3	20,0	17,6	14,0	10,4
Mehr als 5 Jahre	12,8	12,3	11,4	9,5	8,3
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>8,9</b>
Kurzfristig	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,1
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	4,8	2,2	4,4	5,4	12,9
Festverzinslich	3,4	2,6	5,1	6,7	17,5
Variabel verzinslich	12,9	2,8	4,7	2,1	-0,9
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Nachrichtlich <sup>2)</sup></b>					
Finanzierung insgesamt	4,4	3,9	3,9	3,6	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	10,7	9,9	9,3	8,1	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	0,1	0,3	0,4	0,0	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik und der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung verzeichneten Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht gesondert ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

In der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet werden die Banken auch nach den Faktoren gefragt, die die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beeinflussen. Wie aus Abbildung 32 deutlich wird, trugen zwei Faktoren, nämlich die Anlageinvestitionen sowie die Fusions- und Übernahmeaktivitäten, am stärksten zum Rückgang der Kreditnachfrage bei.

Neben der Kreditaufnahme bei MFIs können die Unternehmen auch direkt an den Finanzmärkten Mittel aufnehmen. Die jüngsten Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weisen auf einen weiteren Anstieg der marktbasierter Fremdfinanzierung hin; hier stieg die Jahreswachstumsrate von 5,9 % im dritten und 7,1 % im vierten Quartal 2008 auf 8,9 % im ersten Jahresviertel 2009. Der Trend zu einer stärkeren Emission von Schuldverschreibungen und die Abschwächung der Finanzierung durch Banken deuten darauf hin, dass einige Unternehmen möglicherweise Schwierigkeiten bei der Mittelaufnahme am Bankenmarkt hatten und ihre Finanzierung stattdessen direkt am Finanzmarkt sicherten.

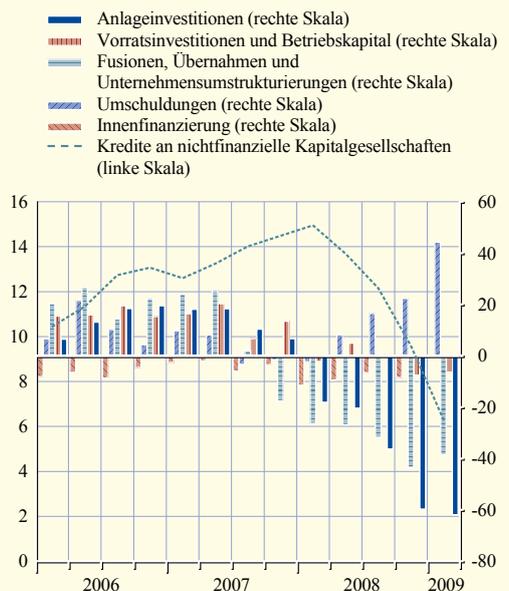
Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im ersten Quartal 2009 geringfügig auf 0,4 %. Die günstige Entwicklung an den Aktienmärkten wirkte sich dabei stützend aus.

### FINANZLAGE

Die anhaltende Ausweitung der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften führte zusammen mit einem Rückgang des Bruttobetriebsüberschusses und des BIP im ersten Quartal 2009 zu einem weiteren leichten Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP wie auch zum Bruttobetriebsüberschuss (siehe Abbildung 33). Entsprechend dem erheblichen Wachstumsrückgang bei der Vergabe von Bankkrediten und den deutlich sinkenden Marktzinsen verringerte sich im ersten Quartal 2009 die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 34). Insgesamt gesehen sind diese Unternehmen durch den hohen Verschuldungsgrad und die damit verbundene große Zinsbelastung weiterhin anfällig für künftige Schocks.

**Abbildung 32 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

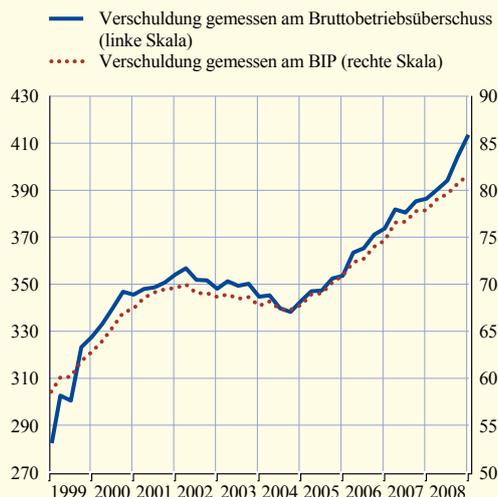


Quelle: EZB.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2009.

Abbildung 33 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

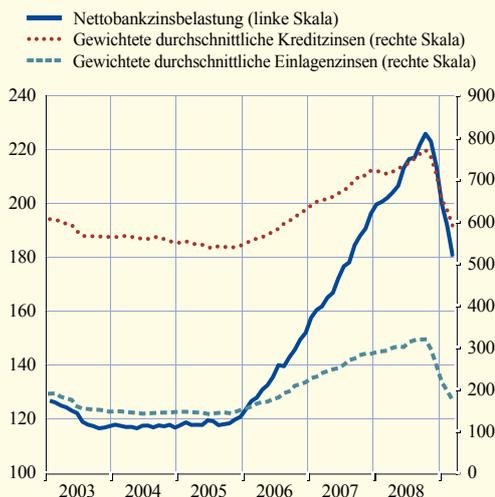
(in %)



Quellen: EZB, Eurostat and EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Enthalten sind Angaben bis zum ersten Quartal 2009.

Abbildung 34 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Nettobankzinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den gewichteten durchschnittlichen Kreditzinsen und den gewichteten durchschnittlichen Einlagenzinsen für den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und basiert auf den Beständen.

Kasten 3

AUSSENFINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Entwicklungen der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum und in den Vereinigten Staaten sowie deren Zusammensetzung (im Wesentlichen auf Grundlage der integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets bzw. der US-Finanzierungsrechnung) untersucht.<sup>1</sup> Dabei wird eine weit gefasste Definition der Außenfinanzierung verwendet, die sämtliche Passivposten des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften berücksichtigt. Ferner wurden einige Anpassungen vorgenommen, um den Vergleich zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten zu erleichtern.<sup>2</sup>

1 Siehe EZB, Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, Monatsbericht April 2009, sowie EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2008, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2009. Bei den Angaben zu den Vereinigten Staaten wird auf den dortigen nichtfinanziellen Unternehmenssektor Bezug genommen, da dieser am ehesten mit dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet vergleichbar ist. Nähere Erläuterungen der statistischen Unterschiede zwischen dem Euroraum und den USA sind dem Kasten im oben genannten Aufsatz aus dem Monatsbericht vom April zu entnehmen.  
 2 Um den Vergleich mit den Vereinigten Staaten zu erleichtern, werden im Hinblick auf das Eurogebiet Anteilsrechte durch Verrechnung der Kapitalbeteiligungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften konsolidiert ausgewiesen. Auch Kredite zwischen verbundenen Unternehmen werden durch Verrechnung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des Euro-Währungsgebiets vergebenen Kredite ebenfalls konsolidiert ausgewiesen.

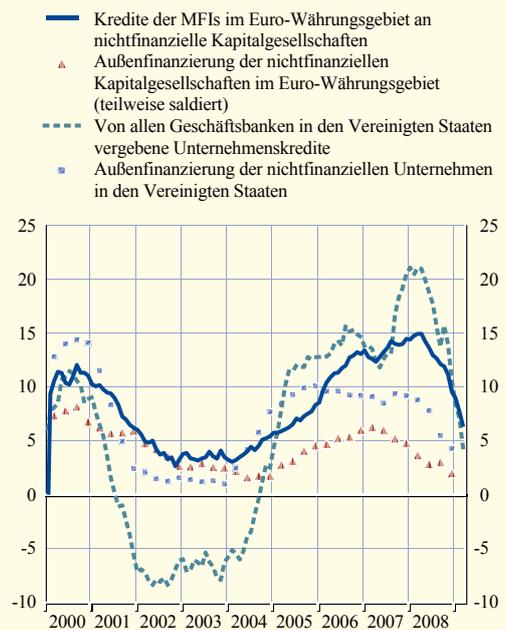
## Wachstum der Außenfinanzierung

Das Wachstum der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat sich im Euroraum und in den USA in den letzten Quartalen – weitgehend parallel zum Konjunkturrückgang – beträchtlich verlangsamt. Bei nichtfinanziellen US-Unternehmen sank die Jahreswachstumsrate von 9,4 % im dritten Jahresviertel 2007 auf 4,3 % im Schlussquartal 2008. Auch im Euroraum verringerte sich die Zwölfmonatsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Von ihrem im ersten Quartal 2007 erreichten Höchststand von 6,3 % fiel sie auf 2,0 % im Schlussquartal 2008. Im Vergleich dazu belief sich die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung im Zeitraum von 2000 bis 2008 bei nichtfinanziellen US-Unternehmen auf 7,0 % und bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet auf 4,4 %.

Die Verlangsamung des Wachstums der Außenfinanzierung hing bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums hauptsächlich mit der stark abnehmenden jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe durch die Banken zusammen, die von einem Anfang 2008 verzeichneten Höchststand von 14,9 % auf 6,3 % im März 2009 schrumpfte. In den USA sind Bankkredite für die gesamte Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen allgemein von geringerer Bedeutung (siehe den folgenden Abschnitt dieses Kastens). Doch auch hier ließ sich eine ähnliche Entwicklung wie im Eurogebiet beobachten: Die Zwölfmonatsrate des Wachstums der Unternehmenskredite sank von einem Anfang 2008 erreichten Höchststand von 21,1 % auf 4,3 % im März 2009. Demgegenüber betrug die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum im Zeitraum von 2000 bis 2008 8,5 % und die der Unternehmenskredite in den Vereinigten Staaten 5,7 %. Der in beiden Wirtschaftsräumen beobachtete kräftige Wachstumsrückgang bei der Vergabe von Bankkrediten hing mit der drastischen Konjunkturverlangsamung und der erheblichen Verschärfung der Kreditrichtlinien im Verlauf der Finanzmarkturbulenzen zusammen; vor den Spannungen an den Finanzmärkten waren die Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen über eine lange Zeitspanne hinweg äußerst günstig gewesen. Abgesehen von der Eintrübung der Wirtschaftsaussichten trugen auch die Bilanzlage im Bankensektor und der Anstieg der Finanzierungskosten für Kreditinstitute während der Finanzmarktkrise dazu bei, dass die Banken ihre Richtlinien für Kredite an Unternehmen verschärften. Gleichzeitig dürfte vor allem in den USA die Beschleunigung des jährlichen Wachstums der Bankkredite bis Anfang 2008 auf Substitutionseffekte zurückzuführen gewesen sein, da die Finanzierung über den Kapitalmarkt während der Finanzkrise stark beeinträchtigt war (siehe dazu auch den folgenden Abschnitt).

**Abbildung A Wachstum der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Board of Governors des Federal Reserve System und EZB.

Anmerkung: Unter Außenfinanzierung werden sämtliche Passivposten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verstanden. Um den Vergleich mit den Vereinigten Staaten zu erleichtern, werden Anteilsrechte durch Verrechnung der Kapitalbeteiligungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet konsolidiert ausgewiesen. Darüber hinaus werden Kredite zwischen verbundenen Unternehmen durch Verrechnung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des Euro-Währungsgebiets vergebenen Kredite ebenfalls konsolidiert ausgewiesen.

## Zusammensetzung der Außenfinanzierung

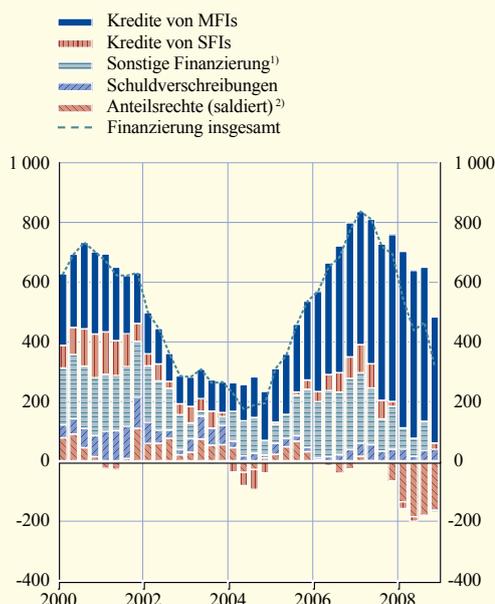
Eine Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Finanzierungskomponenten lässt wichtige Unterschiede zwischen der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten erkennen.

Im Eurogebiet entfällt der Großteil der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften traditionell auf MFI-Kredite (siehe Abbildung B). In einem Umfeld günstiger Kreditvergabebedingungen lag ihr Anteil im zweiten Quartal 2007, also vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen, bei 60 % (gemessen an den jährlichen Transaktionen) und von 2000 bis 2008 bei durchschnittlich 56 %. Den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen und den Krediten sonstiger Finanzintermediäre (SFIs) kommt hingegen im Rahmen der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum eine geringere Rolle zu. Sie stellten von 2000 bis 2008 einen Anteil von 10 % bzw. 6 % der Außenfinanzierung. Um einen Vergleich mit den Vereinigten Staaten zu erleichtern, wurden bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet Aktienemissionen und Investitionen in Beteiligungskapital miteinander verrechnet. Durch diese Konsolidierung verringert sich die Bedeutung der Anteilsrechte erheblich, sodass nur ein vergleichsweise geringer Anteil der Außenfinanzierung des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf sie entfällt. Ursächlich hierfür sind die umfangreichen Beteiligungen an nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die von anderen Unternehmen aus dem gleichen Sektor gehalten werden. In nicht konsolidierter Betrachtung machen solche Anteilsrechte 32 % der Passiva nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften aus, was in erster Linie auf nicht börsennotierte Aktien und Beteiligungskapital zurückzuführen ist. Der Posten „sonstige Finanzierung“ nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum, der vor allem „sonstige Verbindlichkeiten“ (darunter auch Handelskredite) umfasst, trug von 2000 bis 2008 durchschnittlich mit 28 % zur Außenfinanzierung bei.

Vom dritten Quartal 2007 bis zum Schlussquartal 2008 (dem jüngsten Zeitraum, für den Daten aus den Sektorkonten des Eurogebiets vorliegen), als sich die Finanzmarkturbulenzen nach der Insolvenz von Lehman Brothers verstärkten, war die marktbasierende Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften einschließlich der Verbriefungsgeschäfte stark beeinträchtigt. Die Bedeutung der MFI-Kredite für die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum erhöhte sich daher in diesem Zeitraum weiter auf einen durchschnittlichen Anteil von über 100 % (gemessen an den jährlichen Transaktionen). Dies hing mit negativen Nettotransak-

Abbildung B Aufschlüsselung der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(gleitende Vierquartalsummen der Transaktionen; in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Der Posten „Sonstige Finanzierung“ umfasst sonstige Verbindlichkeiten, Finanzderivate und die Finanzierung über unmittelbare Pensionsverpflichtungen. Um den Vergleich mit den Vereinigten Staaten zu erleichtern, werden Kredite zwischen verbundenen Unternehmen durch Verrechnung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften innerhalb des Euro-Währungsgebiets vergebenen Kredite konsolidiert ausgewiesen.

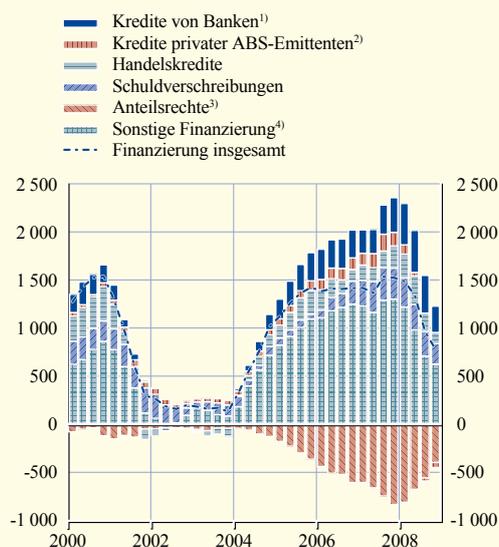
2) Um den Vergleich mit den Vereinigten Staaten zu erleichtern, werden Anteilsrechte durch Verrechnung der Kapitalbeteiligungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften konsolidiert ausgewiesen.

tionen bei anderen Finanzierungsinstrumenten zusammen. Die abnehmende Bedeutung der SFI-Kredite (auf die im Berichtszeitraum durchschnittlich 1,5 % der Außenfinanzierung entfielen), bei denen in einigen Quartalen negative Nettotransaktionen verzeichnet wurden, dürfte mit dem während der Finanzmarkturbulenzen verzeichneten Rückgang der True-Sale-Verbriefungen und Konsortialkredite nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Zusammenhang stehen. Die Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde zwar ebenfalls durch die Finanzmarkturbulenzen beeinträchtigt, die Transaktionen blieben jedoch auf einem niedrigen Niveau meist im positiven Bereich (wobei sich der Anteil an der gesamten Außenfinanzierung vom dritten Jahresviertel 2007 bis zum Schlussquartal 2008 im Durchschnitt auf 7 % belief). Der Nettoabsatz von Anteilsrechten kehrte sich deutlich ins Negative, was auf einen Anstieg des Beteiligungserwerbs bei einem gleichzeitigen Rückgang der Emission von Anteilsrechten im Berichtszeitraum zurückzuführen war. Darüber hinaus verringerte sich der Anteil der „sonstigen Finanzierung“ nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet auf durchschnittlich 14 %. Sowohl Handelskredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die weitgehend im Gleichlauf mit dem konjunkturellen Abschwung zurückgingen, als auch Finanzderivate, die erheblich durch die Finanzmarkturbulenzen in Mitleidenschaft gezogen wurden, ließen vom dritten Quartal 2007 bis zum Schlussquartal 2008 nach.

In den Vereinigten Staaten haben Bankkredite eine viel geringere Bedeutung in der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen als im Eurogebiet (siehe Abbildung C): Von 2000 bis 2008 betrug ihr Anteil im Durchschnitt 14 %. Dagegen spielen von nichtfinanziellen Unternehmen begebene Schuldverschreibungen in den USA eine viel wichtigere Rolle als im Euroraum (ihr Anteil an der Außenfinanzierung lag von 2000 bis 2008 bei durchschnittlich 31 %), was darauf hindeutet, dass die Vereinigten Staaten gegenüber dem bankbasierten System im Eurogebiet ein stärker marktbasierendes Finanzsystem aufweisen. Zudem gewannen Kreditverbriefungen und das Konsortialkreditgeschäft in den Jahren bis zu den Finanzmarkturbulenzen für nichtfinanzielle Unternehmen in den USA erheblich an Bedeutung. Dies lässt sich zum einen am Anteil der Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities ablesen (11 % im zweiten Quartal 2007, verglichen mit durchschnittlich 6 % von 2000 bis 2008). Zum zweiten erhöhte sich der Posten „sonstige Finanzierung“, der unter anderem Kredite von Nichtbanken an nichtfinanzielle Unternehmen umfasst, in den letzten Jahren vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen. Die besondere Bedeutung dieses Postens in der Außenfinanzierung nichtfinanzieller US-Unternehmen könnte teilweise auf die wichtige Funktion von Verbriefungen (womöglich im Zusammenhang mit Rechnungslegungsstandards, die im Vergleich mit dem Euroraum eine einfachere Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen ermöglichen, sofern die Kredite im Rahmen

**Abbildung C Aufschlüsselung der Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in den Vereinigten Staaten**

(gleitende Vierquartalsummen der Transaktionen; in Mrd USD)



Quelle: Board of Governors des Federal Reserve System.  
 1) Geschäftsbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften.  
 2) Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities.  
 3) Nettoabsatz von Anteilsrechten abzüglich des Nettozugangs von Anteilsrechten.  
 4) Keine weitere Aufschlüsselung verfügbar.

des Verbriefungsprozesses an Nichtbanken verkauft werden) und von Konsortialkrediten zurückzuführen sein. Zugleich reflektieren diese Unterschiede in der Außenfinanzierung zwischen Eurogebiet und Vereinigten Staaten auch unterschiedliche Finanzmarktstrukturen in den beiden Wirtschaftsräumen. Schließlich fiel die Emission von Anteilsrechten nichtfinanzieller US-Unternehmen im Berichtszeitraum aufgrund des Beteiligungserwerbs im Zusammenhang mit Aktienrückkäufen sowie Fusionen und Übernahmen negativ aus.

Wie im Euroraum gewannen die Bankkredite in der Außenfinanzierung nichtfinanzieller US-Unternehmen während der Finanzmarkturbulenzen angesichts des ungünstigeren Umfelds für die marktbasierende Finanzierung, einschließlich Verbriefungen, in den Vereinigten Staaten an Bedeutung. Im Verhältnis zur gesamten Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen erhöhte sich der Anteil der Bankkredite vom dritten Quartal 2007 bis zum Schlussquartal 2008 auf durchschnittlich 30 % nach 18 % im zweiten Jahresviertel 2007. Substitutionseffekten dürfte in den Vereinigten Staaten ein stärkeres Gewicht zukommen als im Eurogebiet, was damit zusammenhängt, dass Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den Vereinigten Staaten eine wichtigere Funktion haben als im Euroraum. Zudem verringerten sich die Kredite privater Emittenten von Asset-Backed Securities und der Posten „sonstige Finanzierung“ (gemessen an den jährlichen Transaktionen) in diesem Zeitraum erheblich, was die deutliche Beeinträchtigung an den Märkten für Verbriefungen und Konsortialkredite widerspiegelt. Wie im Eurogebiet gingen die Handelskredite zwischen nichtfinanziellen Unternehmen aufgrund des konjunkturellen Abschwungs gegen Ende des Jahres 2008 wesentlich zurück. Der Absatz von Anteilsrechten nichtfinanzieller Unternehmen verbesserte sich leicht, blieb jedoch negativ, was auf weniger günstige Bedingungen für Aktienrückkäufe sowie Fusionen und Übernahmen in einem Umfeld verminderter Unternehmenserträge zurückzuführen sein könnte.

### Schlussbemerkungen

Die Finanzmarkturbulenzen hatten erhebliche Auswirkungen auf Umfang und Zusammensetzung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten. In beiden Wirtschaftsräumen gewannen Bankkredite im Verhältnis zur gesamten Außenfinanzierung an Boden, was auf die stärkere Beeinträchtigung der marktbasierenden Finanzierung, vor allem der Verbriefungsaktivitäten, zurückzuführen war. Diese Entwicklung scheint in den Vereinigten Staaten stärker ausgeprägt gewesen zu sein als im Euroraum, worin die größere Bedeutung der Emission von Schuldverschreibungen in den USA und die dort günstigeren Bedingungen für die Ausgliederung von Krediten aus den Bankbilanzen zum Ausdruck kommen.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

*Im ersten Quartal 2009 waren die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte von deutlich rückläufigen Kreditzinsen der Banken und einer insgesamt weniger starken Verschärfung der Kreditrichtlinien geprägt. Die Dynamik der Kreditaufnahme der privaten Haushalte war im historischen Vergleich ausgesprochen schwach, sodass sich ihre Verschuldung stabilisierte und ihre Zinsbelastung nachließ. Die erneute Abschwächung der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte steht im Einklang mit der anhaltenden deutlichen Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt, der schwachen Konjunktur und der Unsicherheit über die Einkommensperspektiven.*

## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Infolge der weiteren Leitzinssenkungen im ersten Quartal 2009 durch die EZB gaben die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte erneut stark nach (siehe Abbildung 35). Diese Entwicklung war sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Wohnungsbaukrediten zu beobachten, sie war jedoch bei Krediten mit variabler Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr stärker ausgeprägt. Die Verzinsung solcher Ausleihungen lag im März 2009 rund 220 Basispunkte unter dem Höchststand vom Oktober 2008 und war damit so niedrig wie zuletzt im ersten Quartal 2006. Da die Zinsen im kurzfristigen Bereich stärker zurückgingen, veränderte sich die Zinsstruktur der Wohnungsbaukredite, wodurch sich der Spread zwischen den Zinsen für Kredite mit langer (d. h. mehr als zehnjähriger) und kurzer (d. h. bis zu einjähriger) anfänglicher Zinsbindung wieder ins Positive kehrte.

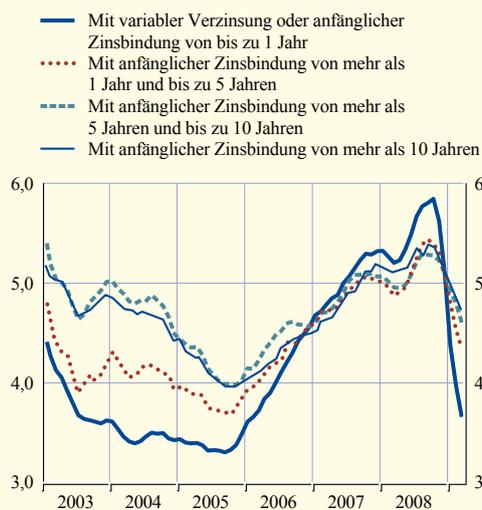
Auch die MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite waren im ersten Quartal 2009 rückläufig, wenngleich weitaus weniger stark. Der Rückgang war zwar breit angelegt, fiel aber im kurzfristigen Bereich (d. h. bei Krediten mit variabler Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) größer aus, sodass die Kurzfristzinsen in diesem Quartal tendenziell niedriger waren als die Zinsen für langfristige Ausleihungen (d. h. für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren). Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren wurden jedoch nach wie vor deutlich niedriger verzinst als andere Konsumentenkredite.

Die Differenz zwischen der Verzinsung neu vergebener kurzfristiger Wohnungsbaukredite und vergleichbaren Marktzinsen erhöhte sich im ersten Quartal 2009 weiter, während sich der entsprechende Spread im langfristigen Bereich etwas verringerte. Bei den Konsumentenkrediten weiteten sich die Zinsabstände im ersten Quartal 2009 bei allen Laufzeiten erneut aus. Insgesamt deutet das erhöhte Niveau dieser Spreads darauf hin, dass nach wie vor eine Anpassung der MFI-Kreditzinsen für private Haushalte an den Rückgang der Marktzinsen im Gefolge der erheblichen EZB-Leitzinssenkungen stattfindet, wobei das Tempo dieser Anpassung weitgehend den Erfahrungen der Vergangenheit entspricht.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2009 zufolge meldete im ersten Quartal 2009 per saldo ein etwas geringerer Anteil der Banken eine Verschärfung ihrer Richtlinien für Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite und sonstige Ausleihungen. Die vorgenommenen Verschärfungen erfolgten hauptsächlich über eine Ausweitung der Margen, die bei den Wohnungsbaukrediten vor allem die risikoreicheren Kredite betraf. Verschärfungen über nicht preisliche Konditionen (z. B. striktere Beleihungsgrenzen und höhere Sicherheitenanforderungen) spielten hingegen eine geringere Rolle als im Quartal zuvor. Bei allen Kreditarten waren die pessimistischeren Erwartungen für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung erneut ein wichtiger Grund für die Verschärfung der Richtlinien. Bei den Wohnungsbaukrediten waren zudem Befürchtungen hinsichtlich der Aussichten am Wohnimmobilienmarkt maßgeblich, während bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Ausleihun-

Abbildung 35 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.

gen auch die schlechtere Bonität der Kreditnehmer und die Werthaltigkeit der von den Banken geforderten Sicherheiten ausschlaggebend waren. Die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen spielten den Banken zufolge in beiden Fällen eine erheblich geringere Rolle als zuvor.

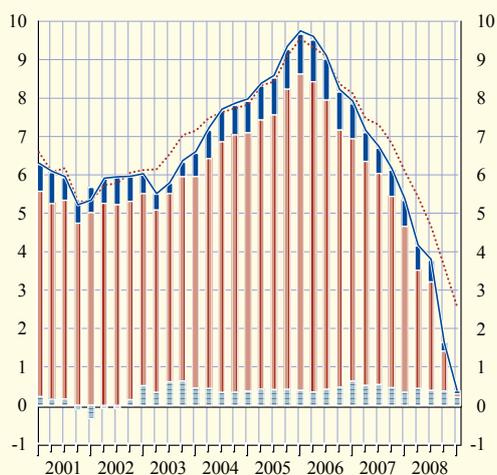
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Jahreswachstumsrate der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im vierten Quartal 2008 (auf das sich die aktuellsten vorliegenden Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums beziehen) weiter auf 3,6 % nach 4,7 % im Vorquartal. Sie war damit weniger stark rückläufig als die entsprechende Rate der MFI-Ausleihungen, da sich das jährliche Wachstum der Kredite von Nicht-MFIs zwar von 15,7 % im dritten Quartal 2008 auf 14,4 % im Schlussquartal abschwächte, aber nach wie vor robust blieb. Letzteres hing jedoch weniger mit der Vergabe neuer Kredite durch Nicht-MFIs zusammen, sondern vor allem mit den Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen, bei denen Kredite ausgebucht und somit aus den MFI-Bilanzen herausgenommen werden, um dann als Kredite von SFIs erfasst zu werden. Diese Verbriefungsaktivitäten waren im Schlussquartal 2008 besonders ausgeprägt. Die zur MFI-Kreditvergabe vorliegenden Daten deuten darauf hin, dass der Abwärtstrend der Zwölfmonatsrate der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im ersten Quartal 2009 anhielt (siehe Abbildung 36).

Abbildung 36 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)

- Konsumentenkredite der MFIs
- Wohnungsbaukredite der MFIs
- Sonstige Kredite der MFIs
- Kredite der MFIs insgesamt
- Kredite insgesamt



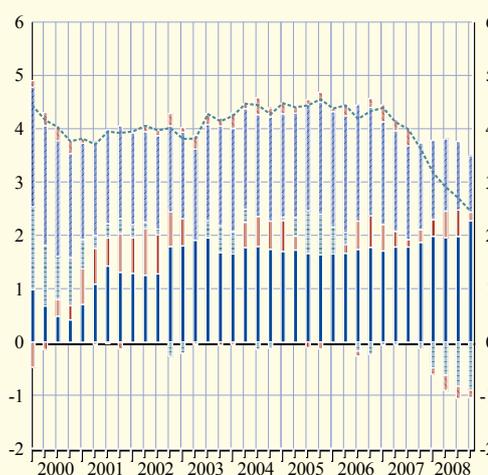
Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das erste Quartal 2009 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 37 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Bargeld und Einlagen
- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Anteilsrechte
- Versicherungstechnische Rückstellungen
- Sonstige<sup>1)</sup>
- Forderungen insgesamt



Quellen: EZB und Eurostat.

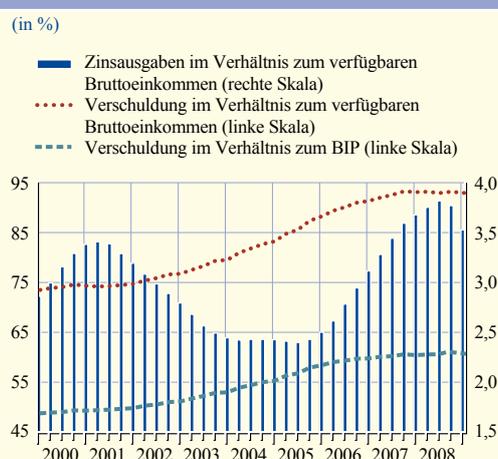
1) Einschließlich Buchkrediten, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

Im April 2009 war das Volumen der ausstehenden MFI-Kredite an private Haushalte gegenüber dem Vorjahr weitgehend unverändert, da die jährliche Wachstumsrate nach 2,8 % im Schlussquartal 2008 und 0,9 % im ersten Quartal 2009 lediglich 0,1 % betrug. Die anhand der annualisierten Dreimonatsrate gemessene kurzfristige Dynamik blieb im April negativ. Berücksichtigt man jedoch die Auswirkungen der Ausgliederung von Krediten aus den MFI-Bilanzen durch Verbriefungsaktivitäten (die im Euroraum vor allem Wohnungsbaukredite betreffen), ergeben sich den Schätzungen zufolge weiterhin positive, wenn auch schwache, monatliche Nettokreditströme an die privaten Haushalte. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte in den vergangenen Monaten steht zwar mit dem seit Anfang 2006 zu verzeichnenden Abwärtstrend im Einklang, doch die aktuellen Zuwachsraten sind deutlich niedriger als während der letzten Talfahrt im Schlussquartal 2001. Die schwache Kreditdynamik deckt sich mit der anhaltenden deutlichen Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt, der schwachen Konjunktur und der Unsicherheit im Hinblick auf die Einkommensperspektiven. Außerdem sollte die Kreditdynamik im Kontext betrachtet werden, wobei es zu berücksichtigen gilt, dass die Verschuldung der privaten Haushalte gegenwärtig insgesamt höher ist als in früheren Phasen, sodass eventuell zumindest teilweise Fremdkapital abgebaut werden muss. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2009 deuten zudem darauf hin, dass der Zugang privater Haushalte zu Krediten weiterhin von Überlegungen im Zusammenhang mit den Bedingungen im Bankensektor, z. B. bilanzielle Restriktionen, beeinträchtigt worden sein könnte.

Die Wachstumsabschwächung der MFI-Kredite an private Haushalte spiegelt die Entwicklung der Wohnungsbaukredite, die die größte Teilkomponente der Kredite an private Haushalte darstellen, sowie der Konsumentenkredite wider. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite kehrte sich im April ins Negative und belief sich auf -0,2 % nach 0,7 % im ersten Vierteljahr 2009 und 2,9 % im Schlussquartal 2008. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite ging im April weiter auf -0,4 % zurück, nach 1,3 % im Anfangsquartal 2009 und 3,2 % im vierten Quartal 2008, und wurde damit ebenfalls negativ.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung von 2,7 % im dritten Vierteljahr 2008 weiter auf 2,4 % im Schlussquartal und setzte damit den seit 2007 zu beobachtenden Abwärtstrend fort (siehe Abbildung 37). Grund für diese Wachstumsabschwächung waren vor allem die höheren Nettoverkäufe von Aktien und sonstigen Anteilsrechten sowie ein rückläufiger Nettoerwerb von Schuldverschreibungen und versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Investitionen der privaten Haushalte in Bargeld und Einlagen blieben hingegen robust, worin ihre Präferenz für sichere und liquide Vermögenswerte angesichts der erhöhten Unsicherheit und des Vertrauenseinbruchs um das Jahresende 2008 zum Ausdruck kommt. Das jährliche Wachstum der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte entfiel zu rund 90 % auf Anlagen dieser Art.

**Abbildung 38 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**



Quellen: EZB und Eurostat.  
Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Daten für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

## FINANZLAGE

Durch die anhaltende Abschwächung der Kreditaufnahme der privaten Haushalte hat sich deren Schuldenstand in den vergangenen Quartalen stabilisiert. Die Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen beträgt seit dem ersten Quartal 2008 rund 93 % und blieb Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2009 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 38). Auch die am BIP gemessene Verschuldung der privaten Haushalte lag im ersten Quartal den Schätzungen nach im Großen und Ganzen stabil bei 61 %, nachdem sie im vergangenen Jahr leicht angestiegen war. Größere Veränderungen gab es im Hinblick auf die Zinsbelastung des Sektors, die sich im ersten Quartal 2009 Schätzungen zufolge weiter auf 3,5 % des verfügbaren Einkommens verringerte, verglichen mit 3,8 % im Schlussquartal 2008. In dieser Entwicklung kommen die Auswirkungen der rückläufigen Zinssätze besonders bei variabel verzinslichen Krediten zum Ausdruck.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 0,6 % im April auf 0,0 % im Mai. Der weitere Rückgang der Inflationsrate entsprach vollkommen den Erwartungen und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf erhebliche Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe in den vergangenen zwölf Monaten zurückzuführen sind. Es gibt vermehrt Anzeichen für eine breiter angelegte Abnahme des Inflationsdrucks. Gemäß den vorliegenden Indikatoren steht dem kräftigen Rückgang der Teuerungsrate bislang noch keine vergleichbare Entwicklung bei den Arbeitskosten gegenüber. Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste blieb im ersten Quartal 2009 mit 3,2 % auf erhöhtem Niveau, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2008 bei 3,6 % gelegen hatte.

Aufgrund von Basiseffekten dürften die jährlichen Teuerungsraten den Projektionen zufolge weiter sinken und in den kommenden Monaten vorübergehend negativ bleiben, bevor sie gegen Ende des laufenden Jahres in den positiven Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleibt. Den von Experten des Eurosystems im Juni 2009 erstellten Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euroraum 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % und 2010 zwischen 0,6 % und 1,4 % liegen. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen sind weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Seit dem Spätsommer 2008 ist das Euro-Währungsgebiet durch einen rasch voranschreitenden Disinflationprozess geprägt, der hauptsächlich auf einen kräftigen Rückgang der im HVPI des Euro-raums erfassten Komponenten Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen ist. Die HVPI-Gesamtinflation ist seit Juli 2008, als sie mit 4,0 % ihren Höchststand erreicht hatte, stetig gesunken. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Eurogebiet von 0,6 % im April auf 0,0 % im Mai und damit auf ihren niedrigsten Stand seit Beginn der WWU (siehe Tabelle 6). Für Mai liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die verfügbaren Ergebnisse darauf hin, dass sich die Energiepreiskom-

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

	2007	2008	2008 Dez.	2009 Jan.	2009 Febr.	2009 März	2009 April	2009 Mai
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,1	3,3	1,6	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
Energie	2,6	10,3	-3,7	-5,3	-4,9	-8,1	-8,8	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	2,8	2,6	3,3	2,4	1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	3,5	2,7	2,0	1,6	1,2	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	1,9	2,5	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	5,9	1,2	-0,6	-1,6	-2,9	-4,6	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	32,1	34,3	34,6	36,5	39,0	42,8
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	-17,1	-20,7	-24,5	-24,9	-19,5	-18,7

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

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

ponente im letzten Monat aufgrund eines starken abwärtsgerichteten Basiseffekts und ungeachtet der jüngsten Rohölverteuerung dämpfend auf die jährliche HVPI-Inflation ausgewirkt hat. Den Erwartungen zufolge wird sich die Jahresänderungsrate der HVPI-Gesamtinflation im Euroraum vor allem durch Basiseffekte in der Indexkomponente Energie ins Negative kehren und vor einem Wiederanstieg einige Monate lang unter Null bleiben.

Im Gegensatz zur Entwicklung der HVPI-Gesamtinflation ist die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel insgesamt seit Anfang 2007 trotz eines stark veränderten gesamtwirtschaftlichen Umfelds weitgehend stabil geblieben. Im April 2009 (dem letzten Monat, für den Daten vorliegen) entsprach ihr Niveau in etwa dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre. Insgesamt gingen die Messgrößen für die Kerninflation, die entweder a) Energie oder b) unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie oder c) Nahrungsmittel insgesamt und Energie ausschließen, in den letzten Monaten weit weniger stark zurück und erreichten im historischen Vergleich kein besonders niedriges Niveau. Kasten 4 enthält nähere Einzelheiten zur Entwicklung der Messgrößen für die Kerninflation im Euro-Währungsgebiet.

#### Kasten 4

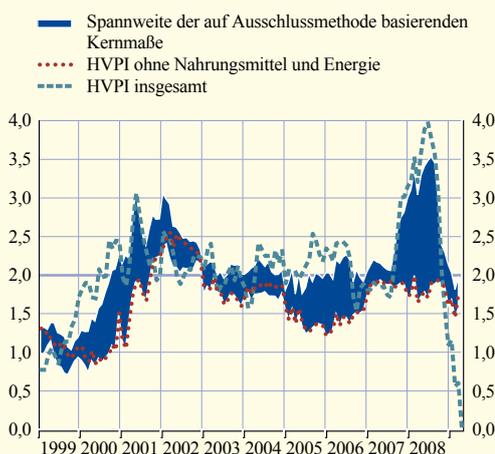
### AKTUELLE ENTWICKLUNG BEI AUSGEWÄHLTEN MESSGRÖSSEN DER KERNINFLATION FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit Juli 2008 ist die Jahresänderungsrate der Gesamtinflation nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet kräftig gesunken. Grund hierfür war hauptsächlich der deutliche Rückgang der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe. Um das Hauptaugenmerk ungeachtet dieser starken Preisbewegungen bei den Rohstoffen auf die mittelfristigen Preistrends sowie auf Art und Entstehung der die gesamte Preisentwicklung treibenden Kräfte richten zu können, empfiehlt es sich, Messgrößen für die Kerninflation heranzuziehen. Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung einiger Messgrößen aufgezeigt, anhand deren die Kerninflation üblicherweise ermittelt wird.

In der Fachliteratur werden verschiedene Messgrößen für die Kerninflation diskutiert.<sup>1</sup> Zu den häufig in diesem Bereich eingesetzten Indikatoren gehören die Kennzahlen, die bestimmte HVPI-Positionen ausschließen. Diese Indikatoren lassen sich in zwei Gruppen aufteilen: die

Abbildung A Messgrößen für die Kerninflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Spannwerte der auf Ausschlussmethode basierenden Messgrößen für die Kerninflation umfasst den HVPI ohne Energie, den HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie, den HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, den 10 %-getrimmten Mittelwert, den 30 %-getrimmten Mittelwert und den gewichteten Median.

<sup>1</sup> Der Begriff der Kerninflation scheint zwar intuitiv geeignet, um längerfristige Preistrends sowie Art und Entstehung der die gesamte Preisentwicklung treibenden Kräfte herauszuarbeiten und zu erläutern, hat sich in der praktischen Anwendung aber als schwer definierbar erwiesen. Eine detaillierte Untersuchung findet sich in: EZB, Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2001.

## Messgrößen für die Kerninflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2009 Jan.	2009 Febr.	2009 März	2009 April	2009 Mai
<b>HVPI-Inflation<sup>1)</sup></b>	2,1	3,3	1,1	1,2	0,6	0,6	0,0
<b>Ausgewählte Messgrößen für die Kerninflation</b>							
<b>Auf permanentem Ausschluss basierende Messgrößen</b>							
HVPI ohne Energie	1,5	2,5	1,8	1,8	1,6	1,7	.
HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie	2,0	2,4	1,8	1,7	1,5	1,7	.
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,9	1,8	1,6	1,7	1,4	1,8	.
<b>Auf statistischem Ausschluss basierende Messgrößen</b>							
Getrimmter Mittelwert (10 %)	2,2	3,1	1,8	1,9	1,6	1,6	.
Getrimmter Mittelwert (30 %)	2,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,9	.
Gewichteter Median	2,2	2,5	2,1	2,0	1,8	2,0	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei den auf statistischem Ausschluss basierenden Messgrößen wird ein festgesetzter Anteil der prozentualen Preisveränderungen (in jedem Monat numerisch kleinste und größte Änderungen) herausgerechnet; bei dem 10 %-getrimmten Mittelwert beispielsweise werden jeweils die 5 % kleinsten und größten Preisveränderungen aus der gewichteten Verteilung der HVPI-Positionen herausgerechnet.

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

auf permanentem Ausschluss basierenden Messgrößen (bei denen immer dieselben Positionen ausgeklammert werden, wie beispielsweise der HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie) und die auf statistischem Ausschluss basierenden Messgrößen (bei denen jeweilige Ausreißer herausgerechnet werden, wie beispielsweise der getrimmte Mittelwert).<sup>2</sup>

In jüngster Zeit wichen die Verlaufsmuster der HVPI-Gesamtinflation und der auf Ausschluss basierenden Messgrößen der Kerninflation erheblich voneinander ab (siehe Abbildung A und Tabelle). Nachdem die HVPI-Gesamtinflation im Juli 2008 mit 4,0 % ihren Höchststand erreicht hatte, ging sie in der Folge rasch zurück und lag im März und April 2009 bei 0,6 %. Nach Schätzungen von Eurostat dürfte sie im Mai 2009 auf 0,0 % gesunken sein. Gegenüber ihren Höchstständen vom Sommer 2008 gingen die betrachteten Messgrößen für die Kerninflation im Allgemeinen ebenfalls zurück, wenn auch weniger drastisch, sodass sie im historischen Vergleich kein besonders niedriges Niveau erreichten. Im April 2009 bewegten sie sich innerhalb einer schmalen Bandbreite von 1,6 % bis 2,0 % und lagen damit deutlich über der Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt. Ein so ausgeprägter negativer Abstand zwischen der Gesamtinflation und den Messgrößen für die Kerninflation wurde bislang noch nie beobachtet; er lässt sich durch die recht ungewöhnliche Entwicklung bestimmter HVPI-Komponenten und -Positionen wie Nahrungsmittel und Energie erklären.

Die besondere Rolle, die diese beiden Komponenten spielen, lässt sich am besten durch eine Untersuchung der Entwicklung der Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie und ohne Nahrungsmittel insgesamt (sowohl unverarbeitete als auch verarbeitete Nahrungsmittel) verdeutlichen. Dieser Indikator bildete generell die Untergrenze der Bandbreite der Messgrößen für die Kerninflation. Im Verlauf der Jahre 2007 und 2008 war er relativ stabil und folgte somit nicht dem Trend anderer Messgrößen der Kerninflation. Dies verdeutlicht, welche große Bedeutung die

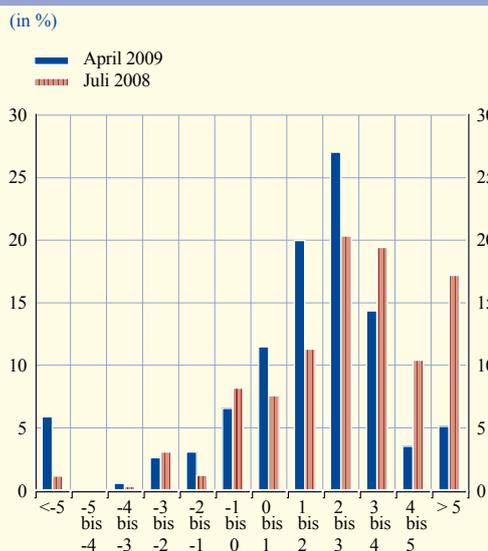
2 Auf Ausschluss basierende Messgrößen werden ermittelt, indem die Preise bestimmter Einzelpositionen aus dem Index herausgerechnet werden, da sie als besonders volatil gelten. Die durch permanenten Ausschluss gewonnenen Kennzahlen klammern ausgewählte HVPI-Komponenten aus, wohingegen beim statistisch geleiteten Ausschluss die geringsten und stärksten Preisveränderungen aus den Kennzahlen herausgerechnet werden. Die Palette der aus den statistischen Messgrößen herausgerechneten Waren und Dienstleistungen kann sich daher im Zeitverlauf verändern.

Preise für verarbeitete Nahrungsmittel – neben den Energiepreisen – in Bezug auf die Entwicklung der Gesamtinflation nach dem HVPI haben. Die Tatsache, dass die HVPI-Inflationsraten entweder a) ohne Energie, b) ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie oder c) ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet in den letzten Monaten jeweils etwa gleich hoch waren, deutet darauf hin, dass die Nahrungsmittelpreise derzeit nicht zu den Hauptantriebskräften der kurzfristigen Entwicklung der jährlichen Teuerungsrate gehören, sondern dass hier die Energiepreise weiterhin maßgeblich sind, was teilweise auch auf Basiseffekte zurückzuführen ist.

Die auf statistischem Ausschluss basierenden Messgrößen klammern Ausreißer systematisch aus der Querschnittsverteilung der HVPI-Positionen aus. Somit deutet der seit Mitte 2008 zu beobachtende Rückgang dieser Messgrößen, der mit der Verringerung der auf permanentem Ausschluss basierenden Indikatoren in Einklang steht, darauf hin, dass sich die Querschnittsverteilung des HVPI nach links, das heißt hin zu niedrigeren Inflationsraten, verschoben hat. Dieser Disinflationsprozess wird bei einem Vergleich der gewichteten Verteilung der im Juli 2008 und der im April 2009 verzeichneten Jahresänderungsraten aller 93 im HVPI erfassten Positionen deutlich (siehe Abbildung B). Im Juli 2008, als sich der Rohstoffpreisschock am stärksten auf die Gesamtinflation auswirkte, lag der Großteil der Verteilung (nahezu 70 %) bei Jahresänderungsraten von über 2 %, wobei 17 % auf Raten von über 5 % entfielen. Im Gegensatz dazu wiesen rund 14 % der gewichteten Positionen eine Rate von unter 0 % auf. Für den 30 %-getrimmten Mittelwert, bei dem jeweils die 15 % kleinsten und größten Preisveränderungen aus der gewichteten Verteilung herausgerechnet werden, bedeutet dies, dass Positionen mit Änderungsraten von über 5 % und sämtliche Positionen mit negativen Änderungsraten ausgeklammert wurden. Im April 2009 wies lediglich die Hälfte der (nach Ausgabenanteilen gewichteten) HVPI-Positionen Jahresänderungsraten von über 2 % aus; dabei lagen die Raten bei nur 5 % der Positionen über 5 %, während sie bei etwa 18,5 % weniger als 0 % betragen. Folglich wurden beim 30 %-getrimmten Mittelwert für April 2009 weder alle Positionen mit negativen Raten am unteren Verteilungsrand noch sämtliche Positionen mit Raten von über 3 % am oberen Rand der Verteilung herausgerechnet. Obschon der Anteil der Positionen mit negativen Jahresänderungsraten derzeit höher ist als der Anteil im historischen Durchschnitt (rund 13 %, der im Zeitraum von 1999 bis 2008 verzeichnet wurde), gibt es keine Anzeichen für einen allgemeinen Preisrückgang.

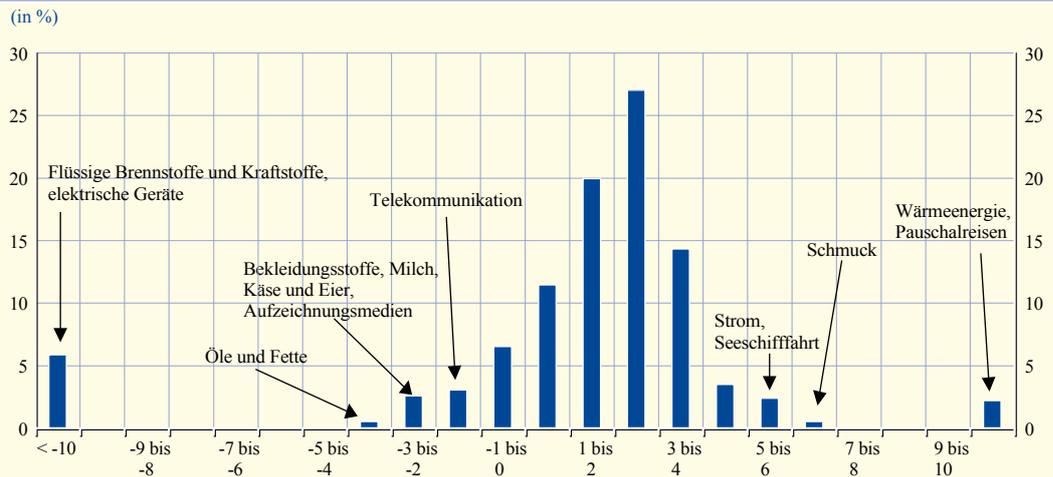
Die Tatsache, dass sich die Verteilung in Richtung niedrigerer Inflationsergebnisse verschoben hat, ist primär darauf zurückzuführen, dass sich die direkten Auswirkungen des zurückliegenden Preisanstiegs bei Rohstoffen umgekehrt haben; ferner lassen die entsprechenden indirekten Effekte allmählich nach. Anders ausgedrückt ist die verschobene Verteilung vor allem eine Folge

Abbildung B Verteilung der Jahresänderungsraten der HVPI-Positionen



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die nach Ausgaben gewichtete Verteilung der jährlichen Preisveränderungen bei den 93 im HVPI erfassten Positionen für Juli 2008 und April 2009. Der jeweilige Balken stellt dar, wie hoch der Anteil der HVPI-Positionen ist, deren Jahresänderungsraten innerhalb der entsprechenden Bandbreite liegen.

Abbildung C Querschnittsverteilung der Jahresänderungsraten der HVPI-Positionen im April 2009



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die nach Ausgabenanteilen gewichtete Verteilung der jährlichen Preisveränderungen bei den 93 im HVPI erfassten Positionen für April 2009. Der jeweilige Balken stellt dar, wie hoch der Anteil der HVPI-Positionen ist, deren Jahresänderungsraten innerhalb der entsprechenden Bandbreite liegen.

des sich abschwächenden Einflusses der Entwicklung der relativen Preise bestimmter Waren. Eine genauere Untersuchung der Querschnittsverteilung im April 2009 (siehe Abbildung C) zeigt, dass meist diejenigen Positionen starke negative Jahresänderungsraten aufwiesen, die direkt mit der Ölpreisentwicklung im Zusammenhang standen (flüssige Brennstoffe, zu denen auch Heizöl und Kraftstoffe gehören). Einige Nahrungsmittelpositionen (Öle und Fette, Milch, Eier und Käse) wiesen ebenfalls Vorjahrsraten von unter 0 % auf, da die vorherigen Preissteigerungen bei landwirtschaftlichen Rohstoffen und damit verbundene Basiseffekte korrigiert wurden. Darüber hinaus lagen bestimmte Positionen wie beispielsweise Personalcomputer (PCs), Audio- und Fotogeräte (unter „elektrische Geräte“ zusammengefasst) sowie Aufzeichnungsmedien am unteren Verteilungsrand. Diese Positionen unterliegen einem starken Wettbewerb; ferner schreitet die technische Entwicklung hier merklich voran, und es kommt zu signifikanten Qualitätsverbesserungen, die sich in einem anhaltenden Rückgang der relativen Preise widerspiegeln. Am oberen Rand der Verteilung fanden sich im April 2009 auch Positionen, die noch immer von zurückliegenden Preissteigerungen bei Rohstoffen beeinflusst wurden, z. B. Wärmeenergie und Strom sowie Schmuck. Allerdings wird durch diese statische Analyse, die sich auf die Daten für April 2009 konzentriert, die Tatsache verdeckt, dass die Vorjahrsraten dieser Positionen in den letzten Monaten aufgrund des nachlassenden Drucks in der Wertschöpfungskette schrittweise gesunken sind. Dass die Pauschalreisen eine statistische Ausreißerposition einnehmen, ist hingegen lediglich die Folge eines besonderen Kalendereffekts, der mit dem im Vorjahresvergleich späten Ostertermin 2009 (sowie der entsprechenden ferienbedingten Geschäftsspitze) zusammenhing. Dadurch wurde der Vergleichswert mit dem Vorjahr der Preise für Pauschalreisen im April 2009 aufwärts geschoben. Zu beachten ist, dass im April der höchste Anteil der Verteilung (über 70 %) auf Werte von 0 % bis 4 % entfällt.

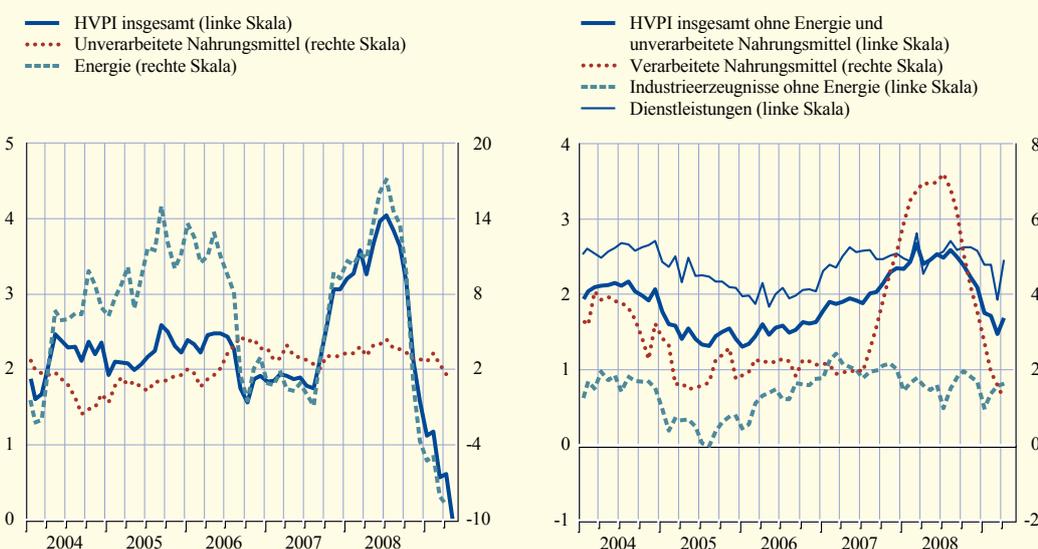
Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die üblichen Messgrößen für die Kerninflation seit einigen Monaten auf einem Niveau liegen, aus dem hervorgeht, dass die mittelfristigen Inflationstrends nach dem HVPI weitgehend mit dem Ziel des EZB-Rats in Einklang stehen, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Im selben Zeitraum wurde die sehr niedrige

Gesamtinflation im Wesentlichen dadurch geprägt, dass sich bei bestimmten Waren die Entwicklung der relativen Preise allmählich weniger stark bemerkbar macht. Allerdings bieten Messgrößen für die Kerninflation keine umfassende Darstellung des mittelfristigen Inflationsdrucks und müssen noch durch andere verfügbare Angaben ergänzt werden. Zudem lassen sich an ihnen nicht unbedingt künftige Inflationstrends ablesen. Die Tatsache, dass sie das Niveau der HVPI-Gesamtinflation derzeit deutlich übersteigen, bietet jedoch kaum Hinweise darauf, dass es zu einem allgemeinen Preiserückgang kommt. Dies wird auch durch die nach Ausgabenanteilen gewichtete Verteilung der Jahresänderungsraten der 93 im HVPI erfassten Positionen für April bestätigt, die zeigt, dass sich der Preiserückgang gegenüber dem Vorjahr auf einige genau abgegrenzte Gruppen konzentriert, nämlich die auf Erdöl basierenden Positionen und bestimmte Güter der Informationstechnologie.

Auf sektoraler Ebene führte die Entwicklung der globalen Rohstoffpreise zu Schwankungen in den Energie- und Nahrungsmittelkomponenten des HVPI für den Euroraum. Die Jahresänderungsrate der im Index erfassten Energiepreise fiel von über 17 % im Juli 2008 auf -8,8 % im April 2009 (siehe Abbildung 39). Ausschlaggebend hierfür waren ein kräftiger Rückgang der Rohölpreise ab Sommer letzten Jahres und abwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit der bis Mitte 2008 zu beobachtenden starken Rohölverteuerung, die Auswirkungen auf das Inflationsprofil der Energiekomponente im HVPI hatten. Die rückläufige Teuerung bei Energie war vorwiegend auf beträchtliche Preissenkungen für HVPI-Positionen wie Benzin, Dieselmotortreibstoff und Heizöl zurückzuführen, die eng mit den globalen Rohölpreisen zusammenhängen. Preisbewegungen in diesen Positionen wurden jedoch auch durch schwankende Raffineriemargen für flüssige Brennstoffe (Benzin, Dieselmotortreibstoff und Heizöl) beeinflusst. Seit Jahresbeginn haben sich die Raffineriemargen für Dieselmotortreibstoff deutlich verringert, wohingegen sie bei Benzin in jüngerer Vergangenheit leicht gestiegen

Abbildung 39 Teuerungsraten nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

sind. Gleichzeitig trugen auch die rückläufigen Jahreswachstumsraten bei den anderen Energiepositionen des HVPI (z. B. Strom und Gas), die üblicherweise mit Verzögerung auf Änderungen der Rohölpreise reagieren, zum Absinken der Energiepreise im Eurogebiet bei.

Die Jahreswachstumsrate der im HVPI für den Euroraum erfassten Preise der verarbeiteten Nahrungsmittel weist einen ähnlichen Verlauf auf wie die Energiepreise. Analog zu den globalen Rohstoffpreisen für Nahrungsmittel erreichte sie ihren Höchststand im Sommer 2008 und ist seither kontinuierlich gesunken, auf zuletzt 1,2 % im April. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel haben sich gegenüber ihren Mitte letzten Jahres verzeichneten hohen Jahreswachstumsraten ebenfalls verringert. Im April betrug die entsprechende Rate 1,6 %. Insgesamt ist der bislang beobachtete stetige Rückgang der Nahrungsmittelpreise im Wesentlichen durch die Weitergabe des vorausgegangenen Preisverfalls bei Nahrungsmittelrohstoffen an die Verbraucher und durch abwärtsgerichtete Basiseffekte zu erklären. Bei näherer Betrachtung ist festzustellen, dass die Entspannung bei den Nahrungsmittelpreisen zum großen Teil auf die Entwicklung bei Teilkomponenten zurückzuführen ist, die stärker auf Änderungen der Rohstoffpreise reagieren, wie etwa Fleisch bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln bzw. Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln.

Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) lag im April bei 0,8 %; sie blieb somit gegenüber dem Vormonat unverändert und entsprach ihrem Durchschnitt des Jahres 2008. Offenbar hat also die Rezession, unter der die Wirtschaft des Euroraums leidet, die Preisentwicklung bei Industrieerzeugnissen ohne Energie insgesamt noch nicht nennenswert gedämpft. Im Einzelnen ist die Vorjahrsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer, die einen großen Teil der Industrieerzeugnisse ohne Energie ausmachen und vor allem die Entwicklung der Preise für Bekleidung und Schuhe widerspiegeln, seit Mitte 2008 weitgehend unverändert geblieben, wenn man von Schwankungen aufgrund saisonaler Preisnachlässe absieht. Im April 2009 stiegen die Textilpreise nahezu mit derselben Jahresrate wie im September 2008. Die Jahresänderungsrate der Gebrauchsgüterpreise verringerte sich leicht von rund -0,5 % Mitte 2008 auf -0,7 % im April 2009; Gründe hierfür waren das Nachlassen indirekter Effekte aus vorangegangenen Preissteigerungen bei Rohstoffen, die bis zum dritten Quartal 2008 einen deutlichen Aufwärtsdruck auf die Möbel- und Schmuckpreise ausgeübt hatten, und die schwache Konsumnachfrage, die Firmen zur Gewährung von Preisnachlässen veranlasste, um den Verkauf anzukurbeln. Dies scheint vor allem auf die Pkw-Preise zuzutreffen, deren Jahresänderungsrate seit September 2008 sinkt und im April 2009 leicht negativ war. Es ist jedoch zu beachten, dass bei der Preisermittlung nicht alle Preisnachlässe und Sonderangebote, die für die im HVPI erfassten Pkw-Preise besonders relevant sein könnten, in vollem Umfang berücksichtigt werden.

Ungeachtet des schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs im Euro-Währungsgebiet bewegt sich der Preisanstieg bei den Dienstleistungen trotz einer gewissen Volatilität bislang noch in der Nähe der Durchschnittswerte der vergangenen zwei Jahre und über dem für die Zeit von 2005 bis 2006, also vor den Öl- und Nahrungsmittelpreisschocks, ermitteltem Durchschnitt. Seit Anfang des laufenden Jahres ging die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der im HVPI für den Euroraum erfassten Dienstleistungspreise leicht auf 2,3 % zurück. Die von Februar bis April beobachteten Schwankungen sind auf die Entwicklungen bei den persönlichen Dienstleistungen und den Freizeitdienstleistungen, in denen sich eine kräftige Preisdynamik bei Positionen wie Pauschalreisen und Beherbergung widerspiegelte, und in geringerem Maße auf die Entwicklung bei den Transportdienstleistungen zurückzuführen. Maßgeblich für diese Volatilität ist ein Kalendereffekt im Zusammenhang mit der Verschiebung des Osterfests von März 2008 auf April 2009, der die Preisveränderung ferienbedingter Dienstleistungen gegenüber dem Vorjahr beeinflusste. Lässt man die

monatlichen Schwankungen des Preisanstiegs bei den Dienstleistungen außer Acht, so sind die Beiträge der Komponenten persönliche Dienstleistungen und Freizeitdienstleistungen sowie Transportdienstleistungen zur Teuerung bei den Dienstleistungen insgesamt, die bis zum dritten Quartal 2008 erheblich waren, seit dieser Zeit rückläufig. Dies dürfte hauptsächlich mit dem von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgehenden nachlassenden Kostendruck bei den Vorleistungen und einer geringeren Nachfrage nach diesen Dienstleistungen zusammenhängen. Die Preise für Kommunikationsleistungen wiesen aufgrund von Deregulierungen und verstärkten Wettbewerbs auf diesem Gebiet bei zugleich schwächerer Nachfrage weiterhin negative Jahresänderungsraten auf. Der Rückgang in dieser Komponente scheint sich jedoch Anfang 2009 im Vergleich zum Durchschnitt von 2008 leicht verlangsamt zu haben. Dagegen sind die Jahreswachstumsraten der im HVPI erfassten Preise für Wohnen seit Jahresbeginn stabil geblieben, obschon sich im Vorjahrsvergleich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung, wie beispielsweise häusliche Dienstleistungen oder Instandhaltung und Reparatur, weiter abgeschwächt hat. Dieser stabile Trend hat sich trotz der Tatsache, dass die Zwölfmonatsraten der im HVPI erfassten Preise für Wohnen von Mitte 2007 bis Ende 2008 rückläufig waren und es in den ersten Monaten 2009 Anzeichen für ein Absinken der Preise für Wohnimmobilien gab, durchgesetzt (siehe Abschnitt 3.5). Der Preisanstieg in den Bereichen Gesundheitswesen, Erziehung und Unterricht sowie Finanzdienstleistungen, der vornehmlich eine Folge von Änderungen der administrierten Preise ist, blieb stabil und bewegte sich wie schon im zweiten Quartal 2008 um 2,1 %.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

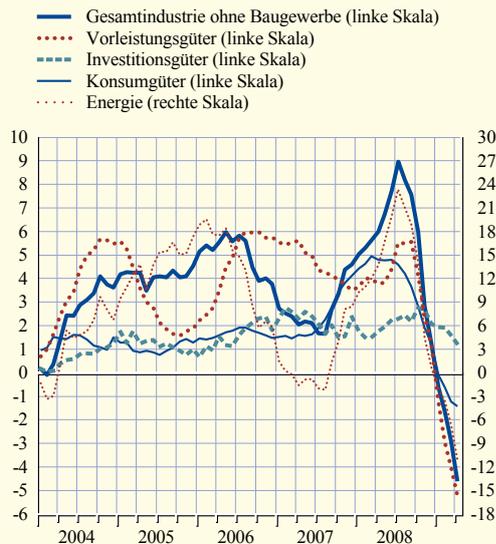
Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat in den letzten Monaten nachgelassen. Der Rückgang der Teuerung auf der Erzeugerebene, der im August 2008 einsetzte, nachdem die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) zuvor auf sehr hohem Niveau gelegen hatte, hat sich in den ersten Monaten des Jahres 2009 beschleunigt; verantwortlich hierfür waren die sinkende Nachfrage nach Industrieerzeugnissen und die gedämpfte Preisentwicklung bei Öl und Industrierohstoffen. Die industriellen Erzeugerpreise weisen seit Jahresbeginn eine negative Jahresänderungsrate auf; im April lag sie bei -4,6 % (siehe Abbildung 40). Ohne Energie (und Baugewerbe) gerechnet betrug diese Rate im selben Monat -2,4 %.

Das gegenüber dem Vorjahr drastische Absinken der industriellen Erzeugerpreise, das anfänglich insbesondere durch die Preisentwicklung bei Energie und Vorleistungsgütern bedingt war, ist seit einigen Monaten auf breiterer Front festzustellen, und Komponenten in nachgelagerten Produktionsstufen weisen nun ebenfalls negative jährliche Änderungsraten auf. Die Zwölfmonatsrate der Konsumgüterpreise kehrte sich im Januar ins Negative und betrug im April -1,4 %, was hauptsächlich an den sinkenden Jahresraten bei den Verbrauchsgütern lag, die wiederum auf rückläufige Nahrungsmittelpreise im Zusammenhang mit der Umkehr des Nahrungsmittelpreisschocks zurückzuführen waren. Die Vorjahrsrate der Investitionsgüterpreise ist weiter leicht gefallen und betrug im April 1,2 %. Diese Verringerung war das Resultat niedriger Vorleistungskosten und einer sinkenden Nachfrage.

Aus den jüngsten Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen geht jedoch hervor, dass der aufgebaute Inflationsdruck langsamer abnimmt als zuvor (siehe Abbildung 41). Was die Einkaufsmanagerumfrage betrifft, so sind alle Indizes mit Ausnahme des Inputpreisindex für den Dienstleistungsbereich wieder gestiegen, nachdem sie mehrere Monate lang drastisch zurückgegangen waren und historische Tiefstände erreicht hatten. Die Stabilisierung auf niedrigem

**Abbildung 40 Industrielle Erzeugerpreise**

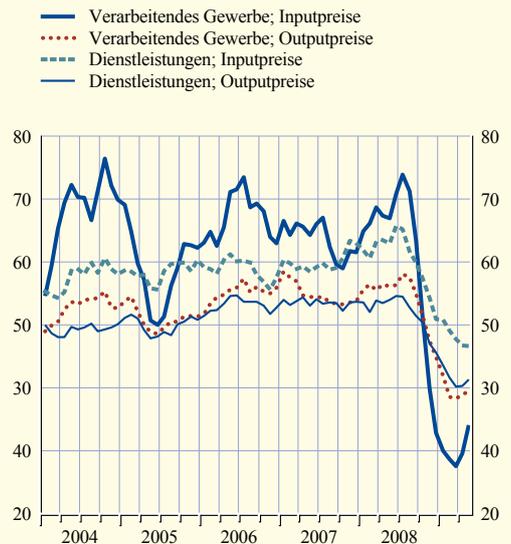
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

**Abbildung 41 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.

Niveau steht im Einklang mit den aus Umfragen zur Realwirtschaft gewonnenen Ergebnissen. Im verarbeitenden Gewerbe stiegen im Mai sowohl der Inputpreisindex als auch der Outputpreisindex im zweiten Monat in Folge an, lagen aber beide nach wie vor unter der Schwelle von 50 Punkten. Bei den Dienstleistungen war der Inputpreisindex im Mai praktisch unverändert, wohingegen der Index der Verkaufspreise zwar stärker stieg als im Vormonat, jedoch auf sehr niedrigerem Niveau blieb. Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung darauf hin, dass sich die Unternehmen nach wie vor stark auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf den unterschiedlichen Produktionsstufen konzentrieren, weswegen im Vormonatsvergleich immer noch sinkende Vorleistungs- und Verkaufspreise gemeldet werden. Allerdings zeigt die jüngste Entwicklung im Hinblick auf die Verkaufspreise, dass das Tempo der von den Firmen zur Absatzsteigerung gewährten Preisnachlässe nicht weiter zunimmt.

**Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Gemäß den verfügbaren Indikatoren steht dem starken Inflationsrückgang auf der Verbraucherebene und dem fortschreitenden Disinflationsprozess auf der Erzeugerebene bislang kein vergleichbarer Rückgang der Arbeitskosten gegenüber (siehe Abbildung 42 und Tabelle 7). Die Jahreswachstumsrate der Tariflöhne, der einzige derzeit zur Entwicklung im Euroraum im Jahr 2009 vorliegende Arbeitskostenindikator, sank im ersten Jahresviertel auf 3,2 % nach 3,6 % im Schlussquartal 2008, als das Tariflohnwachstum durch Einmalzahlungen in einer großen Volkswirtschaft des Euroraums beflügelt worden war. Aufgrund der 2008 verzeichneten starken Zunahme, die sich aus der damaligen Arbeitskräfteknappheit und der in einigen Ländern üblichen Indexierung an zuvor hohe Inflationsraten ergab, lag das jährliche Lohnwachstum im Eurogebiet nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Dass dieser Indikator im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 auf einem derartig stabilen Niveau lag, lässt sich durch die Laufzeit der Tarifvereinbarungen (ungefähr zwei Jahre) im Euroraum erklären. In der Tat waren zahlreiche Arbeitsverträge bereits abgeschlossen, als der Rückgang der HVPI-Inflation und die wirtschaftliche Schrumpfung im Eurogebiet einsetzten.

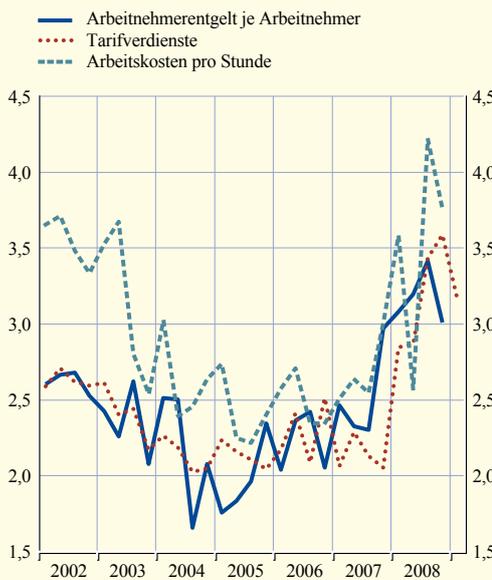
Andere Indikatoren des Lohnwachstums gingen im vierten Quartal 2008 zurück, blieben aber dennoch auf sehr hohem Niveau. Die jährliche Zuwachsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im genannten Zeitraum leicht auf 3,8 %. Die Arbeitszeitverkürzungen im verarbeitenden Gewerbe infolge des Konjunkturabschwungs trieben die Arbeitskosten pro Stunde in die Höhe. Würden diese Verkürzungen herausgerechnet, so wäre das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im Schlussquartal 2008 geringer. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren ergibt, dass die Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie und im Baugewerbe am deutlichsten stiegen (siehe Abbildung 43), was mit umfangreicheren Arbeitszeitverkürzungen dort zusammenhängen dürfte.

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im letzten Jahresviertel 2008 auf 3,0 % nach 3,4 % im vorangegangenen Quartal. Zusammen mit dem kräftigeren Wachstum der Tariflöhne im Schlussquartal 2008 könnte dies ein Anzeichen dafür sein, dass die Firmen gezielt Maßnahmen zur Senkung der Arbeitskosten ergriffen haben. Gleichzeitig schrumpfte die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen im letzten Vierteljahr 2008 auf -1,7 % nach -0,1 % im Vorquartal (siehe Abschnitt 4.2). Infolgedessen beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten deutlich von 3,5 % im dritten Jahresviertel 2008 auf 4,8 % im Folgequartal und damit so kräftig wie seit über zehn Jahren nicht mehr.

Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Wachstumsaussichten für das Eurogebiet kann für die Zukunft von einem weiterhin nachlassenden Lohndruck ausgegangen werden. Die Arbeitsmarktentwicklung folgt der wirtschaftlichen Entwicklung für gewöhnlich verzögert, und das rasche Tempo

Abbildung 42 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

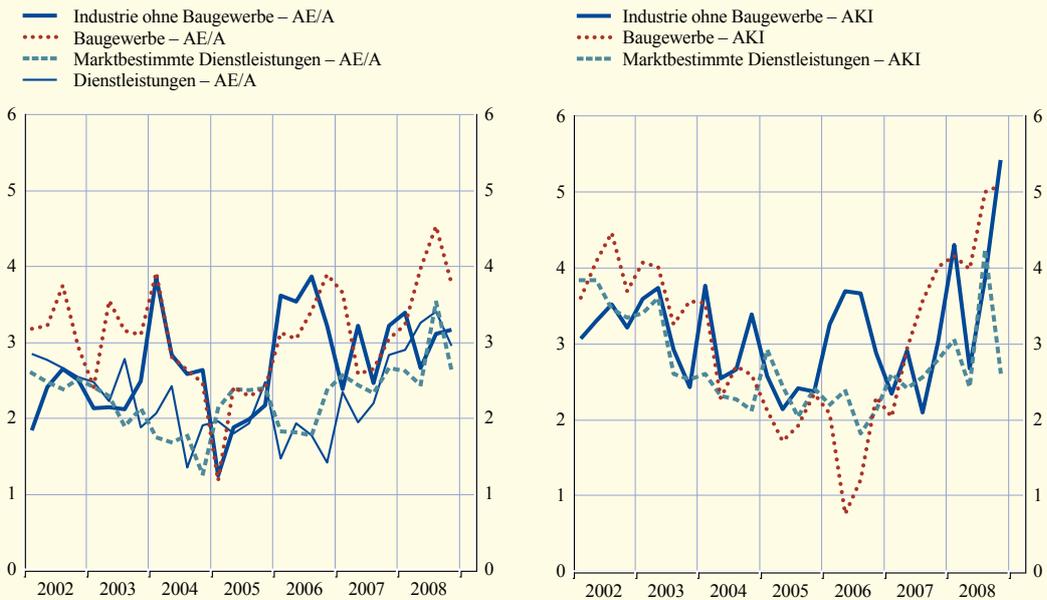
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 43 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

der konjunkturellen Eintrübung im Euro-Währungsgebiet deutet darauf hin, dass es während des derzeitigen Abschwungs zu einer recht drastischen Anpassung des Lohndrucks an die sinkende Produktion kommen könnte. Einzelne aus unterschiedlichen Quellen gewonnene Hinweise lassen den Schluss zu, dass die Unternehmen noch stärker als Ende 2008 bestrebt sind, die Arbeitskosten zu senken und sie sich dabei unterschiedlicher ihnen zur Verfügung stehender Maßnahmen wie Arbeitszeitverkürzungen und Reduzierung von Bonuszahlungen bedienen (siehe Kasten 6). Das von den Unternehmen ergriffene Maßnahmenpaket dürfte in den folgenden Vierteljahren zu einer merklichen negativen „Lohndrift“ führen, die sich auf den Anteil am Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bezieht, der nicht durch die Tariflöhne und -gehälter bzw. die Sozialbeiträge zu erklären ist (siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Lohndrift im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2006). Infolgedessen wird die Entwicklung beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wohl moderater verlaufen als beim Tariflohn. Während für das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer ein Rückgang aufgrund der beschriebenen Maßnahmen erwartet wird, könnte ihr Einfluss auf die Zuwachsrate des Entgelts je geleisteter Arbeitsstunde neutral oder sogar positiv sein. Letztlich dürfte es davon abhängen, ob die Arbeitgeber das Entgelt vollständig oder nur teilweise entsprechend den geleisteten Arbeitsstunden kürzen. Ungeachtet einer möglichen moderateren Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürfte sich das Wachstum der Lohnstückkosten im ersten Quartal 2009 weiter beschleunigt haben, was mit einem gegenüber dem Schlussquartal 2008 ausgeprägteren Produktionsrückgang zusammenhängt.

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

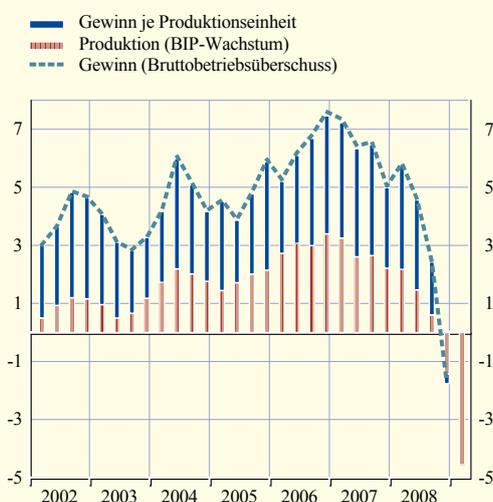
Das Wachstum der Unternehmensgewinne hat seinen seit Mitte 2007 verzeichneten Abwärtstrend in der zweiten Hälfte des Jahres 2008 fortgesetzt und ist dabei deutlich schneller zurückgegangen. Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge verringerten sich die jährlichen Gewinne im Euroraum im Schlussquartal 2008 binnen Jahresfrist um 1,8 % und fielen damit auf ihren niedrigsten Stand überhaupt. Dies war die Folge einer geringeren Produktion (Volumen) und eines rückläufigen Stückgewinns (Marge je Produktionseinheit) – siehe Abbildung 44. Letzterer hat sich aufgrund des raschen Wachstums der Lohnstückkosten (4,8 % im Vorjahresvergleich) verringert, obwohl der Preisdruck bei den Vorleistungen – vornehmlich aufgrund der Preisentwicklung bei Öl und sonstigen Rohstoffen – nachgelassen hat.

Betrachtet man die Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftszweige (Industrie und marktbestimmte Dienstleistungen), so ist das Gewinnwachstum im vierten Quartal 2008 besonders in der Industrie eingebrochen, was auf den stärkeren Rückgang der Wirtschaftstätigkeit in diesem Sektor, seine größere Konjunkturabhängigkeit und den dort kräftigeren Anstieg der Lohnstückkosten zurückzuführen ist. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen war die Wachstumsrate der Gewinne im gleichen Zeitraum zwar positiv, lag aber auf einem historischen Tiefstand.

Eine über die verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hinausgehende Betrachtung zeigt, dass von der anhaltenden wirtschaftlichen Schrumpfung im Jahresverlauf 2009 ein zusätzlicher Abwärtsdruck auf die Unternehmensgewinne ausgehen dürfte. Abbildung 45 macht deutlich, dass die Teilnehmer an der von Consensus Economics im Mai durchgeführten Umfrage ihre Einschätzung bezüglich der Aussichten für das Gewinnwachstum im Vergleich zu früheren Prognosen für 2009 merklich und für 2010 weniger stark nach unten korrigiert haben. Dennoch wird für 2010 mit einer Erholung des Gewinnwachstums gerechnet, die auch von den Aktienmarktanalysten erwartet wird (siehe Abbildung 29). Die Abwärtskorrek-

**Abbildung 44 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

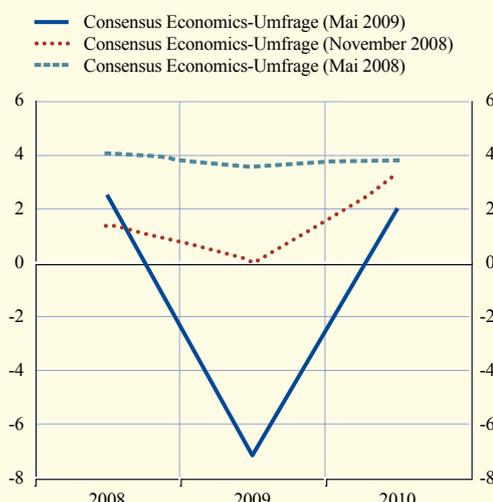
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 45 Von Consensus Economics veröffentlichte Gewinnerwartungen der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet**

(in %; Jahreswerte)



Quellen: Consensus Economics und EZB-Berechnungen.

turen bei den Unternehmensgewinnen im Euroraum dürften die Beschäftigungs- und Investitionsperspektiven negativ beeinflussen.

### 3.5 PREISE FÜR WOHN-EIGENTUM IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

Wie in Kasten 5 im Einzelnen erläutert, deuten die aktuell verfügbaren Daten darauf hin, dass sich das jährliche Wachstum der Wohnimmobilienpreise 2008 weiter abgeschwächt und sich somit der Abwärtstrend fortgesetzt hat, der auf die bis 2005 verzeichneten starken Preisanstiege folgte.

#### Kasten 5

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN AM WOHNIMMOBILIENMARKT IM EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

Der Preisanstieg bei Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet hat sich 2008 weiter abgeschwächt und setzte so den Abwärtstrend fort, der nach den kräftigen Preiserhöhungen im Zeitraum bis 2005 zu verzeichnen war. Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Entwicklung der Preise für Wohnimmobilien im Euroraum untersucht und zu ausgewählten Nachfrage- und Angebotsfaktoren in Beziehung gesetzt; ferner werden die Aussichten für die Wohnimmobilienpreise beurteilt.<sup>1</sup>

Die jüngsten Daten weisen darauf hin, dass sich der kontinuierliche Abwärtstrend der Steigerungsrate der Wohnimmobilienpreise im Euroraum in der zweiten Hälfte des Jahres 2008 fortgesetzt hat.<sup>2</sup> Nach den letzten verfügbaren Angaben belief sich der jährliche Anstieg der Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet in diesem Zeitraum auf 0,6 % und lag damit erheblich unter dem in der ersten Jahreshälfte 2005 erreichten Höchststand von 7,7 % (siehe Abbildung A). Ganz allgemein wachsen die Häuserpreise deutlich langsamer als im Zeitraum von 1999 bis 2005, als ein durchschnittlicher Zuwachs von 6,6 % pro Jahr verzeichnet wurde, der sich kumuliert auf fast 50 % belaufen hatte (siehe Tabelle).

Abbildung A Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; halbjährliche Daten)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis nationaler Daten.  
Anmerkung: Das Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euro- raum wird auf der Grundlage nationaler Reihen berechnet, die über den gesamten Zeitraum mehr als 90 % des BIP des Euro- gebiets abdecken.

- 1 Eine detaillierte Analyse der Indikatoren für Wohnraumnachfrage und -angebot findet sich in EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.
- 2 Zu beachten ist, dass die Daten, die zur Beurteilung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien verwendet werden, einen hohen Grad an Unsicherheit aufweisen, die insbesondere auf Aspekte im Zusammenhang mit dem Erfassungsgrad, der Qualitätskontrolle und der Repräsentativität zurückzuführen ist.

### Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht %	1999-2005 Durch- schnittliche jährliche Veränderung	2006	2007	2008	2008		2008				2009
						Erste Hälfte	Zweite Hälfte	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Belgien <sup>1)</sup>	3,7	9,4	11,1	9,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Deutschland <sup>2)</sup>	27,0	-0,9	0,2	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Irland <sup>2)</sup>	2,1	12,2	13,4	0,9	-9,4	-9,0	-9,8	-8,6	-9,4	-10,0	-9,7	-9,8
Griechenland <sup>2)</sup>	2,5	9,5	12,2	4,6	2,6	2,6	2,7	1,7	3,5	2,4	2,9	-
Spanien <sup>2)</sup>	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	2,9	-1,4	3,8	2,0	0,4	-3,2	-6,8
Frankreich <sup>1)</sup>	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	3,7	-1,1	4,3	3,0	0,8	-3,0	-6,6
Italien <sup>2)</sup>	17,1	7,5	5,8	4,9	4,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-
Zypern <sup>2)</sup>	0,2	-	10,0	15,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxemburg <sup>2)</sup>	0,4	11,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Malta <sup>2)</sup>	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-1,7	-3,8	-0,7	-2,7	-3,2	-4,4	-
Niederlande <sup>1)</sup>	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	3,7	2,2	4,2	3,1	2,8	1,7	-0,3
Österreich <sup>2), 3)</sup>	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	1,0	1,6	2,1	-0,2	0,7	2,5	4,3
Portugal <sup>2)</sup>	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	3,1	4,7	2,3	4,0	4,8	4,7	2,7
Slowenien	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Slowakei <sup>1)</sup>	0,6	-	16,8	23,9	-	32,8	-	34,5	31,2	19,9	-	-
Finnland <sup>1)</sup>	2,0	-	7,4	5,9	0,9	3,2	-1,4	3,7	2,7	0,6	-3,4	-
Euro- Währungs- gebiet	100,0	6,6	6,5	4,4	1,7	2,8	0,6	-	-	-	-	-

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

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

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

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

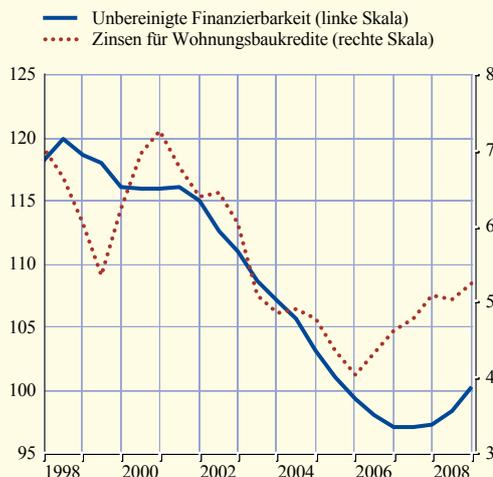
3) Angaben bis 2000 nur für Wien.

In den meisten Ländern des Euroraums kam es 2008 und Anfang 2009 zu einer erheblichen Abschwächung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien, wobei die jüngsten verfügbaren Daten in mindestens sechs Ländern sogar eine Abnahme der Häuserpreise binnen Jahresfrist signalisieren (siehe Tabelle). Allgemein scheinen die Daten den Schluss nahe-zulegen, dass tendenziell diejenigen Länder, die in den Jahren bis 2005 die stärksten Teuerungs-raten bei Wohneigentum zu verzeichnen hatten, derzeit die ausgeprägteste Korrektur erleben.

Die Verlangsamung des Preisanstiegs bei Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet geht mit einer Abschwächung der Nachfrage nach Wohnraum wie auch des entsprechenden Angebots einher. Ein Nachfragefaktor, der breite Anwendung findet, ist die unbereinigte bzw. eng gefasste Messgröße der Finanzier-barkeit von Wohneigentum, die definiert wird als Verhältnis der verfügbaren Einkommen

Abbildung B Unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Die unbereinigte Finanzierbarkeit wird definiert als Verhältnis der nominalen verfügbaren Einkommen 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.

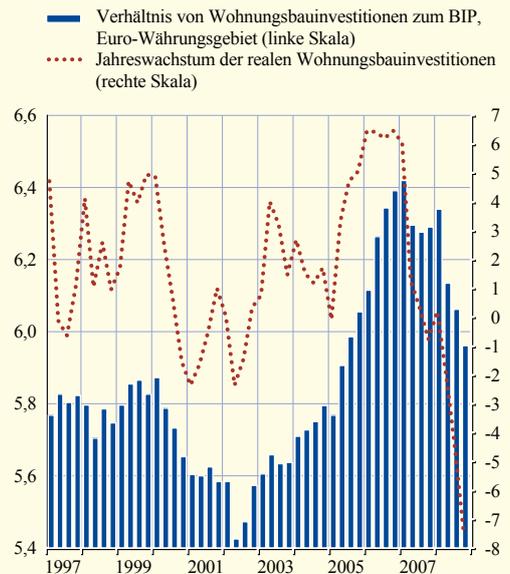
der privaten Haushalte zum Hauspreisindex. Da das reale Pro-Kopf-Einkommen mit dem Anstieg der Häuserpreise im Euroraum nicht Schritt gehalten hat, ging diese Messgröße im Zeitraum von 1998 bis 2006 zurück (siehe Abbildung B). Während sich dieser grundlegende Indikator der Finanzierbarkeit in der letzten Zeit etwas verbessert hat, haben sich die Kreditbedingungen für die privaten Haushalte seit Anfang 2006 generell verschärft, was einen allgemeinen Anstieg der nominalen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte bis Ende 2008 widerspiegelt; dadurch hat sich die Finanzierbarkeit von Immobilien reduziert. In jüngerer Zeit sind die MFI-Zinssätze für Hypothekarkredite gefallen, und die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft lässt darauf schließen, dass Anfang 2009 die Kreditrichtlinien der Banken etwas gelockert wurden.<sup>3</sup> Dennoch ist die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite an private Haushalte von einem Spitzenwert von über 12 % Mitte 2006 kontinuierlich auf -0,2 % im April 2009 zurückgegangen. Insgesamt lassen diese Entwicklungen den Schluss zu, dass die Wohnraumnachfrage gedämpft bleiben dürfte.

In diesem Nachfrageumfeld gibt es auch Anzeichen für eine rasche Abnahme des Angebots an Wohnimmobilien im Euroraum. Die Jahresänderungsrate der realen Wohnungsbauinvestitionen im Eurogebiet ist kontinuierlich zurückgegangen und von einem Höchstwert von 6,3 % im zweiten Jahresviertel 2006 auf -7,7 % im vierten Quartal 2008 gefallen (siehe Abbildung C). Dies hat auch zu einer stetigen Abnahme des Anteils der in der Volkswirtschaft für den Wohnungsbau eingesetzten Ressourcen bis Ende 2008 beigetragen. Die Anzahl der Baugenehmigungen, die häufig als Frühindikator für Wohnungsbauinvestitionen verwendet wird, ist weiter stark gesunken; die entsprechende Jahresrate fiel Ende 2008 um mehr als 20 %. Dies lässt den Schluss zu, dass die Angebotsschwäche bis auf Weiteres anhalten wird.

Insgesamt deutet die Entwicklung von Wohnraumnachfrage und -angebot – vor dem Hintergrund des allgemein starken Anstiegs der Wohnimmobilienpreise in den Jahren bis 2005 und der derzeitigen Konjunkturabschwächung – darauf hin, dass die Teuerung bei Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet weiter abnehmen dürfte.<sup>4</sup> Zugleich lassen die Erfahrungen aus der Vergangenheit darauf schließen, dass die Häuserpreise auf kurze Sicht ihren langfristigen Trend zuwei-

**Abbildung C Wohnungsbauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet**

(prozentuale Anteile; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

<sup>3</sup> Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2009, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2009.

<sup>4</sup> Dieses aus der Analyse von Angebot und Nachfrage stammende Signal ist vereinbar mit Hinweisen aus dem auf Wohnimmobilien angewandten Asset-Pricing-Ansatz. Insbesondere das Verhältnis des Hauspreisindex für den Euroraum zur Mietenkomponente des HVPI bleibt im Vergleich zu seinem langfristigen Durchschnitt leicht erhöht. Zusätzlich zur Entwicklung der Mietrendite hat auch eine stabile niederfrequente Variation der erwarteten Rendite möglicherweise zu den starken und anhaltenden Schwankungen der Wohnimmobilienpreise im Euroraum beigetragen – siehe Hiebert und Sydow, What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend discount model, Working Paper Nr. 1019 der EZB, 2009.

len über- oder unterzeichnen können, da Friktionen und Verzögerungen bei der Anpassung des Wohnraumangebots eine dominierende Rolle der potenziell volatilen Wohnraumnachfrage implizieren.<sup>5</sup>

5 Gemäß EZB, Structural factors in EU housing markets, 2003, dürfte die Inflation bei Wohnimmobilien langfristig die gesamtwirtschaftliche Teuerung übersteigen, 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.

### 3.6 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 0,6 % im April auf 0,0 % im Mai. Der weitere Rückgang der Inflationsrate entsprach vollständig den Erwartungen und spiegelt in erster Linie Basiseffekte wider, die auf erhebliche Schwankungen der Weltmarktpreise für Rohstoffe in den vergangenen zwölf Monaten zurückzuführen sind. Außerdem gibt es vermehrt Anzeichen einer breiter angelegten Abnahme des Inflationsdrucks. Gemäß den vorliegenden Indikatoren steht der kräftige Rückgang der Teuerung bislang noch keiner entsprechenden Entwicklung bei den Arbeitskosten gegenüber. Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste blieb im ersten Quartal dieses Jahres mit 3,2 % auf einem hohen Niveau, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2008 bei 3,6 % gelegen hatte. Dennoch weisen die verfügbaren Angaben auf einen deutlicheren Rückgang des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer aufgrund einer Reihe unterschiedlicher Anpassungsmaßnahmen hin. Dazu gehören die Reduzierung der Wochenarbeitszeit, Bonuskürzungen und Veränderungen der Zusammensetzung der Arbeitnehmerschaft, in deren Folge teure Arbeitskräfte zuerst abgebaut werden. Eine Verringerung der üblichen Arbeitszeit bewirkt eine Kürzung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, und zwar aufgrund des daraus folgenden Abwärtsdrucks auf das Gesamtentgelt bei zugleich unveränderter Beschäftigung.

Aufgrund von Basiseffekten dürften die jährlichen Teuerungsraten den Projektionen zufolge weiter sinken und in den kommenden Monaten vorübergehend negativ bleiben, bevor sie gegen Ende dieses Jahres in den positiven Bereich zurückkehren. Längerfristig wird erwartet, dass die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer weiterhin verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt gedämpft bleibt. Den von Experten des Eurosystems im Juni 2009 erstellten Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euroraum 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % und 2010 zwischen 0,6 % und 1,4 % liegen. Die Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Risiken in Bezug auf diese Projektionen sind weitgehend ausgewogen. Abwärtsrisiken bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten, während Aufwärtsrisiken unerwartet hohe Rohstoffpreise betreffen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker als derzeit angenommen erhöht werden.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Konjunktur schwächte sich im ersten Quartal 2009 erheblich ab; Grund hierfür waren die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen und insbesondere ein scharfer Rückgang der weltweiten Nachfrage und des globalen Handels. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge sank die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum gegenüber dem Vorquartal um 2,5 %, nachdem im Schlussquartal 2008 ein Rückgang von 1,8 % verzeichnet worden war. Dies wird einen beträchtlichen negativen Effekt auf die durchschnittliche Wachstumsrate des Jahres 2009 haben. Zuletzt waren jedoch bei den Umfragedaten Verbesserungen festzustellen, allerdings auf einem sehr niedrigen Niveau. Im Einklang mit diesen Ergebnissen ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten der Wirtschaftstätigkeit nach dem extrem schwachen ersten Quartal im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ ausfallen werden. Nach einer Phase der Stabilisierung werden ab Mitte 2010 positive vierteljährliche Wachstumsraten erwartet.

Laut den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2009 wird das jährliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr zwischen -5,1 % und -4,1 % und im kommenden Jahr zwischen -1,0 % und +0,4 % liegen. Die Risiken für diese Wachstumsaussichten sind ausgewogen.

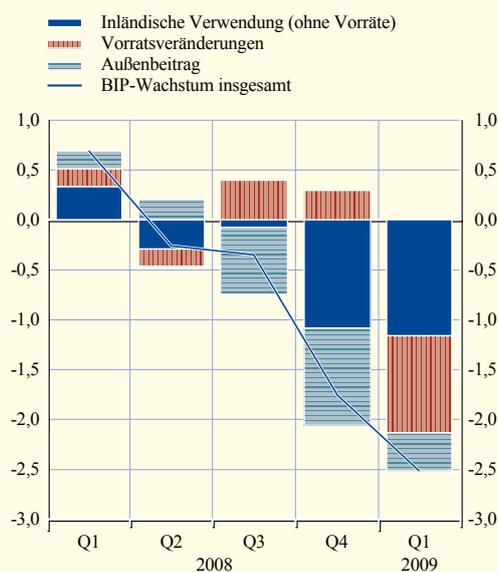
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schwächte sich Anfang 2009 im Zuge eines anhaltenden Rückgangs der inländischen und der weltweiten Nachfrage merklich ab. Der am 3. Juni veröffentlichten ersten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte das reale BIP des Euroraums im ersten Jahresviertel 2009 um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal nach 1,8 % im Schlussquartal 2008 (siehe Abbildung 46). Dies war der stärkste vierteljährliche Rückgang des realen BIP seit Anfang der Siebzigerjahre, dem ersten Zeitraum, für den euroraumweite Daten verfügbar sind. Die Umfrageergebnisse lassen für das zweite Vierteljahr 2009 auf eine weitere wirtschaftliche Kontraktion im Eurogebiet schließen, wobei sich jedoch das Tempo des Konjunkturrückgangs allmählich verlangsamen dürfte. Dies würde darauf hindeuten, dass im ersten Quartal ein Wendepunkt beim Rückgang der Wirtschaftstätigkeit erreicht wurde.

Wie zum Jahresende 2008 war der Rückgang der Nachfrage auch Anfang 2009 über die Verwendungskomponenten breit angelegt. Mit der Abkühlung der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den Schwellenländern hat sich die Auslandsnachfrage weiter verringert. Die inländische Nachfrage ließ ebenfalls nach, wobei bei den Investitionen ein erheblicher und bei den privaten Konsumausgaben ein geringerer Rückgang zu verzeichnen war. Die Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten für das erste Jahresviertel bestätigt diesen

Abbildung 46 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

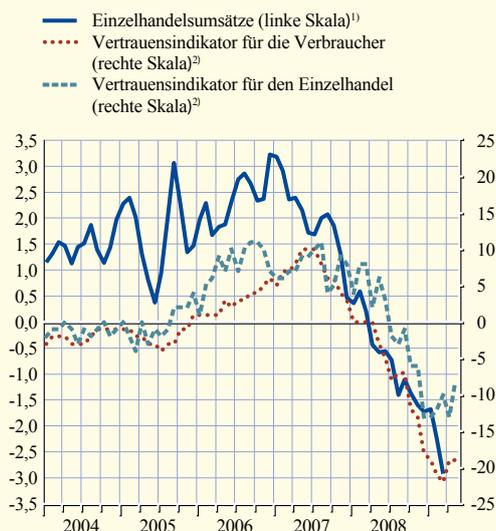
(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 47 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

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

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Eindruck. Sowohl die Binnennachfrage als auch der Außenhandel leisteten erneut einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag, und auch die Vorratsveränderungen wirkten sich wachstumsmindernd aus. Im Folgenden wird die Nachfrageentwicklung näher erörtert.

### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Haushalte reduzierten ihre Ausgaben Ende 2008 und im ersten Quartal 2009 deutlich. Aktuelle Indikatoren lassen darauf schließen, dass der Konsum auch im weiteren Jahresverlauf schwach bleiben wird. Gestützt wird diese Einschätzung durch die Entwicklung der Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher, die beide auf Umfragen beruhen und im Zeitverlauf tendenziell eine recht gute Prognosequalität für die Entwicklung der privaten Konsumausgaben aufweisen (siehe Abbildung 47). Seit Beginn des Frühjahrs haben sich beide Zeitreihen auf niedrigem Niveau stabilisiert, was dafür spricht, dass die Stimmung der Konsumenten die Talsohle erreicht haben könnte.

Die Angaben für das erste Quartal 2009 zeigen, dass sich die Einzelhandelsumsätze (auf die rund 45 % der Konsumausgaben entfallen) erneut etwa so stark wie im Schlussquartal 2008 verringert haben. Der Umsatzrückgang im Einzelhandel zu Jahresbeginn 2009 resultierte in erster Linie aus dem geringeren Absatz von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabakwaren, während sich die sonstigen Komponenten wie auch die Pkw-Neuzulassungen als robuster erwiesen. Die Pkw-Neuzulassungen profitierten in hohem Maße von staatlichen Subventionen für Konsumenten, die ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf eines Neuwagens verschrotten lassen. Die sogenannte Abwrackprämie wurde zunächst in Frankreich eingeführt und dann in Deutschland großzügiger ausgestaltet. Der wahrgenommene Erfolg dieser Subventionen hat auch andere Euro-Länder dazu veranlasst, ähnliche staatliche Anreize, darunter subventionierte Kredite für den Kauf von Neuwagen, zu schaffen.

Was die Bestimmungsgrößen der privaten Konsumausgaben betrifft, so blieb das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte während des Konjunkturabschwungs robust. Die relativ kräftige Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stützte das aggregierte Haushaltseinkommen im Jahr 2008 (siehe Abschnitt 3). Dem stand jedoch ein starker Anstieg der Teuerung in der ersten Jahreshälfte 2008 entgegen, der hauptsächlich durch hohe Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie bedingt war. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der Privathaushalte dürfte im restlichen Jahresverlauf 2009 und Anfang 2010 schwächer ausfallen. Diese Einschätzung hängt weitgehend mit der erwarteten weiteren Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Euroraum zusammen (siehe Abschnitt 4.2). Allerdings wird der geringe Preisauftrieb das Realeinkommen in den kommenden Monaten weiter stützen. Darüber hinaus werden automatische fiskalische Stabilisatoren, die über höhere staatliche Transferleistungen (wie etwa Arbeitslosengeld) und geringere persönliche Einkommensteuerzahlungen wirken, zur Begrenzung der Einkommensminde-

zung beitragen. Dies gilt insbesondere für jene Privathaushalte, die von der Eintrübung am Arbeitsmarkt unmittelbar betroffen sind.

Die Ausgabenentscheidungen der privaten Haushalte wurden zudem erheblich von den Erwartungen hinsichtlich des Lebenszeiteinkommens beeinflusst, das neben dem erwarteten zukünftigen Arbeitnehmerentgelt auch die Erträge aus dem Finanz- und Immobilienvermögen umfasst. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 hat sich die Entwicklung der Finanzanlagen im Eurogebiet für die meisten Konsumenten vermögensmindernd ausgewirkt; hinzu kam die gedämpfte Entwicklung der Wohnimmobilienpreise (siehe Kasten 5). Beides zusammen hat den privaten Konsum im vergangenen Jahr vermutlich weiter beeinträchtigt. Zuletzt jedoch war an den Aktienmärkten des Euroraums eine deutliche Erholung zu verzeichnen. Wenngleich die realwirtschaftlichen Auswirkungen kurzfristiger Vermögenspreisschwankungen nicht überschätzt werden sollten, hat die jüngste Stabilisierung an den Aktienmärkten die negativen Effekte des seit Mitte 2007 zu beobachtenden Börsensturzes möglicherweise etwas abgemildert. Gleichwohl ist darauf hinzuweisen, dass die Konsumneigung aus Veränderungen des Finanz- und Immobilienvermögens im Euro-Währungsgebiet relativ gering ist.

Aufgrund der gestiegenen wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit erhöhte sich im Jahresverlauf 2008 die Sparquote der privaten Haushalte. Umfrageergebnissen zufolge hat sich dieser Trend in den vergangenen Monaten fortgesetzt. Der Anstieg der Sparquote war in vielen Ländern zu beobachten, insbesondere in jenen, in denen sich die Arbeitsmarktlage deutlich verschlechtert hat und die Wohnimmobilienpreise stark gesunken sind, und in denen die privaten Haushalte hoch verschuldet sind. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften diese Faktoren in Verbindung mit der außergewöhnlich hohen Unsicherheit in der Gesamtwirtschaft und an den Finanzmärkten die Bereitschaft der Privathaushalte, aus ihrem verfügbaren Einkommen zu konsumieren, im laufenden Jahr weiter dämpfen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich zwar die Kaufkraft der Verbraucher durch die seit dem vergangenen Jahr stark rückläufigen Rohstoffpreise erhöht hat, das Vermögen der privaten Haushalte jedoch gesunken ist und die Eintrübung am Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten voraussichtlich das Arbeitseinkommen belasten wird. Infolgedessen dürfte der private Verbrauch auf kurze Sicht gedämpft bleiben und sich erst im Jahresverlauf 2010 allmählich erholen.

## **INVESTITIONEN**

Im Einklang mit vorangegangenen konjunkturellen Schwächephasen waren die privaten Investitionen eine der Hauptursachen der derzeitigen stark ausgeprägten wirtschaftlichen Eintrübung. Im ersten Quartal 2009 ging die Investitionstätigkeit um 4,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die privaten Investitionen sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr einen negativen Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet leisten. Diese Einschätzung deckt sich mit der erwarteten schwachen Endnachfrage und den insgesamt weiterhin verschärften Finanzierungsbedingungen.

Die Bauinvestitionen, welche Wohnbauten und gewerbliche Bauten umfassen, machen rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen aus. Daher ist die Entwicklung im Baugewerbe von großer Bedeutung für die Investitionstätigkeit insgesamt. Seit dem zweiten Jahresviertel 2008 waren die Bauinvestitionen in jedem Quartal rückläufig. Die Märkte für Gewerbeimmobilien sind wegen ihrer Abhängigkeit vom Ertragspotenzial der Unternehmen und der Tatsache, dass sie häufiger als spekulative Anlage erworben werden als Wohnimmobilien, meist sehr konjunkturtauglich. Die Wohnimmobilienmärkte bewegen sich tendenziell ebenfalls im Gleichlauf mit dem Konjunkturzyklus, weisen jedoch in der Regel wesentlich geringere Schwankungen auf.

Ein Vergleich dieser beiden Märkte zeigt, dass sich die Jahreswachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet von 7,7 % im ersten Halbjahr 2005 auf 0,6 % in der zweiten Jahreshälfte 2008 verlangsamt hat. Ein langsamerer Anstieg oder ein Rückgang der Wohnimmobilienpreise machen Wohnungsbauinvestitionen weniger profitabel, was sich tendenziell dämpfend auf die Investitionstätigkeit im Baugewerbe auswirkt. Die Wertschwankungen bei gewerblichen Immobilien fielen sogar noch stärker aus als bei Wohnimmobilien. Die Jahreswachstumsrate des Kapitalwerts von gewerblichen Immobilien im Euroraum verringerte sich von 10,6 % im Jahr 2005 auf -12,0 % im Jahr 2008. Die jüngste Korrektur an den Märkten für Gewerbeimmobilien, die zum Großteil auf eine geringere Nachfrage nach gewerblichem Mietraum zurückzuführen ist, hat vermutlich auch zu einer sinkenden Nachfrage nach gewerblichen Bauten geführt.

Für die nähere Zukunft kann ein weiterer Rückgang der Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien angesichts der schwachen Wirtschaftsaussichten und der Erwartung einer weiteren Eintrübung an den Arbeitsmärkten nicht ausgeschlossen werden. Infolgedessen werden die Bauinvestitionen in den kommenden Quartalen voraussichtlich weiter zurückgehen, wobei sich jedoch das Tempo der Kontraktion verringern dürfte.

Die zweitgrößte Komponente der gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit sind die Unternehmensinvestitionen (hauptsächlich Vermögenswerte zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen). Die Unternehmensinvestitionen waren im vergangenen Jahr ebenfalls stark rückläufig. Hierzu trugen in erster Linie die schwächere Nachfrage, das geringe Unternehmerv Vertrauen, das negative Gewinnwachstum und die historisch niedrige Kapazitätsauslastung in Verbindung mit den restriktiven Kreditrichtlinien bei.

Dabei ist anzumerken, dass bei stabileren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen (d. h. wenn die Wirtschaftsaktivität nahe um ihr Potenzial schwankt) die erwartete zukünftige Produktion und Näherungswerte der Finanzierungskosten der Unternehmen einen Großteil der Schwankungen bei den Unternehmensinvestitionen erklären können. Bei einem schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung spielen allerdings die Finanzierungsbeschränkungen und der Verschuldungsgrad der Unternehmen bei der Erklärung der Investitionsdynamik tendenziell eine größere Rolle. Diese Finanzierungsbeschränkungen lassen sich nur schwer quantifizieren, doch können qualitative Umfragen dazu einige Hinweise liefern. In diesem Zusammenhang geht aus den Umfragen zum Kreditgeschäft des Eurosystems hervor, dass die Banken im Euroraum ihre Finanzierungsbedingungen während des Wirtschaftsabschwungs nach und nach verschärft haben. Die jüngste, im April 2009 durchgeführte Umfrage zeigt, dass sich der Anteil der Banken, die eine Verschärfung ihrer Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen meldeten, per saldo auf 43 % belief, womit eine weitere ausgeprägte Verschärfung zum Ausdruck kommt. Der Saldo war allerdings 21 Prozentpunkte niedriger als im Schlussquartal 2008. Dies weist darauf hin, dass der zusätzliche Druck, der von den Finanzierungsbeschränkungen auf die Unternehmensinvestitionen im Eurogebiet ausgeht, nachlässt. Zugleich haben die Leitzinssenkungen der EZB seit Oktober 2008 sowie die gestiegene Risikobereitschaft dazu geführt, dass sich die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum verringert haben.

Insgesamt betrachtet dürften sich die weiterhin gedämpften Aussichten für die Wohnimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet, die schwache Auslands- und Inlandsnachfrage sowie die Finanzierungsbeschränkungen mittelfristig negativ auf die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit auswirken.

#### **KONSUMAUSGABEN DES STAATES**

Im Vergleich zu anderen Nachfragekomponenten wurden die Konsumausgaben des Staates im Jahr 2008 weiter stetig ausgeweitet. Nach einem Zuwachs von 0,4 % im Schlussquartal 2008 blieben die

öffentlichen Konsumausgaben im ersten Jahresviertel 2009 mit einer Wachstumsrate von 0,0 % gegenüber dem Vorquartal unverändert. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürfte der staatliche Konsum, der sich in der Regel aus Aufwendungen für kollektive Dienstleistungen wie Verteidigung, Justiz, Gesundheit sowie Erziehung und Bildung zusammensetzt und tendenziell weniger stark als andere Verwendungskomponenten von der Konjunktorentwicklung beeinflusst wird, die inländische Nachfrage in den kommenden Monaten weiter stützen.

Gleichwohl ist davon auszugehen, dass sich die aktuellen Konjunkturpakete nicht auf die staatlichen Konsumausgaben auswirken werden. Von 2009 bis 2011 dürfte mehr als die Hälfte des Fiskalimpulses auf das BIP-Wachstum von staatlichen Investitionen herrühren; weitere Beiträge dürften aus Transferzahlungen an private Haushalte und Veränderungen in der Besteuerung des Faktors Arbeit resultieren.

#### **VORRÄTE**

Die Entwicklung der Vorräte während der derzeitigen Konjunkturabschwächung deckt sich weitgehend mit den Erfahrungen aus der Vergangenheit. Im Allgemeinen kommt es zu Beginn eines Abschwungs zu einem ungeplanten Lageraufbau, da die Produktion nur mit einiger Verzögerung an die sinkende Nachfrage angepasst wird. Daran schließt sich ein Prozess des Lagerabbaus an, da die Unternehmen ihre Vorratsbestände zu verringern suchen, indem sie die Produktion stärker drosseln, als dies durch den erwarteten Nachfragerückgang geboten wäre. Wenn sich später die Konjunktur erholt, beginnt der Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen wieder zu steigen. Siehe hierzu EZB, Jüngste Entwicklung der Lagerbestände, Kasten 5, Monatsbericht Mai 2009.

In der zweiten Jahreshälfte 2008 trugen die Vorratsveränderungen positiv zum BIP-Wachstum des Euro-Währungsgebiets bei, da die Unternehmen ihre Vorräte aufstockten. Der Grund hierfür lag möglicherweise darin, dass die Firmen vom Tempo und Ausmaß der Verlangsamung der weltweiten und inländischen Nachfrage überrascht waren. Konnten die Unternehmen ihre Produktion nicht mehr in hinreichendem Maße anpassen, blieb ihnen nur der Lageraufbau. Die Angaben für das erste Quartal 2009 zeigen, dass sich dieser Trend umgekehrt hat und die Vorratsveränderungen einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum im Euroraum von 1,0 Prozentpunkten leisteten. Umfrageergebnissen zufolge kam es auch im zweiten Jahresviertel 2009 angesichts rückläufiger Umsätze und trüber Wirtschaftsaussichten zu einem Lagerabbau. Für die zweite Jahreshälfte 2009 ist davon auszugehen, dass sich das Tempo des Vorratsabbaus verlangsamen wird und sich die Vorratsveränderungen schließlich wieder positiv auf das BIP-Wachstum des Eurogebiets auswirken dürften.

#### **AUSSENHANDEL**

Wie in Abschnitt 1 des Monatsberichts erörtert, blieb die Wirtschaftstätigkeit nach der Eintrübung der Weltwirtschaft im vierten Quartal 2008 auch im ersten Jahresviertel 2009 weltweit sehr schwach. Als ein möglicher Grund für den plötzlichen Rückgang des Welthandels Ende 2008 wurden häufig zunehmende Schwierigkeiten bei der Erlangung von Handelskrediten angeführt. Wie für den Euroraum deuten die aktuellen Umfrageindikatoren jedoch auch für die globale Konjunktur darauf hin, dass sich das Tempo des Rückgangs verlangsamt.

Im Einklang mit dem Zusammenbruch der weltweiten Nachfrage gingen die Exporte des Euro-Währungsgebiets drastisch zurück und sanken im ersten Jahresviertel 2009 um 8,1 % gegenüber dem Vorquartal. Sie dürften sich über das gesamte Jahr hinweg weiter verringern. Hierfür sprechen eine Reihe von Faktoren, unter anderem die Tatsache, dass der weltweite Rückgang der Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen vor allem die Länder des Euroraums, die sich stärker auf Investitionsgüter spezialisiert haben, in Mitleidenschaft zieht. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass

die Exporteure des Eurogebiets zum einen aufgrund der vergangenen Aufwertung des Euro und zum anderen wegen der Konkurrenz vor allem aus Schwellenländern weiter Marktanteile verlieren werden. Als Erklärung für einen Großteil der in den vergangenen Monaten beobachteten Exporteinbußen wie auch dafür, dass das Eurogebiet in dieser Hinsicht stärker betroffen war als die meisten anderen großen Volkswirtschaften einschließlich der Vereinigten Staaten, lässt sich allgemein der relativ hohe außenwirtschaftliche Offenheitsgrad des Euroraums heranziehen.

Im Zuge der Abschwächung der inländischen Nachfrage haben sich auch die Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im vergangenen Jahr tendenziell verlangsamt. Sie verringerten sich aufgrund des schwachen privaten Verbrauchs und des Einbruchs bei den Investitionen im ersten Jahresviertel 2009 um 7,2 % gegenüber dem Schlussquartal 2008. Da die Exporte jedoch noch stärker zurückgingen, leistete der Außenhandel im ersten Quartal 2009 nach wie vor einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum.

#### 4.2 PRODUKTIONS-, NACHFRAGE- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Ein wichtiger Bestimmungsfaktor des Inflationsdrucks sind die gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsreserven. Wie bereits dargelegt, verringerte sich die Produktion im Euro-Währungsgebiet zum Jahresende 2008 sowie Anfang 2009 spürbar. Folglich kam es – ungeachtet der gleichzeitigen Abschwächung bei den meisten Messgrößen für das Produktionspotenzial im Euroraum – zu einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsreserven, und der Kapazitätsdruck in den Unternehmen ließ sehr rasch nach. Im April hatte die Kapazitätsauslastung in der Industrie des Eurogebiets mit einem Wert von 70,5 einen neuen Tiefstand erreicht. Sie lag damit weit unter ihrem Durchschnittswert von 81,8 und auch deutlich unter dem während der Rezession der Neunzigerjahre verzeichneten Tiefstand. In allen industriellen Hauptgruppen wurde ein Rekordtief verzeichnet, wobei der Vorleistungs- und der Investitionsgütersektor am stärksten betroffen waren.

Eine sektorale Betrachtung der Wertschöpfung zeigt, dass alle Wirtschaftszweige zur konjunkturellen Eintrübung in den letzten beiden Quartalen beitrugen; allerdings war der Rückgang in der Industrie am ausgeprägtesten. Gleichzeitig hat sich auch die Lage am Arbeitsmarkt verschlechtert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). So stieg die Arbeitslosenquote im Euroraum im April um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat auf 9,2 %.

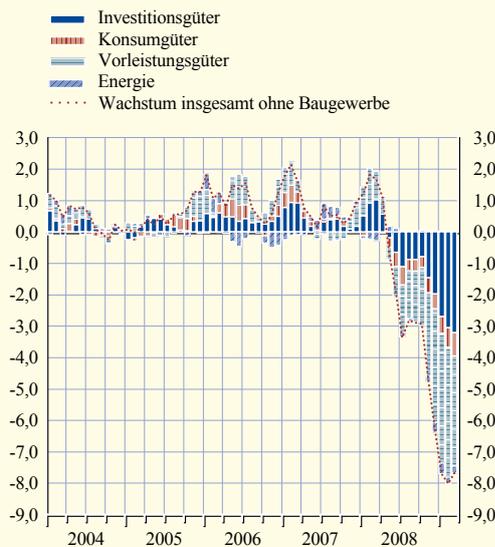
#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Der erhebliche Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Schlussquartal 2008 sowie im ersten Jahresviertel 2009 betraf alle Wirtschaftszweige. Die Industrie leistete dabei den größten negativen Beitrag (siehe Abbildung 48). Die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe wurde durch den scharfen Rückgang der Binnen- und Auslandsnachfrage in Mitleidenschaft gezogen, und die Wirtschaftstätigkeit schrumpfte in allen wichtigen Teilsektoren. Die Industrieproduktion war noch nie so stark rückläufig gewesen wie im ersten Quartal 2009. Der allgemeine Produktionsrückgang im Euroraum war in den vergangenen sechs Monaten so gravierend, dass nahezu das gesamte Wachstum der letzten zehn Jahre aufgezehrt wurde. In den industriellen Hauptgruppen fiel die Produktion beispielsweise bei den Investitionsgütern annähernd auf den Stand von Anfang 1999 zurück bzw. sogar noch darunter, wie bei den Vorleistungs- und Konsumgütern. Lediglich im weniger zyklischen Energiesektor lag die Produktion nach wie vor deutlich über ihrem Stand von 1999.

Branchenumfragen deuten darauf hin, dass die Abnahme in der Industrie ausgehend von sehr negativen Wachstumsraten jüngst einen Wendepunkt erreicht hat und sich seither etwas gemäßigter ent-

**Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

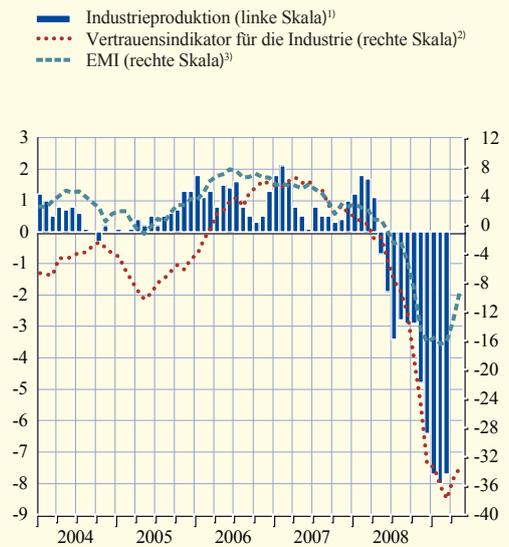
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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 49 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.

wickelt (siehe Abbildung 49). Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg in den letzten drei Monaten (d. h. von März bis Mai) an, lag aber nach wie vor unter dem Referenzwert von 50 Indexpunkten und weist damit weiterhin auf einen Rückgang der Wirtschaftstätigkeit hin. Andere Umfragen zum Vertrauen in der Industrie sowie vereinzelte Hinweise bestätigen ein insgesamt optimistischeres Bild von der Entwicklung dieses Wirtschaftszweigs im Eurogebiet.

Wie in der Industrie ist die Wertschöpfung im Baugewerbe seit dem zweiten Quartal 2008 jedes Vierteljahr gesunken. Die einzelnen Teilsektoren und Länder waren davon unterschiedlich stark betroffen. Während bei den Wohn- und Gewerbeimmobilien ein größerer Rückgang verzeichnet wurde, erwies sich der Tiefbau als widerstandsfähiger. In fast allen Ländern des Euro-Währungsgebiets kam es im vergangenen Jahr sowie zu Beginn des laufenden Jahres zu einer Produktionsabnahme im Baugewerbe, obgleich diese unterschiedlich stark ausfiel. Die größten Produktionseinbrüche wurden in Irland und Spanien beobachtet.

Das Produktionswachstum im Dienstleistungssektor, das seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 positiv gewesen war, kehrte sich im Schlussquartal 2008 im Vergleich zum Vorquartal ins Negative; dieser Rückgang beschleunigte sich noch im ersten Jahresviertel des laufenden Jahres. Ausschlaggebend für die Produktionsverringerung im Dienstleistungsgewerbe insgesamt in den beiden vergangenen Quartalen war in erster Linie der Teilsektor „Handel und Verkehr“, der unter den

Teilbereichen dieses Sektors tendenziell die stärksten zyklischen Schwankungen aufweist. Allerdings nahm auch die Produktion im Teilbereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ ab.

Die kurzfristigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit insgesamt sind nach wie vor trüb, und die Produktion dürfte im Jahresverlauf 2009 weiter schrumpfen. Im verarbeitenden Gewerbe ist die Kapazitätsauslastung auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Branchenumfrage der Europäischen Kommission für die Industrie im Jahr 1990 gefallen, und auch andere Messgrößen deuten auf einen nachlassenden Kapazitätsdruck hin. Zugleich lassen Umfragen und vereinzelte Hinweise den Schluss zu, dass das Tempo des Konjunkturrückgangs in den meisten Wirtschaftssektoren in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres allmählich abnehmen wird.

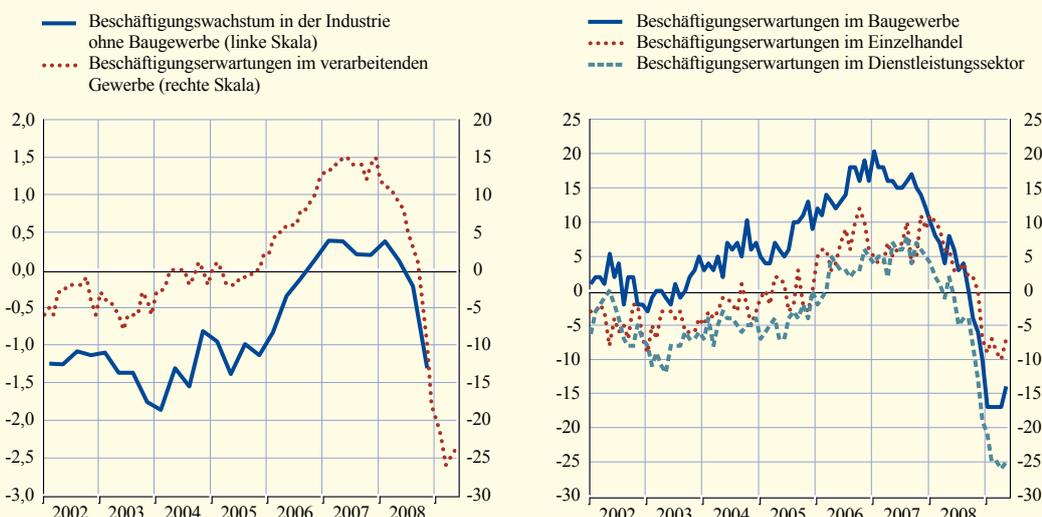
### ARBEITSMARKT

Das Beschäftigungswachstum folgt Konjunkturschwankungen üblicherweise mit unterschiedlicher zeitlicher Verzögerung in den einzelnen Sektoren. Im Baugewerbe beispielsweise werden in der Regel viele Leiharbeiter beschäftigt. Folglich werden in diesem Sektor während eines Konjunkturabschwungs Arbeitskräfte tendenziell schneller entlassen als in der Industrie und im Dienstleistungsgewerbe, wo es meist kostspieliger ist, die Zahl der Beschäftigten nach unten anzupassen. Unternehmen und Sektoren, in denen die Entlassung und Wiedereinstellung von Beschäftigten sehr schwierig ist, dürften bei nachlassender Konjunktur eine abwartende Haltung einnehmen und sich zunächst dazu entschließen, Arbeitskräfte zu horten und die Arbeitszeit zu verkürzen. Eine Konjunkturverlangsamung verbunden mit einer gleichzeitigen Hortung von Arbeitskräften führt meist dazu, dass die gemessene Produktivität je Erwerbstätigen abnimmt.

Diese allgemeinen Merkmale der Arbeitsmärkte im Euroraum scheinen auch auf die aktuelle Rezession zuzutreffen, da die Beschäftigung im Baugewerbe früher fiel als in anderen Wirtschaftssegmenten (siehe Tabelle 8). Angesichts der weitverbreiteten Arbeitskräftehortung in der Industrie hat sich deren Produktivität deutlich verringert (siehe Abbildung 51).

Abbildung 50 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.

**Tabelle 8 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

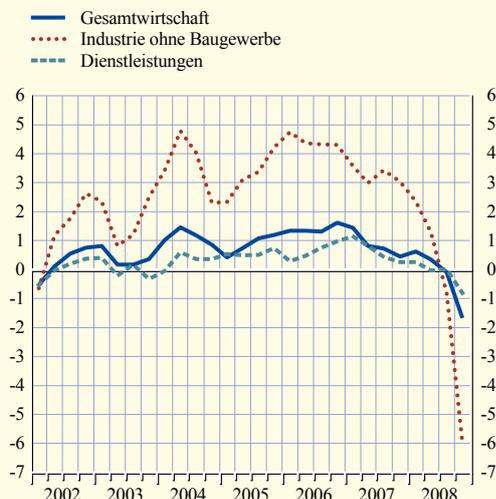
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

Ein anderes wichtiges Merkmal der aktuellen Rezessionsphase ist die verstärkte Einführung staatlich geförderter Arbeitsmaßnahmen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets (siehe Kasten 6). Die Maßnahmen variieren in ihrer Ausgestaltung von Land zu Land und werden mitunter als Kurzarbeit oder vorübergehende Arbeitslosigkeit bezeichnet. Auch gibt es erhebliche Unterschiede hinsichtlich der rechtlichen Anforderungen und der Leistungen.

Im zweiten Halbjahr 2008 sowie Anfang 2009 verschlechterte sich die Lage an den Arbeitsmärkten deutlich. Die Arbeitslosenquote im Euroraum erhöhte sich im April gegenüber dem Vormonat um 0,3 Prozentpunkte auf 9,2 % (siehe Abbildung 52). Der Anstieg war zwar in allen Euro-Ländern zu

**Abbildung 51 Arbeitsproduktivität**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

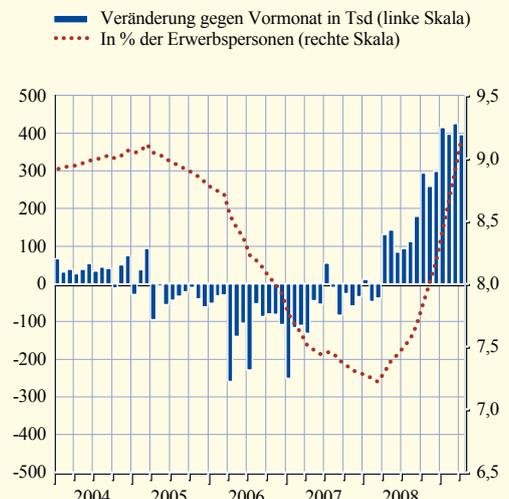


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

**Abbildung 52 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

beobachten, ist jedoch in Spanien, Irland sowie der Slowakei nach wie vor besonders ausgeprägt. Entsprechend fiel die Beschäftigung im Schlussquartal 2008 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Tabelle 8).

Im Einklang mit den Umfrageergebnissen und mit Blick auf die Zukunft dürften die Unternehmen nach der starken Produktionsabnahme Ende 2008 sowie Anfang 2009 nicht mehr so leicht Arbeitskräfte horten können (siehe Abbildung 50). Mit einem weiteren allmählichen Anstieg der Arbeitslosenquote im Euroraum ist in den kommenden Monaten zu rechnen. Die Arbeitsmarktsituation könnte sich noch rascher verschlechtern, wenn nach den ergriffenen Maßnahmen zur vorübergehenden Kurzarbeit schließlich ein Stellenabbau folgt.

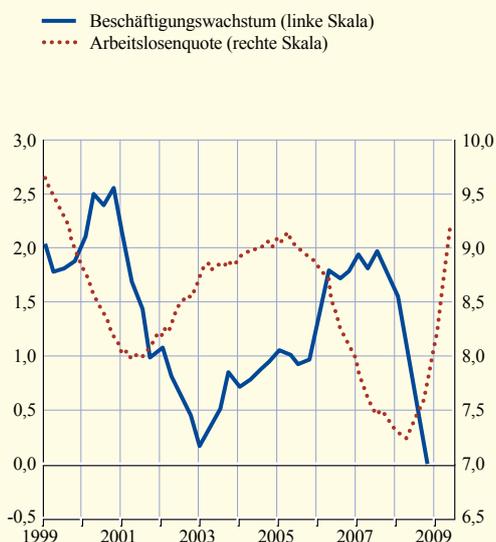
Kasten 6

**ARBEITSMARKTANPASSUNGEN WÄHREND DES AKTUELLEN KONJUNKTURABSCHWUNGS**

Die wirtschaftliche Kontraktion im Euro-Währungsgebiet wirkt sich zunehmend auf die Arbeitsmarktlage aus. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum erhöhte sich von 7,3 % in den ersten drei Monaten 2008 auf 9,2 % im April des laufenden Jahres, während die Beschäftigung im Schlussquartal 2008 mit einer jährlichen Wachstumsrate von 0,1 % praktisch unverändert blieb (siehe Abbildung A). Die Aufschlüsselung des Beschäftigungswachstums im Eurogebiet nach Sektoren zeigt, dass der stärkste Rückgang im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe zu verzeichnen war (-6,4 % bzw. -1,3 %), wohingegen der Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen, zu dem die Teilsektoren „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „Handel und Verkehr“ gehören, auf Jahressicht mit 0,8 % noch ein geringfügig positives Wachstum aufwies (siehe Abbildung B). Die Unterschiede in der sektoralen Produktionsstruktur auf Länderebene schlagen

**Abbildung A Beschäftigungswachstum und Arbeitslosigkeit**

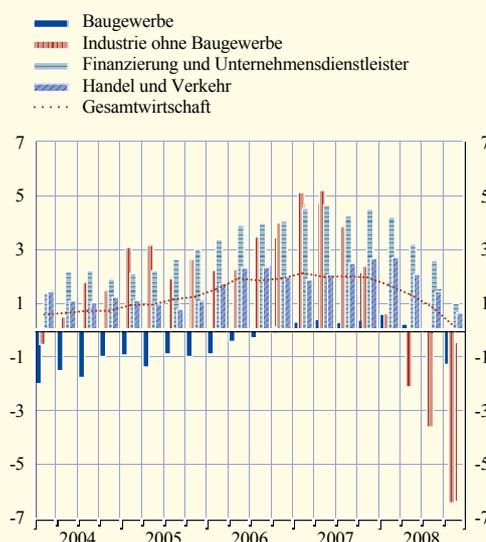
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % der Erwerbspersonen)



Quelle: Eurostat.

**Abbildung B Beschäftigungswachstum nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

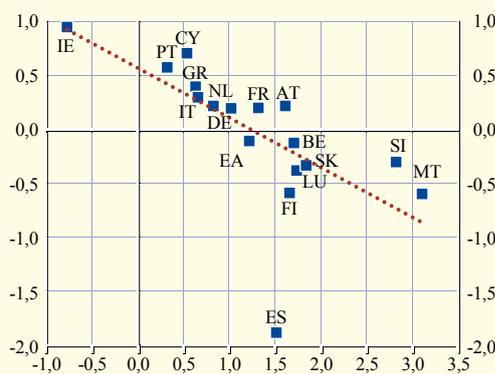


Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung C Veränderung der befristeten und unbefristeten Beschäftigung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Differenz zwischen 2007 und 2008 in Relation zur erwerbstätigen Bevölkerung; in Prozentpunkten)

x-Achse: Veränderung der unbefristeten Beschäftigung  
y-Achse: Veränderung der befristeten Beschäftigung

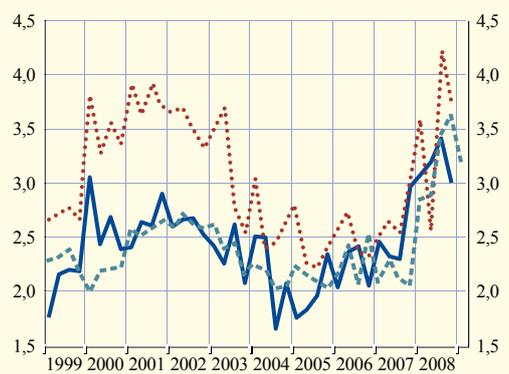


Quelle: Arbeitskräfteerhebung.

**Abbildung D Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer  
- - - Gesamtarbeitskosten pro Stunde  
- - - Tariflöhne



Quellen: Eurostat und EZB.

sich sowohl in der Anfälligkeit der länderspezifischen Arbeitsmärkte während der Abschwungphase als auch in den nationalen Arbeitslosenquoten nieder. Darüber hinaus beeinflussen die unterschiedlichen Arbeitsmarktinstitutionen in den einzelnen Ländern die Verteilung der Anpassung zwischen Beschäftigung und Löhnen, zwischen bestimmten Gruppen von Erwerbspersonen sowie zwischen Beschäftigten in unterschiedlichen Arbeitsverhältnissen.<sup>1</sup>

Zwischen der Veränderung der befristeten und der unbefristeten Beschäftigung in Relation zur erwerbstätigen Bevölkerung war zwischen 2007 und 2008 ein negativer Zusammenhang zu beobachten (siehe Abbildung C). Es liegt in der Natur befristeter Arbeitsverhältnisse, dass sie konjunkturellen Schwankungen stärker ausgesetzt sind. In den letzten Jahren kam es in diesem Arbeitsmarktsegment zu einem Boom, da die Änderungen der Kündigungsschutzbestimmungen in den vergangenen zehn Jahren hauptsächlich die befristeten Arbeitsverhältnisse betrafen. Der Kündigungsschutz für Festangestellte blieb hingegen weitgehend unverändert.

Die Auswirkungen auf die Beschäftigung wurden in einigen Ländern durch Kurzarbeit und sonstige Maßnahmen zur Abmilderung der Folgen der wirtschaftlichen Kontraktion und zur Vermeidung eines Arbeitskräfteabbaus begrenzt. Diese Maßnahmen waren zudem oft mit staatlichen Subventionen verbunden, die zum Ziel hatten, die Kaufkraft der betroffenen Arbeitnehmer auf kurze Sicht zu erhalten. In der Vergangenheit profitierte insbesondere das Baugewerbe von Regelungen zur Verringerung einer übermäßigen (allerdings saisonal bedingten) Personalfuktuation, während in der aktuellen Krise derartige Maßnahmen vor allem im verarbeitenden Gewerbe stark zugenommen haben. So zeigen unterschiedliche Messgrößen der geleisteten Arbeitsstunden auf Länderebene, dass das Wachstum des Arbeitsvolumens geringer war als der Beschäftigungszuwachs. Allerdings sind gegenwärtig keine offiziellen vierteljährlichen Datenreihen zu den geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet verfügbar.

<sup>1</sup> Siehe den länderübergreifenden Vergleich der Arbeitsmarktinstitutionen bei 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 der EZB Nr. 974, 2008.

Unterdessen blieb das jährliche Lohnwachstum bis Ende vergangenen Jahres relativ hoch, nachdem es zu Jahresbeginn 2008 kräftig angestiegen war (siehe Abbildung D). Die bislang geringe Anpassung der Löhne hängt zum Teil damit zusammen, dass die meisten Tarifverträge über mehrere Jahre laufen und vor dem Konjunkturrückgang abgeschlossen wurden. Eine Aufschlüsselung der Veränderungen der Arbeitnehmerentgelte insgesamt in Veränderungen der Löhne und der Beschäftigung verdeutlicht, dass das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im letzten Jahresviertel 2008 gegenüber dem Schlussquartal 2007 unverändert blieb, während sich der Beschäftigungszuwachs in diesem Zeitraum um 2 Prozentpunkte verringerte.

In Anbetracht der relativ starren Tariflöhne scheinen die Unternehmen auf andere Maßnahmen zur Anpassung der Arbeitskosten zurückgegriffen zu haben;<sup>2</sup> dies gilt insbesondere seit Ende 2008. Zu diesen Maßnahmen zählen Kürzungen von Bonuszahlungen und sonstigen variablen Leistungen. Darüber hinaus wurden zur Beschäftigungssicherung – häufig im Einvernehmen zwischen den Sozialpartnern – aber auch teilweise Grundlöhne eingefroren bzw. gekürzt oder zuvor vereinbarte Lohnerhöhungen verschoben. Schließlich erfolgten Lohnsteigerungen zum Teil auch in Form von Einmalzahlungen oder wurden in ihrer Gesamthöhe begrenzt.

Sofern der Abschwung von kurzer Dauer ist, sind Kurzarbeit und Teilarbeitslosigkeit wirksame Instrumente zum Schutz von Humankapital in einem Unternehmen. Kommen solche staatlich geförderten Maßnahmen jedoch in größerem Umfang und über einen längeren Zeitraum hinweg zum Einsatz, verringern sich durch die finanzielle Unterstützung die Anreize für Unternehmen und Arbeitnehmer, Produktionsfaktoren an anderen Stellen wirtschaftlicher einzusetzen. Darüber hinaus bringen solche Maßnahmen im Zeitverlauf eine erhebliche Belastung der Staatshaushalte mit sich, ohne Investitionsanreize zur Konjunkturbelebung zu schaffen. Die Wanderung von Arbeitskräften zwischen Unternehmen und Sektoren ist wichtig, damit gewinnbringende Investitionschancen, die sich im Zuge der wirtschaftlichen Erholung bieten, leichter genutzt werden können. Sie leistet damit einen wesentlichen Beitrag zur Förderung und Unterstützung der Konjunkturerholung. Gleichzeitig würde die Wiedereingliederung von Arbeitslosen in den Arbeitsprozess in der Zukunft durch Arbeitsmarktinstitutionen erleichtert, welche die Mobilität sowie Investitionen in Bildung und Ausbildung fördern.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa, Monatsbericht Februar 2009.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Wirtschaftstätigkeit insgesamt hat im Euro-Währungsgebiet während des ersten Quartals 2009 im Einklang mit dem anhaltenden weltwirtschaftlichen Abschwung weiter an Dynamik verloren. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge sank die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum gegenüber dem Vorquartal um 2,5 %, nachdem im Schlussquartal 2008 ein Rückgang von 1,8 % verzeichnet worden war. Dies wird einen beträchtlichen negativen Effekt auf die durchschnittliche Wachstumsrate des Jahres 2009 haben. Zuletzt waren jedoch bei den Umfragedaten Verbesserungen festzustellen, allerdings auf einem sehr niedrigen Niveau. Entsprechend diesen Ergebnissen ist davon auszugehen, dass die Zuwachsraten der Wirtschaftstätigkeit nach dem extrem schwachen ersten Quartal im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ ausfallen werden. Nach einer Phase der Stabilisierung werden ab Mitte 2010 positive vierteljährliche Wachstumsraten erwartet.

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2009 zufolge wird das jährliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr

zwischen -5,1 % und -4,1 % und im kommenden Jahr zwischen -1,0 % und +0,4 % liegen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick sind ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere politische Maßnahmen stärkere Effekte als erwartet haben. Auch das Vertrauen könnte schneller zunehmen als derzeit angenommen. Andererseits bestehen nach wie vor Bedenken im Zusammenhang mit folgenden möglichen Faktoren: größere Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Realwirtschaft, ungünstigere Entwicklungen an den Arbeitsmärkten, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen und schließlich ungünstige Entwicklungen in der Weltwirtschaft aufgrund einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Notifikation von Eurostat zufolge betrug das gesamtstaatliche Defizit im Euroraum im Jahr 2008 1,9 % des BIP. Die Europäische Kommission geht in ihrer Frühjahrsprognose 2009 für das laufende und das kommende Jahr von einer raschen und breit angelegten Verschlechterung der Haushaltslage aus, die stärker ausfallen dürfte als zuvor angenommen. Mit Ausnahme dreier Länder werden alle Staaten des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2009 und 2010 den Referenzwert für das öffentliche Defizit von 3 % des BIP überschreiten, und in 11 Euro-Ländern wird die Staatsverschuldung 2010 über dem Referenzwert von 60 % des BIP liegen. Hinzu kommt, dass im Rahmen der Programme zur Stabilisierung des Finanzsektors umfangreiche Eventualverbindlichkeiten akkumuliert worden sind. Der erwartete Fiskalimpuls hängt in erster Linie mit dem Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren, Einnahmeausfällen, den als Reaktion auf den starken Wirtschaftsabschwung ergriffenen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen sowie der inhärenten Wachstumsdynamik der Staatsausgaben zusammen. Es werden entschlossene Anpassungsbemühungen erforderlich sein, um eine rasche Beseitigung der übermäßigen Defizite zu ermöglichen. Außerdem müssen ehrgeizige mittelfristige Haushaltsziele formuliert und umgesetzt werden, damit die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet werden kann.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2008

Gemäß der Haushaltsmitteilung von Eurostat vom Frühjahr 2009 betrug das öffentliche Defizit des Euroraums im Jahr 2008 1,9 % des BIP, verglichen mit 0,6 % des BIP ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 9). Fünf Euro-Länder (Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich und Malta) meldeten ein Defizit, das über dem Referenzwert von 3 % des BIP lag.

Gegen vier dieser Länder leitete der Rat der Europäischen Union auf seiner Sitzung am 27. April 2009 ein Defizitverfahren ein. Irland, Spanien und Frankreich wurde angesichts der anhaltenden Rezession, die von der Europäischen Kommission und dem Rat als „besonderer Umstand“ eingestuft wird, zur Beseitigung ihres übermäßigen Defizits eine verlängerte Frist gewährt. Für Spanien und Frankreich reicht diese bis 2012, für Irland bis 2013. Außerdem eröffnete der Rat auch gegen Griechenland ein Defizitverfahren; hier wurde 2007 und 2008 ein übermäßiges Defizit ver-

Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Veränderung insgesamt 2008-10
<b>Öffentliche Haushalte</b>							
a. Einnahmen insgesamt	44,8	45,3	45,4	44,7	44,8	44,4	-0,3
b. Ausgaben insgesamt	47,3	46,6	46,1	46,6	50,1	51,0	4,3
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-5,3	-6,5	-4,6
Primärsaldo	0,4	1,6	2,3	1,1	-2,3	-3,3	-4,4
<b>Beitrag zum Finanzierungssaldo</b>							
Konjunkturkomponente	0,0	0,7	1,2	1,0	-1,4	-1,8	-2,8
Zinsausgaben	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	0,2
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,5	-1,9	-1,9	-2,9	-3,9	-4,7	-1,9
Konjunkturbereinigter Primärsaldo	0,4	0,9	1,1	0,1	-0,9	-1,5	-1,6
Struktureller Finanzierungssaldo	-2,7	-2,0	-1,8	-2,8	-3,9	-4,7	-1,9
Bruttoverschuldung	70,0	68,3	66,0	69,3	77,7	83,8	14,5
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	1,7	2,9	2,7	0,8	-4,0	-0,1	

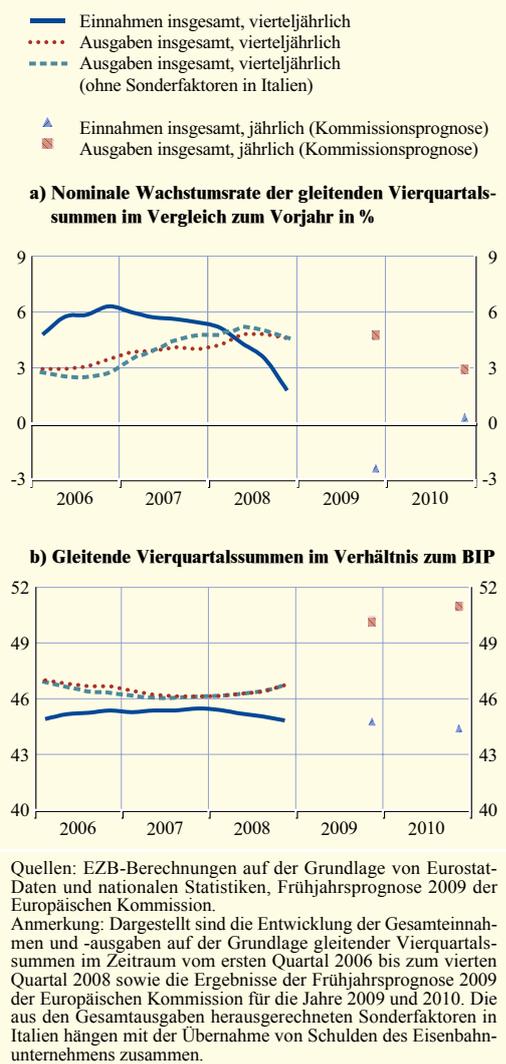
Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2009, und EZB-Berechnungen.

bucht, das bis 2010 zu beseitigen ist. Die Kommission ergriff am 13. Mai 2009 zudem den ersten Schritt zur Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Malta. Ein entsprechender Schritt war bereits auf der Grundlage der Notifikation vom Herbst 2008 unternommen worden, doch damals wurde das Verfahren nicht weiterverfolgt, da die Überschreitung des Referenzwerts als geringfügig und vorübergehend erachtet worden war. In der Haushaltsmitteilung vom Frühjahr 2009 wurde die Defizitquote Maltas jedoch auf 4,7 % nach oben korrigiert.

Die Schuldenquote im Eurogebiet erhöhte sich 2008 auf 69,3 % nach 66,0 % im Jahr 2007. Die steigende Verschuldung wurde vorwiegend über kurzfristige Schuldverschreibungen finanziert. Acht der sechzehn Euro-Länder meldeten Schuldenquoten, die über dem Referenzwert von 60 % lagen. In Irland, den Niederlanden, Luxemburg und Belgien stieg der Schuldenstand besonders stark an, weil es im Rahmen der Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte zu umfangreichen Deficit-Debt-Adjustments kam. Da die Entscheidung von Eurostat zu einigen Fragen im

Zusammenhang mit der statistischen Erfassung der staatlichen Interventionen zur Bewältigung der Finanzkrise noch aussteht, sind weitere Revisionen der Daten zu Defizit und Schuldenstand nicht auszuschließen.

**Abbildung 53 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet**

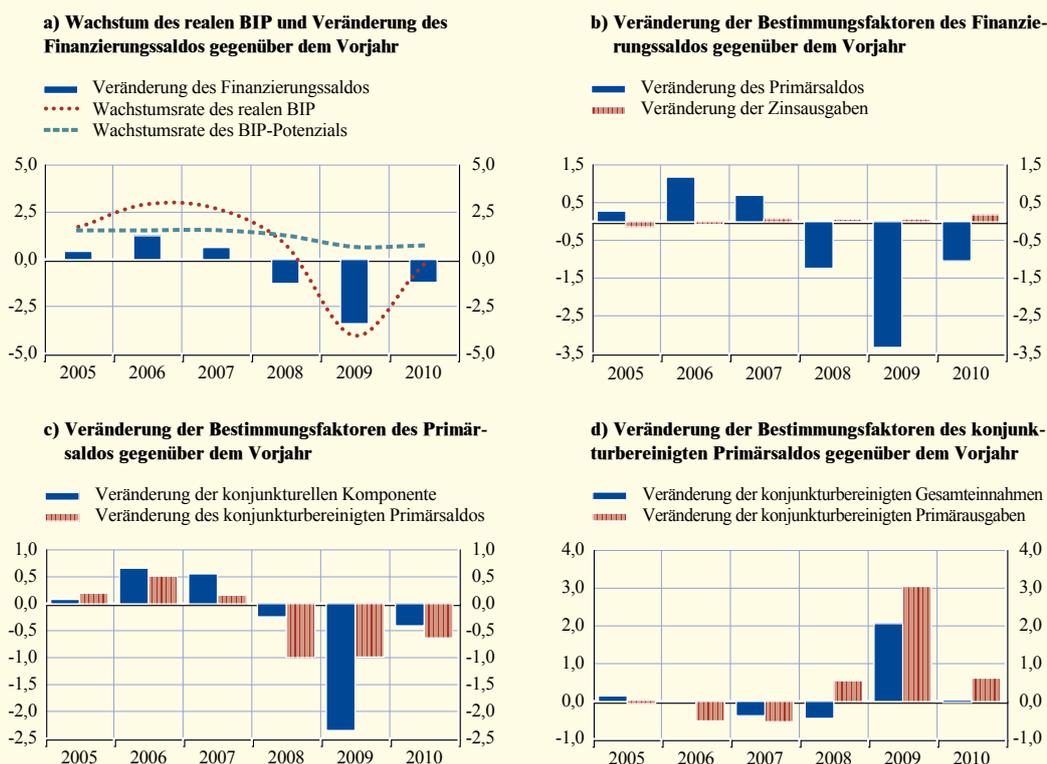


### AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IN DEN JAHREN 2009 UND 2010

Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet sind düster. Der Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission zufolge wird sich das Haushaltsdefizit im Euroraum im Jahr 2009 auf 5,3 % und 2010 weiter auf 6,5 % des BIP erhöhen (siehe Tabelle 9). Nur drei Euro-Länder (Zypern, Luxemburg und Finnland) werden den Referenzwert von 3 % des BIP in diesen beiden Jahren den Vorhersagen zufolge nicht überschreiten. Ursachen für die prognostizierte Defiziterhöhung sind die Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds (durch das Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren und Einnahmeausfälle), die als Reaktion auf den starken Konjunkturabschwung ergriffenen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen (in Höhe von insgesamt fast 2 % des BIP über zwei Jahre) sowie die inhärente Wachstumsdynamik der Staatsausgaben. Die Kommission geht in ihrer Prognose für den Euroraum 2009 und 2010 insgesamt von einem Fiskalimpuls (entsprechend der Änderung des Haushaltssaldos in diesem Zeitraum) in Höhe von 4,6 % des BIP aus. Von diesem Gesamtimpuls entfallen 2,8 Prozentpunkte auf die konjunkturelle Komponente, d. h. auf die Auswirkungen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Abbildung 54 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP: Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2009, und EZB-Berechnungen.

Die bis Ende 2008 verfügbaren Vierteljahresstatistiken zu den Staatsfinanzen lassen für das Eurogebiet einen Rückgang des Wachstums der nominalen Staatseinnahmen erkennen, der sich gemäß der Vorhersage der Kommission fortsetzen dürfte (siehe Abbildung 53 a). Die Staatseinnahmen dürften im laufenden Jahr um fast 3 % sinken und sich 2010 stabilisieren. Die nominalen Staatsausgaben werden sich der Prognose zufolge 2009 ähnlich stark ausweiten wie im Jahr zuvor. 2010 dürfte sich ihr Wachstum dann auf rund 3 % abschwächen. Die Kommission geht davon aus, dass die anhaltenden Ausgabensteigerungen in Kombination mit dem rückläufigen nominalen BIP im Jahr 2009 einen deutlichen Anstieg der Ausgabenquote des Euroraums von 46,6 % im Jahr 2008 auf 51,0 % im Jahr 2010 zur Folge haben werden (siehe Abbildung 53 b).

Was die Komponenten betrifft, die der erwarteten Defiziterhöhung zugrunde liegen, so lassen sich die konjunkturellen Faktoren derzeit noch schlechter beurteilen als gewöhnlich, da die Berechnung des Potenzialwachstums durch den gegenwärtigen starken Konjunkturabschwung erschwert wird. Die prognostizierte Eintrübung der Staatsfinanzen im Euroraum dürfte in erster Linie auf umfangreiche Primärdefizite zurückzuführen sein, während höhere Zinszahlungen nur geringfügig dazu beitragen (siehe Abbildung 54 a und 54 b). Die Verschlechterung des Primärsaldos im Jahr 2009 resultiert vor allem aus dem stark negativen Beitrag der konjunkturellen Komponente; im kommenden Jahr dürfte hingegen die Lockerung des finanzpolitischen Kurses mit einem stärkeren relativen Gewicht zu Buche schlagen (siehe Abbildung 54 c).

Angesichts der hohen (Primär-)Defizite, des Mittelbedarfs zur Finanzierung der Kapitalzuführungen und der Ankäufe von Vermögenswerten zur Stützung von Finanzinstituten sowie der für 2009 und 2010 erwarteten negativen Wachstumsraten des realen BIP wird sich die durchschnittliche staatliche Schuldenquote der Euro-Länder der Prognose zufolge von 69,3 % im Jahr 2008 auf 83,8 % im Jahr 2010 erhöhen. Die Schuldenquote dürfte in fast allen Ländern des Euroraums steigen, vor allem aber in Irland und Spanien. Die Kommission rechnet damit, dass die Staatsverschuldung im Jahr 2010 in elf Ländern des Euroraums über dem Referenzwert von 60 % des BIP liegen wird, während dies im vergangenen Jahr nur in acht Ländern der Fall war. In Belgien, Griechenland und Italien wird die Schuldenquote 2010 den Prognosen zufolge mehr als 100 % betragen.

### BEURTEILUNG

Was die Aussichten für die öffentlichen Finanzen betrifft, so ergibt sich für den Zeitraum von 2008 bis 2010 ein rascher und besorgniserregender Anstieg des öffentlichen Defizits und Schuldenstands im Eurogebiet. Zu den Bestimmungsfaktoren dieser umfassenden Verschlechterung der öffentlichen Finanzen zählen im Wesentlichen die diskretionären Maßnahmen, die in den meisten Euro-Ländern als Reaktion auf den Konjunkturabschwung ergriffen wurden, die automatischen Stabilisatoren, Mindereinnahmen sowie die inhärente Wachstumsdynamik der Staatsausgaben. Durch diese Faktoren wird zwar die Wirtschaft in finanzpolitischer Hinsicht gestützt, aber aufgrund des prognostizierten Anstiegs der Defizit- und Schuldenquoten besteht die Gefahr, dass das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ernsthaft untergraben wird. Daher könnten sich weitere fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen für das Wirtschaftswachstum durchaus als kontraproduktiv erweisen (zur Rolle aktiver Fiskalimpulse und automatischer Stabilisatoren in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit siehe EZB, Diskretionäre Fiskalpolitik, automatische Stabilisatoren und wirtschaftliche Unsicherheit, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2008.)

Auf Ebene des Eurogebiets haben sich die Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors bislang erst begrenzt in den öffentlichen Finanzen niedergeschlagen, doch in näherer Zukunft könnte es zu erheblichen Belastungen kommen. Gegenwärtig beläuft sich die kumulierte Erhöhung der öffentlichen Schuldenquote des Euroraums über die Jahre 2008 und 2009 infolge von Kapitalzuführungen und Ankäufen von Vermögenswerten zur Unterstützung des Finanzsektors auf 3,1 % des BIP. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass die Schuldenquote in Zukunft weiter ansteigen könnte, da dem Bankensektor möglicherweise weitere Hilfen gewährt werden müssen oder staatliche Garantien in Anspruch genommen werden. Auch eine längere Phase niedrigen Wirtschaftswachstums könnte sich negativ auf den Schuldenstand im Verhältnis zum BIP auswirken. Andererseits könnten die von den Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor ausgehenden Haushaltsbelastungen teilweise durch die Gebühren, Dividenden und Zinsen ausgeglichen werden, die die Regierungen im Gegenzug für ihre Finanzhilfen erhalten. Mittelfristig betrachtet werden die fiskalischen Nettokosten auch davon abhängen, welchen Erlös die Regierungen aus dem Verkauf der vom Finanzsektor angekauften Vermögenswerte erzielen. Der künftige Wert dieser Vermögenswerte ist jedoch mit großer Unsicherheit behaftet.

Angesichts der erwarteten raschen Verschlechterung der öffentlichen Finanzlage sind ehrgeizige und glaubwürdige Anpassungsbemühungen erforderlich, damit die übermäßigen Defizite baldmöglichst abgebaut werden können. Solche Konsolidierungsmaßnahmen werden das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärken und somit das Produktionswachstum stützen. Die Rückführung der öffentlichen Defizite dürfte dadurch erleichtert werden, dass die Fiskalimpulse als temporäre Maßnahmen vorgesehen waren und daher in den kommenden Jahren entweder automatisch auslaufen oder zurückgenommen werden sollten. Allerdings wären die Länder des Euro-Währungsgebiets angesichts des starken Anstiegs der staatlichen Ausgabenquoten gut beraten, eine strengere Ausgabenkontrolle zu praktizieren, um eine Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen zu gewährleisten; dies gilt insbesondere für den Fall, dass das Produktionswachstum über einen längeren Zeitraum hinweg schwach bleibt. Außer-

dem ist angesichts der erwarteten gravierenden Zunahme der staatlichen Schuldenquoten und der umfangreichen Eventualverbindlichkeiten in Form staatlicher Garantien und anderer Verpflichtungen zur Unterstützung des Finanzsektors besondere Wachsamkeit seitens der Politik geboten. Bemühungen zur Ausgabenzurückhaltung und zum Schuldenabbau dürften erfolgversprechender sein, wenn sie durch starke nationale Haushaltsbehörden gestützt werden und auf glaubwürdigen, gut ausgestalteten und mittelfristig ausgerichteten Vorschriften basieren.

Um das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu wahren, muss die Integrität des finanzpolitischen Regelwerks der EU unbedingt erhalten bleiben. Angesichts der Haushaltsergebnisse für das Jahr 2008 und der besorgniserregenden Aussichten für die öffentlichen Finanzierungssalden wurden entsprechend den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts Defizitverfahren gegen Länder eingeleitet, die den Referenzwert von 3 % des BIP überschritten. Dabei ist es angemessen, dass bei der Festsetzung der Empfehlungen zur Korrektur der übermäßigen Defizite der starke Produktionsrückgang im Gefolge der globalen Finanzkrise und der Umfang der erforderlichen Anpassung berücksichtigt werden und entsprechend entschieden wird, ob aufgrund besonderer Umstände eventuell etwas längere Fristen gewährt werden sollten als üblich. Allerdings ist ein vorsichtiger Ansatz vonnöten, um zu verhindern, dass die Haushaltskonsolidierung unverhältnismäßig lang hinausgeschoben wird, falls das Produktionswachstum über längere Zeit schwach bleiben sollte und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet würde. In einigen Ländern des Euroraums ist eine frühzeitige und entschlossene Konsolidierung der öffentlichen Finanzen notwendig.

Eine schnellstmögliche Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen ist angesichts der Vorbereitung auf die von der Bevölkerungsalterung ausgehenden Haushaltsbelastungen umso dringlicher. Am 5. Mai 2009 bestätigte der ECOFIN-Rat die aktualisierten langfristigen Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben (siehe Kasten 7). Der Rat gab außerdem bekannt, dass er rechtzeitig vor den nächsten Aktualisierungen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten über die neue Formel zur Einschätzung der Angemessenheit der mittelfristigen Haushaltsziele entscheiden werde, in denen auch die impliziten Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung berücksichtigt werden sollten. Die mittelfristigen Haushaltsziele verfolgen im Grunde eine dreifache Absicht. Erstens sollen sie einen ausreichenden Sicherheitsabstand zur Obergrenze für die staatliche Defizitquote von 3 % bieten. Zweitens sollen sie rasche Fortschritte in Richtung langfristig tragfähiger öffentlicher Finanzen gewährleisten, und drittens sollen sie einen hinreichend großen haushaltspolitischen Spielraum schaffen. Die neue Formel zur Festlegung der mittelfristigen Haushaltsziele sollte transparent sein, um einen direkten Vergleich der Mitgliedstaaten zu ermöglichen. Die sich daraus ergebenden neuen länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziele müssen auch ehrgeizig genug sein, damit die genannten Absichten auch angesichts der fiskalischen Kosten der Bevölkerungsalterung erreicht werden können.

#### Kasten 7

##### **BERICHT ÜBER DIE BEVÖLKERUNGALTERUNG 2009: AKTUALISIERTE PROJEKTIONEN ZU DEN ALTERUNGSBEDINGTEN STAATSAUSGABEN**

Im April wurde der von der Europäischen Kommission und der Arbeitsgruppe „Alterung“ des EU-Ausschusses für Wirtschaftspolitik erstellte Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009 veröffentlicht.<sup>1</sup> Der Bericht basiert auf den jüngsten demographischen Prognosen von Eurostat aus

<sup>1</sup> Siehe Europäische Kommission und Ausschuss für Wirtschaftspolitik, The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060), Europe Economy, Bd. 2/2009, Brüssel, 2009.

dem Jahr 2008 und enthält eine Aktualisierung der Projektionen von 2006 zu den alterungsbedingten Staatsausgaben der 27 EU-Mitgliedstaaten für den Zeitraum 2007-2060. Dieser Kasten liefert eine kurze Darstellung und Bewertung der Ergebnisse für die Länder des Euroraums, die auf der Annahme einer unveränderten Finanzpolitik beruhen.

### Erheblicher Anstieg der gesamten alterungsbedingten Staatsausgaben bis 2060

In der nachstehenden Tabelle sind die Ergebnisse der Projektionen zur gesamten alterungsbedingten Haushaltsbelastung der Länder des Eurogebiets über den Zeitraum 2007-2060 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts zusammengefasst. Dabei werden die folgenden Bereiche der öffentlichen Finanzen betrachtet: Altersversorgung, Gesundheitswesen, Langzeitpflege, Arbeitslosenunterstützung und Bildung. Gemäß den Projektionen werden die alterungsbedingten Staatsausgaben in Relation zum BIP im Euroraum über den Prognosehorizont um insgesamt 5,2 Prozentpunkte steigen. Dieser Anstieg der Ausgabenquote hängt vorwiegend mit steigenden Rentenausgaben und in geringerem Maße mit Ausgabensteigerungen im Gesundheitswesen und für die Langzeitpflege zusammen, während sich die Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung und Bildung den Vorhersagen zufolge in Relation zum BIP leicht verringern. In den einzelnen Euro-Ländern dürfte die Veränderung der gesamten alterungsbedingten Ausgabenquoten im Zeitraum von 2007 bis 2060 sehr unterschiedlich ausfallen. So werden für Luxemburg und Griechenland Anstiege um 18 bzw. 15,9 Prozentpunkte erwartet, für Italien hingegen lediglich eine Erhöhung um 1,6 Prozentpunkte. Der Ausgabendruck wird den Projektionen gemäß in erster Linie die Renten betreffen, wenngleich hier in den einzelnen Ländern eine sehr heterogene Entwicklung erwartet wird. Im Bereich des Gesundheitswesens dürfte sich die Ausgabenquote in allen Euro-Ländern erhöhen, wobei für Malta der kräftigste Anstieg (3,3 Prozentpunkte) und für Zypern der schwächste (0,6 Prozentpunkte) erwartet wird. Auch bei der Langzeitpflege wird projiziert, dass die Staatsausgaben in allen Euro-Ländern mit Ausnahme

#### Alterungsbedingte Staatsausgaben in Relation zum BIP, 2007-2060

(Stand in % des BIP; Veränderung in Prozentpunkten)

	Altersversorgung		Gesundheitswesen		Langzeitpflege		Arbeitslosenunterstützung		Bildung		Insgesamt Veränderung 2007-60
	Stand 2007	Veränderung 2007-60	Stand 2007	Veränderung 2007-60	Stand 2007	Veränderung 2007-60	Stand 2007	Veränderung 2007-60	Stand 2007	Veränderung 2007-60	
Belgien	10,0	4,8	7,6	1,2	1,5	1,4	1,9	-0,4	5,5	0,0	6,9
Deutschland	10,4	2,3	7,4	1,8	0,9	1,4	0,9	-0,3	3,9	-0,4	4,8
Irland	5,2	6,1	5,8	1,8	0,8	1,3	0,8	0,1	4,5	-0,3	8,9
Griechenland	11,7	12,4	5,0	1,4	1,4	2,2	0,3	-0,1	3,7	0,0	15,9
Spanien	8,4	6,7	5,5	1,6	0,5	0,9	1,3	-0,4	3,5	0,1	9,0
Frankreich	13,0	1,0	8,1	1,2	1,4	0,8	1,2	-0,3	4,7	0,0	2,7
Italien	14,0	-0,4	5,9	1,1	1,7	1,3	0,4	0,0	4,1	-0,3	1,6
Zypern	6,3	11,4	2,7	0,6	0,0	0,0	0,3	-0,1	6,1	-1,2	10,8
Luxemburg	8,7	15,2	5,8	1,2	1,4	2,0	0,4	0,0	3,8	-0,5	18,0
Malta	7,2	6,2	4,7	3,3	1,0	1,6	0,4	0,0	5,0	-1,0	10,2
Niederlande	6,6	4,0	4,8	1,0	3,4	4,7	1,1	-0,1	4,6	-0,2	9,4
Österreich	12,8	0,9	6,5	1,5	1,3	1,2	0,7	0,0	4,8	-0,5	3,1
Portugal	11,4	2,1	7,2	1,9	0,1	0,1	1,2	-0,4	4,6	-0,3	3,4
Slowenien	9,9	8,8	6,6	1,9	1,1	1,8	0,2	0,0	5,1	0,4	12,8
Slowakei	6,8	3,4	5,0	2,3	0,2	0,4	0,1	-0,1	3,1	-0,8	5,2
Finnland	10,0	3,3	5,5	1,0	1,8	2,6	1,2	-0,2	5,7	-0,3	6,3
Euro-Währungsgebiet	11,1	2,8	6,7	1,4	1,3	1,4	1,0	-0,2	4,2	-0,2	5,2

Quelle: Bericht zur Bevölkerungsalterung 2009.

Zyperns, wo sie unverändert bleiben dürften, steigen. In den Bereichen Bildung und Arbeitslosenunterstützung dürften sich die öffentlichen Ausgabenquoten der meisten Euro-Länder leicht verringern oder stabil bleiben.

Den aktuellen Projektionen zufolge werden sich die öffentlichen Rentenausgaben in zwölf Euro-Ländern stärker erhöhen als in der vorangegangenen Prognose aus dem Jahr 2006 angenommen. Für vier Länder des Eurogebiets wurden die Projektionen hingegen nach unten korrigiert. Die Ursachen hierfür sind von Land zu Land unterschiedlich und reichen von Veränderungen der zugrunde liegenden demographischen Perspektiven und gesamtwirtschaftlichen Annahmen bis hin zu Strukturreformen, die sich auf die alterungsbedingten Staatsausgaben auswirken. In Griechenland waren für 2006 keine Projektionen zu den Rentenausgaben verfügbar.

### **Der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung könnte alterungsbedingte Haushaltskosten zusätzlich in die Höhe treiben**

Das gesamtwirtschaftliche Szenario, auf dem die Projektionen zu den Kosten der Bevölkerungsalterung basieren, wurde im Jahr 2008 festgelegt und berücksichtigt daher nicht die Auswirkungen des jüngsten Wirtschaftsabschwungs. Um den möglichen Folgen des gravierenden Konjunkturabschwungs für die Kosten der Bevölkerungsalterung Rechnung zu tragen, wurden zwei Arten negativer Schocks einbezogen. Zum einen wurden in zwei Alternativszenarien temporäre negative Schocks simuliert; dazu wurde ein Szenario der „raschen Erholung“ und ein Szenario des „verlorenen Jahrzehnts“ erstellt, die auf unterschiedlichen Annahmen zur Dauer des temporären Schocks basieren. Das eher optimistische Szenario der „raschen Erholung“ geht davon aus, dass sich die europäische Wirtschaft bald erholen und das Niveau des BIP 2020 wieder den Stand des Basisszenarios erreichen wird. Dem Szenario des „verlorenen Jahrzehnts“ liegt die Annahme zugrunde, dass es bis 2020 dauern könnte, bis die realen Wachstumsraten (nicht jedoch das Niveau des BIP) wieder dem Basisszenario entsprechen. Zum anderen wurde in einem Worst-Case-Szenario ein dauerhafter (negativer) Schock auf das Wachstumspotenzial der EU-Länder simuliert.<sup>2</sup> Dieses Szenario basiert auf der Annahme, dass der aktuelle Wirtschaftsabschwung verglichen mit der Basisprojektion eine dauerhaft höhere Arbeitslosenquote und ein anhaltend niedrigeres Wachstum der Arbeitsproduktivität nach sich ziehen wird. Im Falle der „raschen Erholung“ gäbe es gegenüber dem Basisszenario keine signifikanten zusätzlichen Auswirkungen auf die alterungsbedingten Gesamtkosten. In dem Szenario des „verlorenen Jahrzehnts“ steigen die gesamten Kosten aus der Bevölkerungsalterung für die Euro-Länder im Zeitraum 2007-2060 gemessen am BIP hingegen um zusätzliche 0,9 Prozentpunkte. Basierend auf dem Szenario des „dauerhaften (negativen) Schocks“ wird sogar ein Anstieg um zusätzliche 1,8 Prozentpunkte projiziert. Demnach könnten sich die Projektionen für den Anstieg der alterungsbedingten Haushaltsbelastung für den Zeitraum 2007-2060 um 15 % bis 35 % erhöhen, wenn die Folgen des Wirtschaftsabschwungs mit berücksichtigt werden.

### **Strukturreformen und Haushaltskonsolidierung dringend erforderlich**

Der Bericht zur Bevölkerungsalterung 2009 liefert auf einzigartige Weise vergleichbare Informationen, vor allem zu den Rentensystemen der 27 EU-Mitgliedstaaten, und verdeutlicht die dringende Notwendigkeit von Strukturreformen im Bereich des Renten- und Gesundheitswesens.

<sup>2</sup> Das Basisszenario beruht auf der Annahme, dass das durchschnittliche jährliche Potenzialwachstum des BIP im Euro-Währungsgebiet vor allem aufgrund der negativen Auswirkungen der demographischen Entwicklung von 2,1 % im Zeitraum 2007-2020 auf 1,7 % im Zeitraum 2021-2030 und weiter auf 1,3 % im Zeitraum 2041-2060 fallen wird.

Gleichwohl deutet einiges darauf hin, dass die tatsächlichen Kosten der Bevölkerungsalterung in den Basisprojektionen des Berichts zu den alterungsbedingten Staatsausgaben möglicherweise unterschätzt werden. Erstens basieren die Kostenprojektionen für das Gesundheitswesen im Basisszenario auf einer Einkommenselastizität von lediglich 1,1. Empirische Untersuchungen legen jedoch nahe, dass dieser Wert den Auswirkungen einer steigenden Nachfrage nach kostenintensiven technischen Neuerungen möglicherweise nicht hinreichend Rechnung trägt. Zweitens berücksichtigen die Projektionen zu den öffentlichen Ausgaben für Langzeitpflege eventuell nicht in ausreichendem Maße die Effekte, die sich aus einer Verschiebung von informeller zu formeller Pflege ergeben können. Solche Verschiebungen könnten sich vor allem in zahlreichen neuen EU-Mitgliedstaaten bemerkbar machen, in denen derzeit nur begrenzt formelle Langzeitpflege angeboten wird. Drittens werden sich die Basisprojektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben wie bereits erwähnt durch den Wirtschaftsabschwung möglicherweise deutlich erhöhen, da beispielsweise das Potenzialwachstum schwächer ausfallen könnte als in den Projektionen angenommen.

Eine zu niedrige Einschätzung der alterungsbedingten fiskalischen Kosten ist aus zwei Gründen problematisch. Erstens werden die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und damit die Notwendigkeit von Strukturreformen und Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen unterschätzt. Zweitens haben die Projektionen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts zunehmend an Bedeutung gewonnen, da sie bei der Festlegung der mittelfristigen Haushaltsziele der betreffenden Länder herangezogen werden, sodass die Gefahr besteht, dass diese tendenziell nicht ehrgeizig genug ausfallen.

Angesichts der erheblichen und weiter zunehmenden Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einer Reihe von Euro-Ländern ist es unerlässlich, dass diese hinreichend ehrgeizige mittelfristige Haushaltsziele festlegen und einen glaubwürdigen Konsolidierungspfad einschlagen. Außerdem ist die Umsetzung der vom Europäischen Rat von Stockholm im Jahr 2001 formulierten dreigliedrigen Strategie zur Bewältigung der wirtschaftlichen und fiskalischen Herausforderungen der Bevölkerungsalterung umso dringlicher geworden. Diese Strategie umfasst a) eine rasche Schuldenrückführung, b) eine Beschäftigungs- und Produktivitätssteigerung und c) eine Reform der Altersvorsorge-, Gesundheits- und Langzeitpflegesysteme.

## 6 VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der bis zum 22. Mai 2009 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Aufgrund der schwachen Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum sowie die Binnennachfrage wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -5,1 % und -4,1 % und 2010 – im Zuge der Verbesserung der globalen und inländischen Bedingungen – zwischen -1,0 % und +0,4 % betragen. Die Inflation dürfte durch die Konjunkturabkühlung und auf kurze Sicht durch von den Rohstoffpreisen ausgehende Basiseffekte gedämpft werden. Es wird erwartet, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % sowie 2010 zwischen 0,6 % und 1,4 % liegen wird.

### Kasten 8

#### TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 13. Mai 2009.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2009 mit rund 1,2 % weitgehend stabil bleiben und sich 2010 auf durchschnittlich 1,6 % erhöhen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 4,2 % im Jahr 2009 auf 4,6 % im Jahr 2010 hin. Die Basisprojektion berücksichtigt neben den gegenwärtig angespannten Finanzierungsbedingungen auch die Annahme, dass sich die Spreads für Bankkredite gegenüber den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums etwas verringern werden. Ferner wird davon ausgegangen, dass die derzeit restriktiven Kreditkonditionen über den Zeithorizont hinweg allmählich gelockert werden. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2009 auf 54,5 USD je Barrel und 2010 auf 65,5 USD je Barrel belaufen. Die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürften 2009 um 10,9 % zurückgehen und 2010 wieder ansteigen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise sonstiger Rohstoffe (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) 2009 deutlich sinken (um 24,7 %) und im Folgejahr um 9,2 % anziehen.

<sup>1</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2010. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum zweiten Quartal 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macro-economic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont entsprechen einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese Methode wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ vom September 2008 dargelegt. Angesichts der vorherrschenden außergewöhnlichen wirtschaftlichen und finanziellen Situation ist die Unsicherheit, mit der die Projektionen behaftet sind, derzeit größer als üblich.

Des Weiteren wird die technische Annahme zugrunde gelegt, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,33 in diesem und von 1,34 im nächsten Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Mittel 2009 um 0,6 % unter bzw. 2010 um 0,1 % über dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 13. Mai 2009). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

#### **DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Die globalen Wirtschaftsaussichten werden weiterhin von den Auswirkungen der Finanzkrise bestimmt. Der Welthandel musste gegen Ende 2008 und Anfang 2009 einen beispiellosen, synchronisierten Einbruch hinnehmen. Der Abschwung in den einzelnen Ländern verläuft inzwischen stark synchron, da der Zusammenbruch des internationalen Handels die ersten negativen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen verstärkt hat. Die kurzfristigen Indikatoren tendierten jedoch in den letzten Monaten zu einem Tiefpunkt, und die weltwirtschaftliche Aktivität dürfte sich gegen Ende 2009 wieder beleben. Dennoch wird für den Projektionszeitraum ein nach wie vor träges Weltwirtschaftswachstum projiziert, worin sich die weitverbreitete Notwendigkeit der Bilanzsanierung widerspiegelt. Insgesamt wird für 2009 ein Rückgang des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von durchschnittlich 1,6 % erwartet, für 2010 wird aber eine Zunahme von 2,1 % projiziert. Für die Exportmärkte des Euroraums wird daher im laufenden Jahr mit einem Einbruch um 13,0 % gerechnet, wobei sich 2010 mit einem Anstieg auf 1,0 % eine Erholung einstellen dürfte.

#### **PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP**

Die Wirtschaft des Euroraums wurde von der globalen Konjunkturschwäche, dem nachlassenden Vertrauen und den restriktiven Finanzierungsbedingungen in Mitleidenschaft gezogen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel das reale BIP im Eurogebiet im ersten Quartal 2009 um 2,5 %. Dieses Ergebnis wirkt sich zusammen mit dem negativen Wachstum der letzten drei Quartale 2008 rechnerisch stark negativ – in Höhe von -4 Prozentpunkten – auf die Jahresrate des BIP-Wachstums im Jahr 2009 aus. Die Abnahme des BIP im Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem abrupten Einbruch der Exporte infolge des Kollapses des Welthandels. Der kräftige Exportrückgang hat in Verbindung mit dem geringen Vertrauen und den Finanzierungsbeschränkungen die Unternehmensinvestitionen massiv schrumpfen lassen, während der Lagerabbau das Wachstum belastet hat. Die Umfrageindikatoren, in denen jüngst eine Stabilisierung zu erkennen ist, deuten darauf hin, dass die vierteljährlichen Wachstumsraten Anfang 2009 ihren Tiefstand erreichten und sich im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ entwickeln als in letzter Zeit. Nach einer Stabilisierungsphase werden ab Mitte 2010 positive vierteljährliche Zuwachsraten erwartet. Dieses Muster spiegelt die projizierte anhaltende Verbesserung der globalen und inländischen Bedingungen wider, die mit der Normalisierung der Finanzmärkte und dem wiederkehrenden Vertrauen – teilweise infolge der stützenden gesamtwirtschaftlichen Maßnahmen – einhergeht. Für 2009 wird ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen -5,1 % und -4,1 % vorausgesagt, das 2010 wieder auf -1,0 % bis +0,4 % steigt.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP eine Abnahme der Gesamtinvestitionstätigkeit erwartet, wobei die Abwärtskorrektur vor allem 2009 erfolgen sollte und die Wachstumsraten im Folgejahr in zunehmendem Maße weniger negativ ausfallen dürften. Private Investitionen (ohne Wohnungsbau) sind den Projektionen zufolge rückläufig, insbesondere aufgrund der schwachen Auslandsnachfrage, einer außergewöhnlich niedrigen Kapazitätsauslastung und sinkender Gewinne. Die Projektionen für Wohnungsbauinvestitionen spiegeln auch anhaltende Korrekturen der Wohnimmobilienpreise in einigen Ländern wider. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Konjunkturpakete dürften die öffentlichen Investitionen 2009 real kräftig anziehen und sich dann im Folgejahr verlangsamen.

Auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte in nächster Zeit verhalten sein, allerdings in deutlich geringerem Maße als bei anderen Nachfragekomponenten. Dieser Verlauf entspricht vor allem der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens. Das Realeinkommen sollte über den Zeithorizont insgesamt weitgehend stabil sein und dürfte über den gesamten Zeitraum hinweg, insbesondere im Jahr 2009, von Beschäftigungsrückgängen beeinträchtigt werden. Die geringe Inflation sowie die in einigen Euro-Ländern umgesetzten Konjunkturpakete, mittels derer Transferzahlungen erhöht und Steuern verringert werden, sollten das Realeinkommen jedoch stützen. Über den gesamten Projektionszeitraum hinweg wird angenommen, dass die Ausweitung der privaten Konsumausgaben etwas hinter dem Wachstum des Realeinkommens zurückbleibt, da vor dem Hintergrund hoher wirtschaftlicher Unsicherheit, steigender Arbeitslosigkeit und des – nicht zuletzt infolge der sinkenden Preise für Wohnimmobilien – geringeren Vermögens der privaten Haushalte das Vorsichtssparen auf hohem Niveau verharren dürfte.

Es wird projiziert, dass die Exporte des Euroraums in der ersten Jahreshälfte 2009 aufgrund des anhaltenden Rückgangs der Auslandsnachfrage kräftig schrumpfen. Nach dem erwarteten Wiederanstieg der weltweiten Nachfrage dürften die Exportzuwachsrate nach und nach in den positiven Bereich zurückkehren. Ähnlich verhält es sich mit den Importen des Euro-Währungsgebiets, die den Projektionen zufolge im Jahr 2009 kräftiger sinken als die inländische Nachfrage, sich aber im Folgejahr im Zuge des Anstiegs der Endnachfrage erholen dürften. Da die Ausfuhren voraussichtlich stärker zurückgehen werden als die Einfuhren, trägt der Außenhandel erheblich zum Rückgang des BIP im Jahr 2009 bei. 2010 dürfte der Beitrag des Außenhandels weitgehend neutral sein.

**Tabelle 10 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

 (durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)<sup>1),2)</sup>

	2008	2009	2010
HVPI	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reales BIP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Private Konsumausgaben	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Konsumausgaben des Staats	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Importe (Waren und Dienstleistungen)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken auch den Handel innerhalb des Euroraums ab.

2) Die ausgewiesenen Zahlen enthalten die Slowakei bereits im Jahr 2008; dies gilt nicht für die Angaben zum HVPI, bei denen die Slowakei erst ab 2009 erfasst ist. Die durchschnittliche prozentuale Veränderung im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Eurogebiets, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

In den Projektionen für die Wirtschaftstätigkeit wird erwartet, dass die im Eurogebiet geleisteten Gesamtarbeitsstunden über den gesamten Projektionszeitraum hinweg rückläufig sind. Während die Anpassung anfangs vor allem über eine Verringerung der Anzahl der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden erfolgt, wird sie in zunehmendem Maße zulasten der Erwerbstätigenzahl gehen. Der Bedarf an Arbeitskräften dürfte auch durch die üblichen Lohnstarrheiten im Kontext eines ausgeprägten Konjunkturabschwungs gedämpft werden. Den Projektionen zur Beschäftigung zufolge wird die Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum steigen.

#### **AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN**

Nach dem drastischen Rückgang der HVPI-Teuerung seit Mitte 2008 dürften die Inflationsraten bis Mitte 2009 weiter sinken und im Sommer und Herbst des laufenden Jahres vorübergehend auf unter null fallen. Anschließend sollte die Inflation wieder steigen. Der kurzfristige Verlauf gibt vor allem stark abwärtsgerichtete Basiseffekte und vorangegangene Rückgänge der Rohstoffpreise wieder. Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate wird den Projektionen zufolge 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % betragen und 2010 auf zwischen 0,6 % und 1,4 % steigen. Der HVPI (ohne Energiepreise) dürfte aufgrund der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis 2010 einem Abwärtstrend folgen.

Im Einzelnen wird für 2009 ein Nachlassen des externen Preisdrucks projiziert; hierin spiegeln sich vor allem frühere und für die Zukunft erwartete Entwicklungen der Rohstoffpreise wider. Danach sollte sich bei den Importpreisen eine moderate Erholung einstellen, da sowohl die Rohstoffpreise als auch die Preise der Mitbewerber weltweit leicht anziehen.

Was den inländischen Preisdruck betrifft, so wird für 2009 angesichts der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage, der niedrigeren Inflation und der Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden eine deutlich schwächere Zunahme des Arbeitnehmerentgelts erwartet. Besonders stark dürfte das Lohnwachstum im privaten Sektor sinken, während für die Löhne im öffentlichen Sektor von einer verhalteneren Anpassung ausgegangen wird. Das Jahreswachstum der Lohnstückkosten wird sich den Projektionen zufolge 2009 kräftig erhöhen. Dies ist die Folge von Lohnrigiditäten (u. a. aufgrund der Verwendung von Zweijahresverträgen) und der langsamen Anpassung der Erwerbstätigenzahl angesichts des kräftigen BIP-Rückgangs, was zu einem negativen Produktivitätswachstum führt. Da sich die Produktivität jedoch mit der Konjunkturaufhellung im Jahr 2010 wieder erholt, werden weitgehend stabile Lohnstückkosten projiziert. Die Gewinnspannen dürften den kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten im Jahr 2009 absorbieren. Anschließend werden sie sich den Erwartungen zufolge im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung und der Bemühungen der Unternehmen, die früheren Rückgänge teilweise auszugleichen, erneut ausweiten.

#### **VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2009**

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2009 veröffentlichten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert. Diese Korrektur spiegelt fast ausschließlich das Wachstum im ersten Quartal 2009 wider, das deutlich schwächer ausfiel als zuvor erwartet worden war. Dies hängt mit der weltweit niedrigeren Wirtschaftstätigkeit zusammen, die einen erheblichen Rückgang der Exporte und auch der inländischen Nachfrage nach sich zog. Die Bandbreiten für 2010 haben sich aufgrund der verzögerten Effekte der langsameren konjunkturellen Gangart im Jahr 2009 nur sehr geringfügig nach unten verschoben.

**Tabelle II Vergleich mit den Projektionen vom März 2009**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010
Reales BIP – März 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Reales BIP – Juni 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HVPI – März 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HVPI – Juni 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Die Bandbreiten für die HVPI-Inflation befinden sich für 2009 geringfügig unterhalb der im März 2009 projizierten Bandbreiten und sind für 2010 weitgehend unverändert. Die nahezu unveränderten Projektionen sind darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der schwächer als erwarteten Wirtschaftsaktivität weitgehend durch die angenommenen höheren Rohstoffpreise, insbesondere Ölpreise, ausgeglichen wurden.

**Kasten 9**
**PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN**

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalendereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird für das Jahr 2009 ein Rückgang des realen BIP im Euroraum zwischen 3,4 % und 4,2 % erwartet; für das Jahr 2010 wird mit

**Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2009	2010	2009	2010
IWF	16. April 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Europäische Kommission	3. Mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. Mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics	15. Mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. März 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	4. Juni 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2009; IWF World Economic Outlook, April 2009; OECD Wirtschaftsausblick Zwischenausgabe – März 2009; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD- Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die unterschiedliche Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

einem Wachstum zwischen -0,4 % und 0,3 % gerechnet. Die meisten Prognosen befinden sich innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems, einige liegen jedoch über den für 2009 projizierten Bandbreiten. Grund hierfür ist u. a. höchstwahrscheinlich, dass sie vor Bekanntwerden der Vorausschätzung für das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2009 fertiggestellt wurden. Für 2010 indessen befinden sich alle Prognosen innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Was die Teuerung anbelangt, so deuten die verfügbaren Prognosen auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Preissteigerung zwischen 0,4 % und 0,6 % im Jahr 2009 sowie zwischen 0,6 % und 1,3 % im Jahr 2010 hin. Somit befinden sich die meisten verfügbaren Inflationsprognosen weitgehend innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

## 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 7.1 WECHSELKURSE

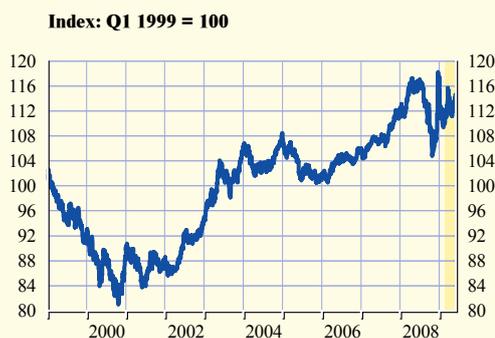
Die nominalen bilateralen Wechselkurse des Euro waren in den vergangenen drei Monaten nach wie vor erheblichen Schwankungen unterworfen, wenngleich diese weniger stark ausfielen als zuvor. Dies geschah vor dem Hintergrund einer deutlich nachlassenden impliziten Wechselkursvolatilität im Vergleich zu den historischen Höchstständen zum Jahresende 2008. Insgesamt gewann die Gemeinschaftswährung im genannten Zeitraum an Wert, und zwar rund 3 % in nominaler effektiver Rechnung.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Die nominalen bilateralen Wechselkurse des Euro waren in den vergangenen drei Monaten nach wie vor erheblichen Schwankungen unterworfen, wenngleich diese weniger stark ausfielen als zuvor. Dies geschah vor dem Hintergrund einer deutlich nachlassenden impliziten Wechselkursvolatilität im Vergleich zu den historischen Höchstständen zum Jahresende 2008. In nominaler effektiver Rechnung gab der Euro zunächst im September und Oktober 2008 beträchtlich nach, da die Verschärfung der Finanzkrise eine massive Nachfrage nach US-Dollar zur Folge hatte. In den ersten Dezemberwochen zog der Euro wieder kräftig an, schwächte sich aber in den ersten beiden Monaten des Jahres 2009 erneut ab, als die Märkte ihre Wachstumsaussichten für das Euro-Währungsgebiet merklich korrigierten. Seit März hat die Gemeinschaftswährung trotz einiger Schwankungen weitgehend eine Aufwertung verzeichnet. Am 3. Juni lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen 21 wichtiger Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 3,1 % über seinem Niveau von Ende Februar 2009, aber noch rund 2 % unter seinem historischen Höchststand von Mitte Juli 2008. Hinter dem moderaten Wertegewinn der Gemeinschaftswährung in nominaler effektiver Rechnung in den letzten drei Monaten verbargen sich starke Ausschläge bei den bilateralen Wechselkursen; so wurde die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar, dem japanischen Yen und – wenn auch weniger ausgeprägt – dem Schweizer Franken teilweise durch Kursverluste in Relation zu anderen europäischen Währungen aufgewogen. Die seit Ende Februar verzeichnete Entwicklung der nominalen bilateralen Wechselkurse hat dazu beigetragen, die Bewegungen während des vorangegangenen Dreimonatszeitraums wieder

Abbildung 55 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

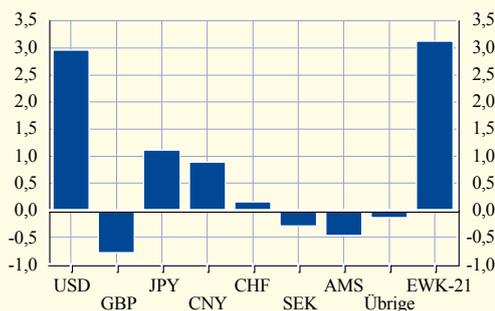
(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>

27. Februar bis 3. Juni 2009

(in Prozentpunkten)



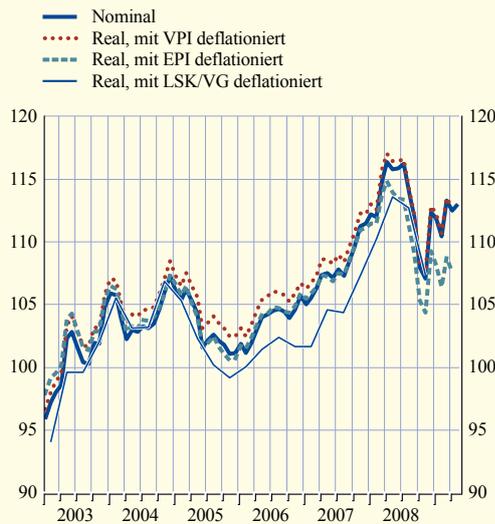
Quelle: EZB.

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

**Abbildung 56 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>**

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-21-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2009. Für den auf den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe beruhenden realen EWK-21-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2008 und sind teilweise geschätzt.

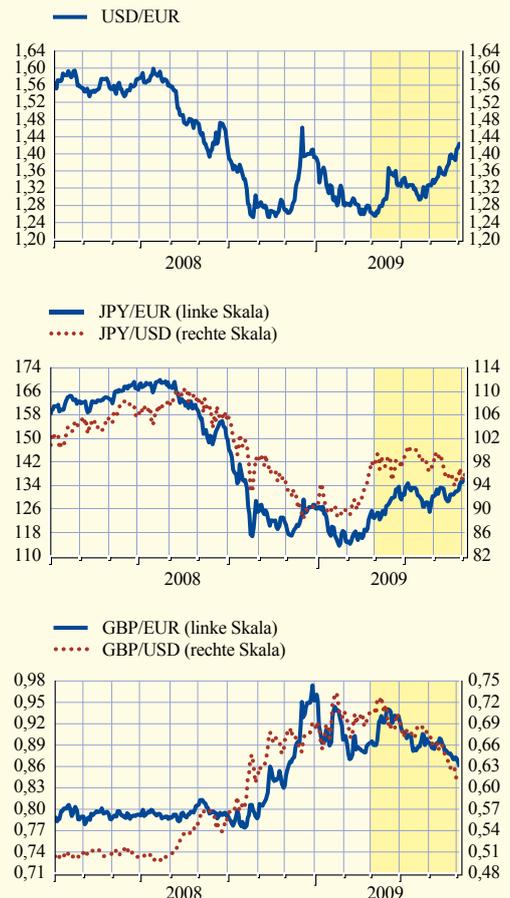
auszugleichen; zu dieser Zeit waren einige Währungen, unter ihnen der US-Dollar, als sicherer Hafen eingestuft worden (siehe Abbildung 55). Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenwettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung der Verbraucher- wie auch der Erzeugerpreis-Deflatoren im April 2009 im Mittel rund 2 % unter seinem Jahresdurchschnitt 2008 (siehe Abbildung 56).

### US-DOLLAR/EURO

Nachdem der Euro im Verhältnis zum US-Dollar im Dezember 2008 stark angezogen hatte – was in erster Linie auf die erneute geldpolitische Lockerung in den Vereinigten Staaten und das Nachlassen der außergewöhnlich hohen Nachfrage nach der US-amerikanischen Währung zurückzuführen war – gab die Gemeinschaftswährung in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres nach. Dieser Kursverlust stand insbesondere mit der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten in Zusammenhang, die weitere deutliche Revisionen der Wachstumsaussichten für das Eurogebiet durch die Marktteilnehmer nach sich zog. Seit Anfang März jedoch hat der Euro erneut Boden gutgemacht. Dabei wurde er von einer Reihe von Faktoren gestützt, beispielsweise dem deutlichen Rückgang der Risikowahrnehmung, infolge dessen die Anleger offenbar ihre Gelder aus als sicher angesehenen Währungen – darunter dem US-Dollar und dem japanischen Yen – abzogen. Am 3. Juni 2009 notierte der Euro bei 1,42 USD und damit 12,4 % über seinem Stand von Ende Februar bzw. rund 3,5 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 57).

**Abbildung 57 Wechselkursentwicklung**

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 27. Februar bis zum 3. Juni 2009.

## JAPANISCHER YEN/EURO

Analog zur Entwicklung in Relation zum US-Dollar schwächte sich der Euro in der zweiten Jahreshälfte 2008 gegenüber dem japanischen Yen ab und fiel von rund 170 JPY im Juli auf etwa 120 JPY Ende November. Die Abwertung der Gemeinschaftswährung in diesem Zeitraum schien mit der erhöhten impliziten Wechselkursvolatilität und der weltweit zu beobachtenden Annäherung der Kurzfristzinsen zusammenzuhängen; beide Faktoren verringerten die Attraktivität der japanischen Währung als Finanzierungsmittel für Carry-Trade-Positionen. Nach einer gewissen Stabilisierung von Dezember bis Mitte Februar begann der Euro anzuziehen, möglicherweise aufgrund des starken Konjunkturrückgangs in Japan im Schlussquartal 2008 und im ersten Vierteljahr 2009 sowie aufgrund der sich eintrübenden Lage auf dem japanischen Arbeitsmarkt. Wie bereits erwähnt dürfte die rückläufige implizite Wechselkursvolatilität die japanische Währung ebenfalls belastet haben, da sich dadurch offenbar eine allmähliche Diversifizierung zu Lasten der von Investoren als sicher angesehenen Währungen ergab. Am 3. Juni 2009 notierte der Euro bei 136,33 JPY und damit 10,6 % über seinem Stand von Ende Februar (siehe Abbildung 57) bzw. rund 10,5 % schwächer als im Durchschnitt des Jahres 2008.

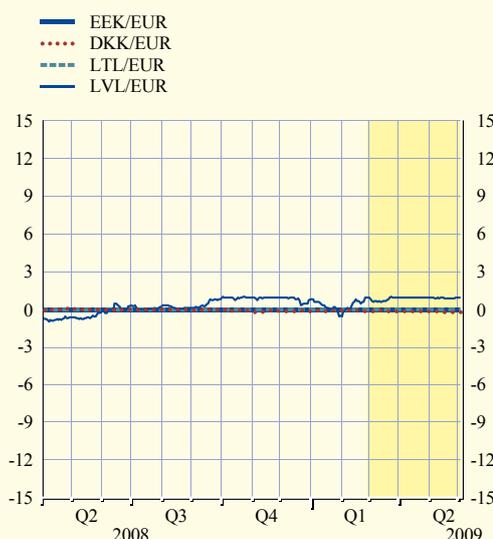
## WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten blieben die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen stabil und wurden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 58). Mit Ausnahme eines kurzen Zeitraums im Januar notierte der lettische Lats seit Ende November 2008 innerhalb seines einseitigen Wechselkursbandes von +/- 1 % meist schwach.

Der Euro wies gegenüber den Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten eine Phase hoher Volatilität auf. Nachdem das Pfund Sterling am 28. Dezember 2008 einen Kurs von 0,98 GBP verzeichnet hatte (den niedrigsten Stand seit der Einführung des Euro), erholte sich die britische Währung bis Mitte Februar deutlich, vor allem aufgrund der zu ihren Gunsten verbesserten Marktstimmung. Nach einer neuerlichen Schwächephase Anfang März vor dem Hintergrund der Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten, die einen erneuten Einbruch der Preise für Wohnimmobilien im Vereinigten Königreich und weitere Verluste im Bankensektor anzeigten, setzte sich die Aufwertung des Pfund Sterling fort, und die Währung notierte Mitte April nahezu auf ihrem Stand von etwa Mitte Februar. Die Kursgewinne des Pfund Sterling gegenüber dem Euro könnten von einer sich abzeichnenden Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten für das Vereinigte Königreich hergerührt haben. Am 3. Juni 2009 notierte der Euro bei 0,86 GBP und damit 3,7 % unter seinem Stand von Ende Februar. Im selben Zeitraum verlor er gegenüber dem ungarischen Forint rund 6 % an Wert und zum polnischen Zloty etwa 4,5 %; der Grund hierfür lag möglicherweise darin, dass sich die Risikowahrnehmung der Marktteilnehmer in Bezug auf die gesamtwirtschaftliche Lage in diesen Ländern

Abbildung 58 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

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

verbesserte. Ähnliche Überlegungen könnten auch die Ursache für die Abwertung der Gemeinschaftswährung um fast 6 % in Relation zur schwedischen Krone gewesen sein.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Nachdem der Schweizer Franken gegenüber dem Euro in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres um 1,49 CHF geschwankt hatte, gewann die Schweizer Währung in den ersten Märzwochen an Wert, da sie möglicherweise als sicherer Hafen angesehen und dadurch gestützt wurde. Nach der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank, an den Devisenmärkten einzugreifen, um die Aufwertung der Landeswährung einzudämmen, verzeichnete der Euro um den 18. März kräftige Kursgewinne, stieg bis auf etwa 1,54 CHF und stabilisierte sich danach weitgehend bei rund 1,52 CHF. Am 3. Juni notierte der Euro bei 1,52 CHF und lag damit rund 2,5 % über seinem Stand von Ende Februar, aber fast 4,5 % unter dem Vorjahrsdurchschnitt.

#### 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

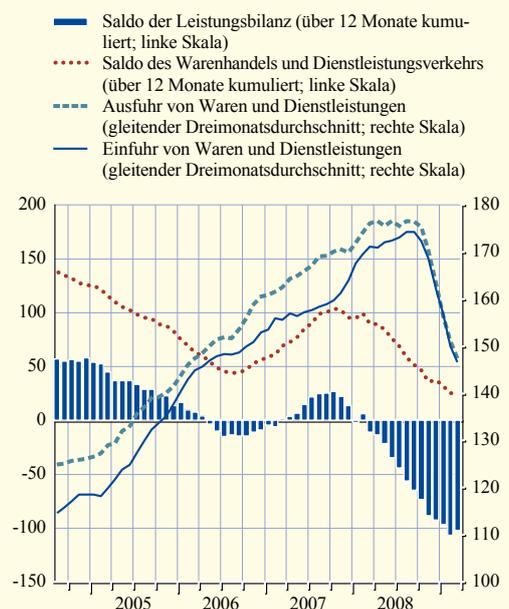
*Das Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets belief sich in den zwölf Monaten bis März 2009 auf 102,3 Mrd € (bzw. rund 1,1 % des BIP). Ausschlaggebend hierfür war vor allem ein Umschwung von einem Überschuss zu einem Defizit im Warenhandel. In der Kapitalbilanz wurden im gleichen Zeitraum die höheren Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen teilweise durch stärkere Mittelabflüsse bei den Nettodirektinvestitionen und Aktien und Investmentzertifikaten aufgewogen, sodass sich die Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (bis März 2009 auf 266,7 Mrd €) erhöhten.*

#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

In den zwölf Monaten bis März 2009 belief sich das Leistungsbilanzdefizit im Euroraum saison- und arbeitstäglich bereinigt auf 102,3 Mrd € (rund 1,1 % des BIP), nachdem ein Jahr zuvor noch ein Fehlbetrag von 11,2 Mrd € ausgewiesen worden war. Dies war in erster Linie auf eine Veränderung beim Warenhandel zurückzuführen, wo nach einem Überschuss nunmehr ein Defizit verzeichnet wurde. Eine Schmälerung des Überschusses im Dienstleistungsverkehr sowie höhere Fehlbeträge bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen spielten jedoch ebenfalls eine Rolle. Aufgrund der ungünstigeren Ergebnisse im Warenhandel war hier im März 2009 über zwölf Monate kumuliert ein Defizit von 10,8 Mrd € festzustellen, verglichen mit einem Überschuss in Höhe von 37,5 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 59). Maßgeblich hierfür sind die Verteuerung der Ölimporte im ersten Halbjahr 2008 und die Tatsache, dass die Ausfuhren im restlichen Betrachtungszeitraum etwas stärker sanken als die Einfuhren.

Abbildung 59 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2009		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				2008	
	Febr.	März	2008 Juni	2008 Sept.	2008 Dez.	2009 März	2008 März	2009 März
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-7,8	-6,5	-5,6	-7,8	-11,8	-8,9	-11,2	-102,3
Saldo des Warenhandels	-0,4	-1,6	0,6	-0,9	-1,3	-2,0	37,5	-10,8
Ausfuhr	108,3	105,2	134,5	134,5	122,1	107,9	1544,2	1497,1
Einfuhr	108,7	106,9	133,9	135,5	123,4	109,9	1506,7	1507,9
Saldo der Dienstleistungen	2,6	2,0	3,6	3,1	2,5	2,8	52,2	35,7
Einnahmen	38,7	38,3	42,1	41,9	41,1	39,6	499,7	494,1
Ausgaben	36,1	36,3	38,6	38,8	38,6	36,8	447,6	458,4
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-3,5	0,8	-2,0	-2,4	-4,0	-2,1	-7,7	-31,7
Saldo der laufenden Übertragungen	-6,5	-7,6	-7,7	-7,6	-8,9	-7,6	-93,2	-95,5
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	-3,4	57,2	26,6	20,6	45,6	35,0	80,9	383,1
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	44,3	71,1	-8,7	28,5	38,4	30,7	-18,8	266,7
Nettodirektinvestitionen	-11,8	-24,7	-17,8	-12,0	-28,9	-17,5	-153,2	-228,5
Nettowertpapieranlagen	56,1	95,8	9,1	40,5	67,3	48,2	134,4	495,2
Aktien und Investmentzertifikate	2,5	-1,1	-16,7	-7,5	1,2	-17,0	87,8	-119,7
Schuldverschreibungen	53,7	96,9	25,8	48,0	66,0	65,2	46,6	614,9
Anleihen	47,8	80,5	20,6	14,7	15,5	48,4	113,8	297,4
Geldmarktpapiere	5,9	16,4	5,2	33,3	50,5	16,8	-67,2	317,5
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>	-3,2	-2,4	0,2	-0,1	-7,5	-9,7	8,5	-2,6
Ausfuhr	-4,8	-1,1	0,7	1,1	-7,0	-9,5	7,7	0,6
<b>Warenhandel</b>	-1,7	-2,8	0,8	0,0	-9,2	-11,7	7,8	-3,1
Ausfuhr	-4,7	-1,7	0,3	1,2	-8,9	-11,0	7,0	0,1
<b>Dienstleistungen</b>	-7,4	-1,2	-1,4	-0,5	-2,0	-3,7	10,7	-1,1
Einnahmen	-5,0	0,5	2,3	0,7	-0,6	-4,7	10,0	2,4

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.

Betrachtet man die aktuelle Entwicklung, so ist seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 weltweit ein merklicher Rückgang der Handelstätigkeit zu beobachten. Vor diesem Hintergrund war in den vergangenen sechs Monaten eine kontinuierliche Abnahme der Warenein- und -ausfuhren des Euro-Währungsgebiets zu verzeichnen, die sich im ersten Quartal 2009 noch verstärkte. Sowohl die Importe als auch die Exporte von Waren und Dienstleistungen gingen seit Jahresbeginn dem Wert nach zurück, und zwar um knapp 9,5 % bzw. 9,7 %, nachdem bei den Ein- und Ausfuhren im Schlussquartal 2008 ein starker Rückgang in Höhe von 7 % bzw. 7,5 % festgestellt worden war (siehe Tabelle 12).

Die bis Februar 2009 vorliegende Aufschlüsselung des Warenhandels nach Volumen und Preisen zeigt, dass der Einbruch der Warenausfuhr nahezu ausschließlich einer Abnahme der Volumina zuzuschreiben war, während für den Rückgang der Importwerte sowohl schrumpfende Importvolumina als auch sinkende Einfuhrpreise verantwortlich waren. Bereits im zweiten Jahresviertel 2008 setzte eine Verringerung des volumenmäßigen Exportwachstums ein; die Situation hat sich jedoch seit September 2008 deutlich verschlechtert. Die nachlassende Exporttätigkeit ist in erster Linie auf die schwächere Weltnachfrage zurückzuführen. Allerdings hatten die sich seit September 2008 weltweit

verschlechternden Finanzierungsbedingungen und das gesunkene Vertrauen ebenfalls negative Auswirkungen, insbesondere auf den Handel von Investitions- und Vorleistungsgütern, die in den drei Monaten bis Februar 2009 auf den niedrigsten Stand seit 2005 sanken (siehe Abbildung 60). In Kasten 10 wird näher auf die Ursachen für den jüngsten Einbruch des Handels des Euro-Währungsgebiets eingegangen.

Entsprechend der globalen Natur des Handelsrückgangs zeigt die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels des Eurogebiets, dass sich hier das Ausfuhrvolumen in den drei Monaten bis Februar 2009 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum überall verringert hat. So brachen insbesondere die Exporte in die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich, nach Asien sowie in die ab 2004 neu in die EU aufgenommenen Staaten ein. Auch die Ausfuhren in die OPEC-Länder begannen sich nach einem lang anhaltenden und außergewöhnlich starken Wachstum, das im letzten Jahresviertel 2003 eingesetzt hatte, im Betrachtungszeitraum zu verringern. Diese Abnahme könnte nicht nur mit der weltweiten Rezession zusammenhängen, sondern auch mit den negativen Vermögenseffekten – und der möglicherweise geringeren Importnachfrage – aufgrund der niedrigeren Öleinnahmen in den erdölexportierenden Ländern.

Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz betrifft, so verringerte sich der Überschuss im Dienstleistungsverkehr im Zwölfmonatszeitraum bis März 2009 auf 35,7 Mrd € nach 52,2 Mrd € ein Jahr zuvor. Im gleichen Zeitraum weitete sich der Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von 7,7 Mrd € auf 31,7 Mrd € aus, wofür in erster Linie die niedrigeren diesbezüglichen Einnahmen Gebietsfremder ausschlaggebend waren. Schließlich erhöhte sich auch das Defizit bei den laufenden Übertragungen geringfügig.

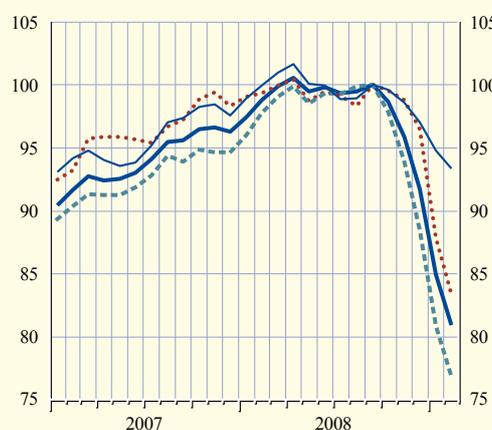
### KAPITALBILANZ

Im ersten Quartal 2009 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Monatsdurchschnitt zu Nettokapitalzuflüssen in Höhe von 30,7 Mrd €, womit der Wert des Vorquartals von 38,4 Mrd € leicht unterschritten wurde (siehe Tabelle 12). Dieser Rückgang war vor allem durch die Entwicklung bei den Wertpapieranlagen bedingt, wobei bei den Aktien und Investmentzertifikaten im ersten Vierteljahr 2009 per saldo Mittelabflüsse in Höhe von 17,0 Mrd € verzeichnet wurden, im Gegensatz zu den – wenn auch geringen – Mittelzuflüssen im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Hier waren vor allem Liquidationen von Aktien und Investmentzertifikaten des Euro-Währungsgebiets durch gebietsfremde Nicht-MFIs maßgeblich. Zugleich blieben die Nettoinvestitionen bei den Schuldverschreibungen weitgehend unverändert; dort wurden im ersten Quartal 2009 Nettokapitalzuflüsse von 65,2 Mrd € beobachtet. Nichtsdestotrotz verbergen sich hinter diesen insgesamt und per saldo stabilen Zahlen für die Schuldverschreibungen gegenläufige Entwicklungen der

**Abbildung 60 Wertmäßiger Export in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets für ausgewählte Güter**

(Indizes: September 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)

- Güter insgesamt
- ... Investitionsgüter
- - - Vorleistungsgüter
- Konsumgüter



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

Kasten 10

**EINBRUCH DES HANDELS DES EURO-  
WÄHRUNGSGEBIETS**

Nachdem sich die weltweiten Finanzmarktspannungen im September 2008 verschärft hatten, brach der Welthandel abrupt ein (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> Eine derartige Kontraktion hat es bezogen auf die Plötzlichkeit, die Schwere und das gleichzeitige Auftreten in mehreren Ländern mindestens seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gegeben.<sup>2</sup> Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten eine Reihe möglicher Determinanten für den jüngsten Einbruch des Handels des Euroraum erörtert. Zwar stehen bei der Beurteilung die Entwicklungen im Vordergrund, die das Euro-Währungsgebiet betreffen, die Erklärungsfaktoren dürften aber auch für den Welthandel maßgeblich sein.

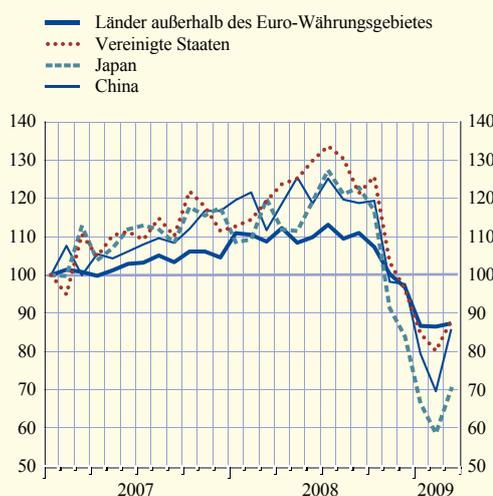
Entsprechend der drastischen Kontraktion des weltweiten Handels ging die volumemäßige Ein- und Ausfuhr von Waren von außerhalb des Euroraums von September 2008 bis Februar 2009 um 11 % bzw. 21 % zurück. Insgesamt hat der Rückgang des Handels des Euro-Währungsgebietes Auswirkungen auf den Handel mit allen Partnerländern, doch war er in den einzelnen Warengruppen unterschiedlich stark ausgeprägt. Bei den Investitions- und Vorleistungsgütern, die rund 70 % des Warenhandels mit Drittländern ausmachen, ging der Handel in weitaus größerem Umfang zurück als bei den Konsumgütern (siehe Abbildung B).

Ausschlaggebend für den Einbruch des Warenhandels mit Ländern außerhalb des Eurogebiets war vor allem die drastische Verschlechterung der weltweiten Nachfragebedingungen. Allerdings könnten die allgemeine Unsicherheit und deren Auswirkungen auf das Unternehmerv Vertrauen, die geringere Gewährung von Handelskrediten und ein restriktiverer Zugang zur Finanzierung von Geschäftsaktivitäten in einigen Regionen der Welt den Rückgang sowohl der Konjunktur als auch des Handels verstärkt haben. Darüber hinaus dürften diese Effekte durch die vorherrschende internationale Fragmentierung der vertikalen Produktionsketten erheblich verstärkt und synchronisiert worden sein.

Im Einzelnen könnte die Verschärfung der globalen Finanzkrise zu einem eingetrübten Investitionsklima und einem außergewöhnlich hohen Maß an Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Aussichten geführt haben. Umfrageergebnissen zufolge verschlechterte sich aufgrund dieser Faktoren das Unternehmerv Vertrauen, was die Hersteller veranlasste, ihre Investitionstätigkeit

**Abbildung A Summe der Warenein- und -ausfuhren ausgewählter Volkswirtschaften**

(Werte; Index: Januar 2007 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und Haver Analytics.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2009.

1 Siehe EZB, Die aktuelle scharfe Kontraktion des Welthandels aus historischer Sicht, Kasten 1, Monatsbericht März 2009.

2 Siehe R. Baldwin und S. J. Evenett, Introduction and recommendations for the G20, in: R. Baldwin und S. J. Evenett (Hrsg.), The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20, CEPR, 2009.

und ihre Produktion zurückzuschrauben. Die geänderten Investitions- und Produktionsplannungen dürften die Kontraktion der Importe und Exporte des Euroraums verstärkt haben.

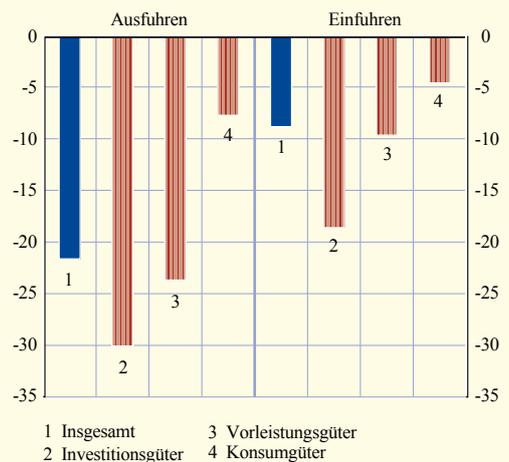
Die eingeschränkte Verfügbarkeit von Handelskrediten und Handelsfinanzierung – beides Instrumente eigens zur Finanzierung von Ein- und Ausfuhren – wird häufig als eine wichtige Bestimmungsgröße für den Einbruch des Welt Handels genannt. Die Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Warenlieferungen spielen Studien zufolge für die derzeitige Krise beim Handel der Schwellenländer und der weniger entwickelten Länder eine große Rolle.<sup>3</sup> Allerdings lässt der Beweis des ersten Anscheins den Schluss zu, dass der Erklärungsgehalt dieser Faktoren für die Entwicklung des Handels des Euroraums recht begrenzt ist. Der Handel des Euro-Währungsgebiets mit Schwellenländern erwies sich als robuster als der Handel mit den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, selbst unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Nachfragebedingungen. Dennoch dürfte sich ein restriktiverer formeller und informeller Zugang zur Finanzierung von Geschäftsaktivitäten in einigen Regionen der Welt, z. B. durch die Beeinträchtigung der Funktionsweise der internationalen Produktionsnetzwerke, die in der Wirtschaft heute eine wichtige Rolle spielen, negativ auf die Hersteller im Euroraum ausgewirkt haben.

Die komplexen und voneinander abhängigen internationalen Produktionsnetzwerke dürften nicht nur die Schwere, sondern auch die ungewöhnliche Plötzlichkeit des Einbruchs des Handels des Euro-Währungsgebiets und die Synchronizität des weltweiten Abschwungs erklären. Da die Unternehmen innerhalb der internationalen Versorgungsketten ständig miteinander in Verbindung stehen, um den Nachschub an Teilen und Komponenten mit der Endnachfrage in Einklang zu bringen, können ein Rückgang dieser Endnachfrage und die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Nachfrageentwicklung zu raschen Änderungen in der gesamten Versorgungskette führen, wobei alle beteiligten Länder in erheblichem Maße betroffen sind. Da außerdem die Hersteller im Euroraum häufig auf Importe äußerst spezifischer Teile und Komponenten angewiesen sind und Vorleistungs- sowie Investitionsgüter an ausländische Unternehmen liefern, könnten Engpässe bei den internationalen Produktionsnetzwerken die Produktion, den Cashflow und somit die Handelsströme des Euroraums beeinträchtigt haben. Diese Mechanismen dürften die besonders starke Kontraktion des Handels des Euro-Währungsgebiets im Bereich der Vorleistungs- und Investitionsgüter erklären.

Mit Blick auf die Zukunft ist ein Wiederanstieg der weltweiten Nachfrage die wichtigste Voraussetzung für eine Erholung des Handels des Euroraums. Gleichzeitig dürften eine Normalisierung des Geschäftsklimas, robuste Produktionsnetzwerke sowie die Vermeidung protektionistischer Maßnahmen notwendig sein, damit der Handel wieder auf den vor Beginn der Turbulenzen eingeschlagenen Weg zurückkehrt.

**Abbildung B Veränderung der volumenmäßigen Warenein- und -ausfuhren von Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets von September 2008 bis Februar 2009**

(in %; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

<sup>3</sup> Siehe International Chamber of Commerce, Rethinking Trade Finance 2009: An ICC Global Survey, 2009.

beiden Teilkomponenten. So erhöhten sich die Nettozuflüsse bei den Anleihen im ersten Vierteljahr 2009 auf 48,4 Mrd € nach 15,5 Mrd € im vorangegangenen Quartal. Ausschlaggebend hierfür waren in erster Linie robuste Nettokäufe von im Euroraum begebenen Anleihen durch Gebietsfremde. Dies könnte auf einen wachsenden Renditeabstand zwischen den Rentenwerten des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten sowie auf eine nachlassende Präferenz seitens der Anleger für liquidere und kürzerfristige Anlagen hindeuten. Die Nettokapitalimporte bei den Geldmarktpapieren sanken von 50,5 Mrd € auf 16,8 Mrd €, was geringeren ausländischen Mittelzuflüssen zuzuschreiben war. Gleichzeitig erholten sich die Direktinvestitionen im Euroraum durch Gebietsfremde im ersten Quartal 2009. Dadurch gingen die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im ersten Jahresviertel 2009 monatsdurchschnittlich auf 17,5 Mrd € zurück, verglichen mit 28,9 Mrd € im vorangegangenen Quartal.

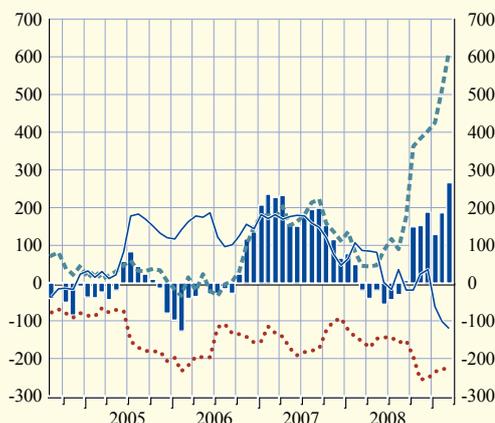
Längerfristig betrachtet stiegen die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis März 2009 merklich an; sie betragen 266,7 Mrd € nach Nettoabflüssen in Höhe von 18,8 Mrd € im entsprechenden Zeitraum ein Jahr zuvor. Ausschlaggebend hierfür waren gestiegene Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen (siehe Abbildung 61). Die Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen nach wichtigen Komponenten zeigt, dass es seit September 2008 zu hohen Nettoverkäufen von Aktien und Investmentzertifikaten sowohl durch gebietsansässige als auch durch gebietsfremde Anleger kam. Zugleich gingen die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten bei den Anleihen zurück, während ein merklicher Anstieg der Nettoverbindlichkeiten aufgrund von Finanztransaktionen bei Geldmarktpapieren verzeichnet wurde. Die Entwicklung in diesem Zeitraum dürfte größtenteils mit der Ausbreitung der Finanzkrise in Zusammenhang stehen. Genauer gesagt haben die erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten, die außergewöhnlich große Unsicherheit und die trüben Aussichten für die Weltwirtschaft die Präferenz für heimische Anlagen (Home Bias) verstärkt und zu einer Liquidation ausländischer Wertpapieranlagen, einer Rückführung von Mitteln sowie einem Fremdkapitalabbau geführt. Anhand der Entwicklung bei den Geldmarktpapieren lässt sich ablesen, dass es wohl gleichzeitig einen Umschwung bei der Präferenz der Anleger nicht nur hin zu Qualität und Sicherheit, sondern auch zu liquideren und kürzerfristigen Anlagen gegeben hat. So erhöhten sich die Nettokapitalimporte bei den Geldmarktpapieren des Euroraums in den zwölf Monaten bis März 2009 sprunghaft auf 317,5 Mrd €, nachdem im entsprechenden Vorjahrszeitraum per saldo noch Mittelabflüsse von 67,2 Mrd € verbucht worden waren.

Der zunehmende Home Bias scheint auch die Entwicklung bei den Direktinvestitionen im Verlauf des vergangenen Jahres maßgeblich beeinflusst zu haben, da die entsprechenden Ströme im Zwölfmonatszeitraum bis März 2009 im Vergleich zum Vorjahrszeitraum sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite deutlich zurückgegangen sind. Die Nettoinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum verringerten sich per saldo stärker als die Anlagetätigkeit Gebietsansässiger im Ausland, sodass sich die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen zuletzt auf 228,5 Mrd € beliefen, verglichen mit 153,2 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

Abbildung 61 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen

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

- Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)
- ... Ausländische Direktinvestitionen (netto)
- - - Anlagen in Schuldverschreibungen (netto)
- Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten (netto)



Quelle: EZB.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## 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

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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](http://sdw.ecb.europa.eu)).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
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
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
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
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S75
	<b>ABBILDUNGEN</b>	S76
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S77
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	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](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) abrufbar.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

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



# 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 Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p. a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a., Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,0	4,64	3,69
2008 Q2	2,3	10,2	10,2	-	10,5	17,3	4,86	4,73
Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,6	4,98	4,34
Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,2	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	25,4	2,01	3,77
2008 Dez.	3,3	8,3	7,5	7,0	5,8	23,9	3,29	3,69
2009 Jan.	5,1	7,5	5,9	6,4	5,1	24,6	2,46	4,02
Febr.	6,3	7,0	5,8	5,6	4,3	26,1	1,94	3,85
März	5,9	6,1	5,0	5,2	3,2	26,9	1,64	3,77
April	8,4	5,9	4,9	.	2,4	.	1,42	3,79
Mai	.	.	.	.	.	.	1,28	4,18

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPi) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	2,1	2,7	2,7	2,7	3,8	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	5,9	3,5	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q3	3,8	8,2	4,2	0,5	-1,5	82,2	0,6	7,6
Q4	2,3	3,3	3,8	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-1,7	.	-4,8	-18,4	72,6	.	8,7
2008 Dez.	1,6	1,2	-	-	-12,3	-	-	8,2
2009 Jan.	1,1	-0,6	-	-	-16,4	74,7	-	8,4
Febr.	1,2	-1,6	-	-	-19,1	-	-	8,7
März	0,6	-2,9	-	-	-19,6	-	-	8,9
April	0,6	-4,6	-	-	.	70,5	-	9,2
Mai	0,0	.	-	-	.	-	-	.

## 3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

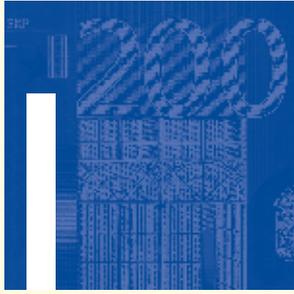
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>6)</sup> (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2007	24,8	46,4	-92,5	159,7	347,4	107,9	109,0	1,3705
2008	-81,2	-6,1	-251,3	439,2	383,9	113,0	113,6	1,4708
2008 Q2	-28,0	6,1	-53,4	27,3	353,9	116,0	116,6	1,5622
Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	370,9	114,1	114,3	1,5050
Q4	-20,7	-0,7	-86,7	201,8	383,9	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-22,4	-6,3	-52,4	144,6	395,8	111,9	112,2	1,3029
2008 Dez.	-3,4	-0,4	-22,5	6,4	383,9	112,4	112,8	1,3449
2009 Jan.	-19,2	-10,1	-15,9	-7,4	409,9	111,9	112,3	1,3239
Febr.	-1,1	1,0	-11,8	56,1	419,7	110,4	110,7	1,2785
März	-2,0	2,8	-24,7	95,8	395,8	113,3	113,5	1,3050
April	.	.	.	.	387,0	112,5	112,8	1,3190
Mai	.	.	.	.	.	113,0	113,3	1,3650

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Tabelle 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 16 Euro-Länder.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	8. Mai 2009	15. Mai 2009	22. Mai 2009	29. Mai 2009
<b>Gold und Goldforderungen</b>	240 817	240 803	240 790	240 784
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	159 299	159 036	159 273	158 041
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	123 101	121 357	103 733	103 029
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	21 359	20 561	19 093	18 080
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	653 352	627 347	619 072	680 582
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	234 197	229 565	221 324	276 814
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	419 097	397 647	397 648	403 549
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	24	64	50	198
Forderungen aus Margenausgleich	34	70	50	21
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	26 453	24 918	25 359	25 941
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	292 405	292 813	294 664	296 613
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	36 790	36 793	36 793	36 788
<b>Sonstige Aktiva</b>	241 523	240 529	238 093	239 753
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

### 2. Passiva

	8. Mai 2009	15. Mai 2009	22. Mai 2009	29. Mai 2009
<b>Banknotenumlauf</b>	759 502	758 033	758 164	761 422
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	264 137	239 404	222 265	270 976
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	188 787	217 795	206 694	247 929
Einlagefazilität	75 318	21 608	15 568	23 016
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	32	2	3	30
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	436	286	217	235
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	139 090	142 931	149 467	159 246
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	177 993	170 954	154 696	156 446
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 548	2 687	2 024	1 846
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11 407	10 689	11 935	11 254
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 551	5 551	5 551	5 551
<b>Sonstige Passiva</b>	159 644	157 834	156 765	156 709
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	202 952	202 952	202 952	202 952
<b>Kapital und Rücklagen</b>	72 840	72 838	72 835	72 972
<b>Passiva insgesamt</b>	1 795 099	1 764 158	1 736 870	1 799 610

Quelle: EZB.

**1.2 Schlüsselzinssätze der EZB**

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

Mit Wirkung vom <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
		Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Stand	Veränderung			
		Stand 1	Veränderung 2	Stand 3	Stand 4		Stand 6	Veränderung 7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	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. <sup>3)</sup>	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. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Quelle: EZB.

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

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte <sup>3), 4)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)	
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>5)</sup>			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	4. Feb.	207 052	501	207 052	2,00	-	-	-	7
	11.	197 727	511	197 727	2,00	-	-	-	7
	18.	215 285	527	215 285	2,00	-	-	-	7
	25.	237 801	504	237 801	2,00	-	-	-	7
	4. März	244 147	481	244 147	2,00	-	-	-	7
	11.	227 701	503	227 701	1,50	-	-	-	7
	18.	226 066	537	226 066	1,50	-	-	-	7
	25.	229 979	538	229 979	1,50	-	-	-	7
	1. April	238 071	522	238 071	1,50	-	-	-	7
	8.	233 234	535	233 234	1,25	-	-	-	7
	15.	249 411	557	249 411	1,25	-	-	-	7
	22.	244 126	563	244 126	1,25	-	-	-	7
	29.	233 157	526	233 157	1,25	-	-	-	7
	6. Mai	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
	13.	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
	20.	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
	27.	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
	3. Juni	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	26. Febr.	21 641	57	21 641	2,00	-	-	-	91
	11. März	120 189	97	120 189	1,50	-	-	-	28
	12.	10 811	60	10 811	1,50	-	-	-	182
	12.	30 229	71	30 229	1,50	-	-	-	91
	26.	28 774	87	28 774	1,50	-	-	-	91
	8. April	131 839	119	131 839	1,25	-	-	-	35
	9.	36 087	75	36 087	1,25	-	-	-	182
	16.	13 152	37	13 152	1,25	-	-	-	84
	30.	30 170	90	30 170	1,25	-	-	-	91
	13. Mai	116 063	113	116 063	1,00	-	-	-	28
	14.	33 666	56	33 666	1,00	-	-	-	91
	14.	20 695	97	20 695	1,00	-	-	-	182
	28.	27 541	104	27 541	1,00	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)	
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>5)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	18. Sept.	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. Okt.	Befristete Transaktion	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
	2.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
	6.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
	7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
	9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1

Quelle: EZB.

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

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per <sup>1)</sup>	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
Q3	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
2008 Sept.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
Okt. <sup>2)</sup>	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
Nov. <sup>2)</sup>	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
Dez. <sup>2)</sup>	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 Jan.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7

### 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 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. <sup>3)</sup>	220,2	221,5	1,2	0,0	2,50
10. Febr.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,00
10. März	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7. April	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12. Mai	219,7	220,8	.	.	.

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) <sup>4)</sup>			
		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 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
10. Febr.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7
10. März	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5
7. April	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6
12. Mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen	
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q3	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
Q4	2 983,0	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	313,0
2009 Jan.	2 830,2	1 606,0	18,6	0,7	1 586,8	362,5	314,6	2,5	45,4	-	14,2	523,8	16,0	307,7
Febr.	2 772,6	1 537,1	18,6	0,7	1 517,8	366,5	318,3	2,7	45,6	-	13,6	530,5	15,9	309,0
März	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
April <sup>3)</sup>	2 710,1	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2006	25 944,6	14 881,7	809,0	9 134,7	4 938,0	3 561,5	1 278,8	645,8	1 636,9	83,5	1 171,4	4 336,6	172,6	1 737,4
2007	29 448,1	16 894,2	954,5	10 139,0	5 800,8	3 890,1	1 196,9	952,9	1 740,3	93,5	1 293,8	4 886,1	205,7	2 184,7
2008 Q3	31 534,6	18 134,4	978,8	10 800,1	6 355,5	4 207,8	1 195,4	1 106,8	1 905,6	101,8	1 316,1	5 125,7	203,2	2 445,5
Q4	31 840,7	18 053,5	967,6	10 768,2	6 317,6	4 630,8	1 244,7	1 406,3	1 979,8	98,7	1 199,7	4 756,6	211,6	2 889,8
2009 Jan.	32 300,1	18 204,8	984,5	10 856,9	6 363,4	4 768,9	1 308,8	1 407,7	2 052,4	101,6	1 205,0	4 871,5	210,6	2 937,7
Febr.	32 145,1	18 074,6	981,1	10 833,5	6 260,0	4 847,1	1 342,3	1 427,9	2 076,9	102,8	1 189,3	4 779,9	215,1	2 936,3
März	31 748,3	17 905,0	970,1	10 815,4	6 119,4	4 928,3	1 388,9	1 450,4	2 089,1	104,1	1 186,5	4 545,9	214,0	2 864,6
April <sup>3)</sup>	31 859,6	17 900,8	982,2	10 811,5	6 107,1	4 995,7	1 406,4	1 472,5	2 116,8	103,5	1 218,6	4 612,2	213,0	2 812,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q3	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	288,1	283,1
Q4	2 983,0	784,8	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Jan.	2 830,2	761,9	1 093,1	102,5	19,1	971,6	-	0,1	302,6	329,1	343,3
Febr.	2 772,6	763,8	1 075,8	110,9	22,3	942,6	-	0,1	313,8	301,5	317,7
März	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
April <sup>3)</sup>	2 710,1	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,1	274,9	314,0
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2006	25 944,6	-	13 265,1	124,1	7 901,8	5 239,3	698,3	4 233,6	1 454,1	3 991,4	2 302,2
2007	29 448,1	-	15 098,2	126,9	8 885,4	6 085,8	754,1	4 631,4	1 683,6	4 533,4	2 747,4
2008 Q3	31 534,6	-	16 234,4	139,9	9 347,6	6 746,8	833,2	4 851,4	1 756,1	4 890,5	2 968,9
Q4	31 840,7	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 243,8
2009 Jan.	32 300,1	-	16 816,2	222,6	9 756,7	6 836,9	859,8	4 920,2	1 788,0	4 679,2	3 236,8
Febr.	32 145,1	-	16 706,6	228,2	9 762,0	6 716,5	880,4	4 970,6	1 784,2	4 572,1	3 231,2
März	31 748,3	-	16 605,8	216,1	9 785,2	6 604,4	885,2	4 931,8	1 796,1	4 347,0	3 182,3
April <sup>3)</sup>	31 859,6	-	16 638,8	198,2	9 869,1	6 571,5	886,2	4 970,7	1 810,2	4 401,1	3 152,5

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(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
<b>Bestände</b>											
2006	19 710,1	9 964,0	828,7	9 135,3	2 114,5	1 466,3	648,2	811,4	4 687,9	187,3	1 945,0
2007	22 317,5	11 111,9	972,3	10 139,6	2 376,9	1 422,0	954,9	882,2	5 259,8	220,9	2 465,9
2008 Q3	23 777,8	11 798,0	997,3	10 800,7	2 542,0	1 432,8	1 109,2	874,3	5 608,1	219,2	2 736,2
2008 Q4	24 107,5	11 755,1	986,2	10 768,9	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,1
2009 Jan.	24 501,2	11 860,7	1 003,1	10 857,6	3 033,6	1 623,5	1 410,1	789,2	5 395,3	226,6	3 195,8
2009 Febr.	24 441,1	11 833,9	999,7	10 834,2	3 091,2	1 660,6	1 430,6	777,1	5 310,5	230,9	3 197,5
2009 März	24 158,8	11 804,9	988,8	10 816,1	3 164,5	1 711,6	1 452,9	773,6	5 037,0	229,7	3 149,1
2009 April <sup>2)</sup>	24 246,0	11 812,4	1 000,3	10 812,1	3 207,7	1 732,8	1 474,8	798,7	5 099,7	228,7	3 095,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	1 999,3	874,8	-14,2	889,0	13,0	-94,0	107,1	97,9	805,5	6,4	201,7
2007	2 573,3	1 014,8	-9,9	1 024,7	232,2	-46,3	278,5	55,5	781,3	-0,5	490,0
2008	1 611,7	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-70,5	-2,1	766,1
2008 Q4	221,5	-43,9	-9,3	-34,6	207,5	52,4	155,1	-70,9	-320,5	0,9	448,3
2009 Q1	-153,2	8,2	1,6	6,6	185,2	143,5	41,7	-0,8	-297,1	0,9	-50,3
2009 Jan.	100,6	41,5	15,4	26,2	50,8	36,5	14,3	10,9	-34,5	-2,2	33,4
2009 Febr.	-98,6	-25,6	-3,3	-22,2	57,8	36,5	21,3	-7,4	-113,4	4,4	-14,4
2009 März	-155,2	-7,8	-10,4	2,6	76,6	50,5	26,1	-4,3	-149,2	-1,2	-69,3
2009 April <sup>2)</sup>	62,4	7,0	11,6	-4,6	44,1	21,1	23,1	21,7	41,8	-1,0	-54,8

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
<b>Bestände</b>										
2006	19 710,1	592,3	157,8	7 917,7	614,6	2 569,8	1 285,5	4 026,7	2 537,7	7,9
2007	22 317,5	638,6	150,8	8 904,5	660,4	2 849,6	1 492,7	4 599,4	3 077,7	-56,5
2008 Q3	23 777,8	657,2	191,2	9 365,3	731,1	2 906,9	1 563,9	5 178,6	3 252,1	-68,7
2008 Q4	24 107,5	723,0	259,6	9 727,1	726,3	2 828,2	1 613,6	4 779,3	3 567,2	-117,1
2009 Jan.	24 501,2	712,3	325,1	9 775,8	757,9	2 822,4	1 660,5	5 008,3	3 580,1	-141,6
2009 Febr.	24 441,1	716,0	339,1	9 784,3	777,3	2 848,2	1 672,3	4 873,6	3 548,8	-118,7
2009 März	24 158,8	720,0	351,7	9 808,5	780,9	2 793,9	1 665,7	4 648,6	3 484,1	-95,0
2009 April <sup>2)</sup>	24 246,0	729,2	338,5	9 890,6	782,4	2 804,8	1 668,8	4 676,0	3 466,6	-111,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	1 999,3	59,4	-15,2	681,4	27,6	284,3	59,7	600,6	253,6	48,0
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,7	83,3	106,1	606,7	29,8	-27,8	141,0	64,9	666,8	-59,2
2008 Q4	221,5	65,8	68,4	204,7	-10,4	-79,7	43,4	-393,7	371,8	-48,8
2009 Q1	-153,2	-4,4	89,2	25,3	55,9	-44,9	37,4	-195,1	-114,1	-2,4
2009 Jan.	100,6	-12,0	62,5	-19,7	32,7	-40,9	23,4	84,6	42,0	-72,0
2009 Febr.	-98,6	3,6	14,0	9,0	19,6	23,6	9,1	-146,6	-49,1	18,3
2009 März	-155,2	4,0	12,7	36,0	3,6	-27,6	4,9	-133,1	-107,0	51,3
2009 April <sup>2)</sup>	62,4	9,3	-12,9	79,0	2,8	6,1	6,7	6,3	-14,9	-20,0

Quelle: EZB.

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

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

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

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kredit- verbriefungen bereinigte Buch- kredite <sup>3)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2006	3 685,1	2 959,0	6 644,1	1 099,6	7 743,7	-	5 427,8	2 319,8	10 619,0	9 148,3	-	637,3
2007	3 837,7	3 518,3	7 356,1	1 308,5	8 664,6	-	5 968,1	2 416,2	12 003,9	10 156,5	-	634,7
2008 Q3	3 894,3	3 986,1	7 880,4	1 367,3	9 247,7	-	6 123,8	2 443,8	12 801,8	10 793,3	-	434,7
2008 Q4	3 981,9	4 046,2	8 028,2	1 379,0	9 407,2	-	6 294,2	2 562,1	12 985,7	10 784,7	-	430,0
2009 Jan.	4 103,6	3 986,2	8 089,8	1 307,3	9 397,1	-	6 446,1	2 626,1	13 085,1	10 872,0	-	371,0
2009 Febr.	4 138,5	3 978,8	8 117,3	1 321,9	9 439,2	-	6 494,5	2 657,7	13 090,2	10 861,5	-	419,1
2009 März	4 123,3	3 960,5	8 083,8	1 312,4	9 396,3	-	6 460,1	2 688,5	13 044,4	10 814,0	-	388,2
2009 April <sup>5)</sup>	4 200,1	3 959,9	8 160,1	1 318,2	9 478,3	-	6 482,0	2 713,9	13 019,0	10 796,8	-	453,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2006	260,5	308,8	569,2	130,1	699,3	-	428,2	-112,2	1 102,7	896,5	964,5	204,0
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	172,6	70,6	843,2	587,5	774,3	-136,8
2008 Q4	85,0	57,2	142,3	9,8	152,1	-	8,1	51,5	54,7	-11,3	86,0	40,9
2009 Q1	107,5	-103,9	3,6	-62,4	-58,8	-	130,9	109,9	27,5	-11,4	18,9	-75,0
2009 Jan.	83,3	-84,8	-1,5	-66,4	-68,0	-	81,3	48,1	37,6	24,8	34,9	-108,1
2009 Febr.	34,8	-6,3	28,5	14,8	43,3	-	43,1	31,0	11,9	-9,4	-1,2	31,5
2009 März	-10,6	-12,8	-23,4	-10,7	-34,1	-	6,6	30,7	-22,1	-26,7	-14,8	1,6
2009 April <sup>5)</sup>	92,6	-18,0	74,6	6,8	81,4	-	19,5	25,4	-28,2	-17,9	-2,0	65,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2006 Dez.	7,6	11,6	9,4	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,6	11,6	10,8	11,6	204,0
2007 Dez.	4,0	17,9	10,2	20,5	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	5,0
2008 Sept.	1,2	17,8	9,0	7,4	8,7	8,8	5,0	0,9	10,1	8,5	9,6	-221,4
2008 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,5	-136,8
2009 Jan.	5,1	10,0	7,5	-2,8	5,9	6,4	3,6	5,1	6,4	5,1	6,9	-236,0
2009 Febr.	6,3	7,7	7,0	-1,0	5,8	5,6	4,6	6,7	5,7	4,3	6,1	-185,7
2009 März	5,9	6,3	6,1	-1,1	5,0	5,2	4,4	7,7	4,7	3,2	5,0	-153,0
2009 April <sup>5)</sup>	8,4	3,4	5,9	-0,9	4,9	.	4,3	8,0	3,7	2,4	4,1	-40,5

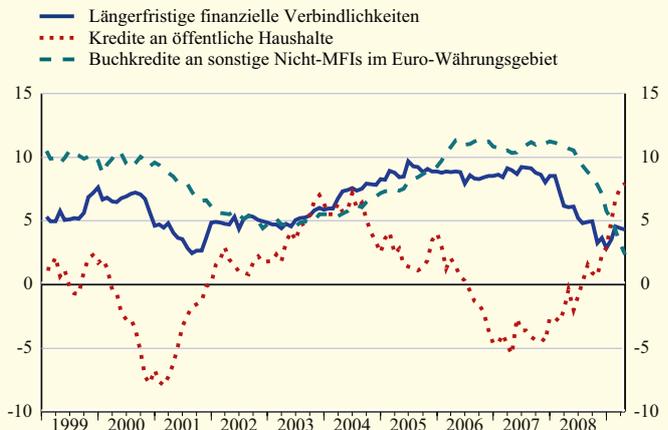
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten <sup>1)</sup>

(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](http://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 <sup>1)</sup>

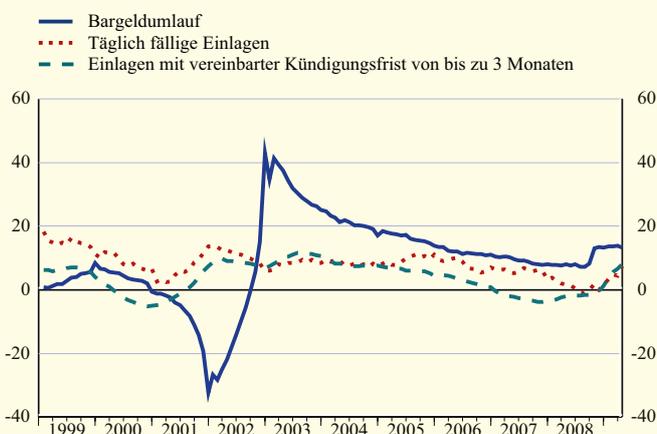
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

#### 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
<b>Bestände</b>											
2006	578,4	3 106,7	1 404,9	1 554,1	267,1	636,5	196,0	2 385,7	102,0	1 659,9	1 280,2
2007	625,6	3 212,2	1 977,3	1 541,1	307,4	686,2	314,9	2 547,4	119,3	1 814,8	1 486,6
2008 Q3	662,9	3 231,4	2 453,8	1 532,2	342,5	736,5	288,2	2 616,7	114,8	1 833,3	1 558,9
2008 Q4	710,0	3 271,9	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,0
2009 Jan.	716,8	3 386,9	2 387,9	1 598,3	322,8	766,1	218,4	2 625,9	123,7	2 039,9	1 656,6
2009 Febr.	721,8	3 416,7	2 354,5	1 624,3	327,7	777,3	216,9	2 641,5	123,0	2 059,6	1 670,4
2009 März	727,5	3 395,8	2 318,2	1 642,4	337,5	780,5	194,5	2 600,2	124,2	2 075,6	1 660,0
2009 April <sup>(p)</sup>	729,8	3 470,4	2 292,6	1 667,3	338,4	770,9	208,8	2 595,5	125,9	2 089,7	1 670,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2006	57,3	203,1	297,9	10,8	30,1	29,9	70,0	216,4	15,3	137,6	58,9
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,4	42,5	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	140,5
2008 Q4	47,1	37,9	22,2	35,0	13,2	13,7	-17,1	-46,5	6,5	6,4	41,7
2009 Q1	16,1	91,4	-178,5	74,6	-16,7	25,7	-71,3	13,1	2,2	77,3	38,3
2009 Jan.	5,4	77,9	-115,1	30,3	-31,5	11,1	-46,0	12,9	1,7	40,6	26,1
2009 Febr.	5,1	29,8	-32,4	26,1	4,9	11,4	-1,5	13,4	-0,6	19,2	11,1
2009 März	5,6	-16,2	-31,0	18,2	9,9	3,2	-23,8	-13,2	1,2	17,5	1,0
2009 April <sup>(p)</sup>	2,3	90,3	-43,6	25,6	0,9	-8,3	14,1	-9,2	1,0	13,3	14,4
<b>Wachstumsraten</b>											
2006 Dez.	11,0	7,0	26,8	0,7	12,8	4,8	55,2	9,9	17,7	9,0	4,8
2007 Dez.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	63,6	6,2	9,5	9,7	11,4
2008 Sept.	8,2	-0,1	34,4	-1,7	16,5	4,1	5,4	2,3	-5,6	3,8	12,2
2008 Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,6
2009 Jan.	13,7	3,4	14,6	3,9	5,9	2,6	-25,5	0,1	0,6	3,0	10,4
2009 Febr.	13,6	4,8	9,3	5,6	5,4	3,4	-20,2	1,3	1,3	4,2	10,8
2009 März	13,8	4,4	6,2	6,6	8,5	4,2	-27,3	0,6	3,7	5,0	10,3
2009 April <sup>(p)</sup>	13,2	7,4	0,3	8,0	4,0	3,3	-19,4	-0,2	5,1	5,5	10,4

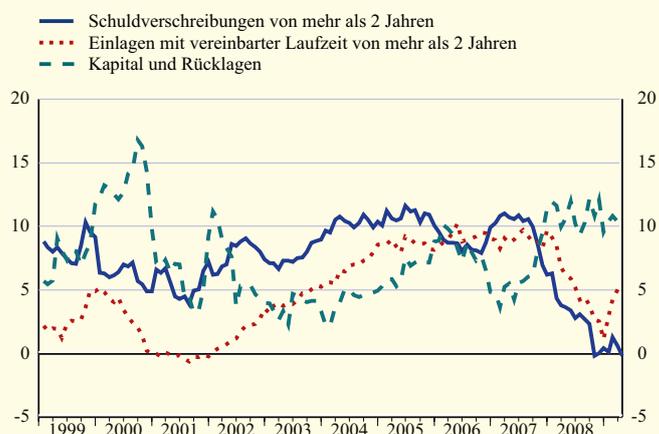
#### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



#### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten <sup>1)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

(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

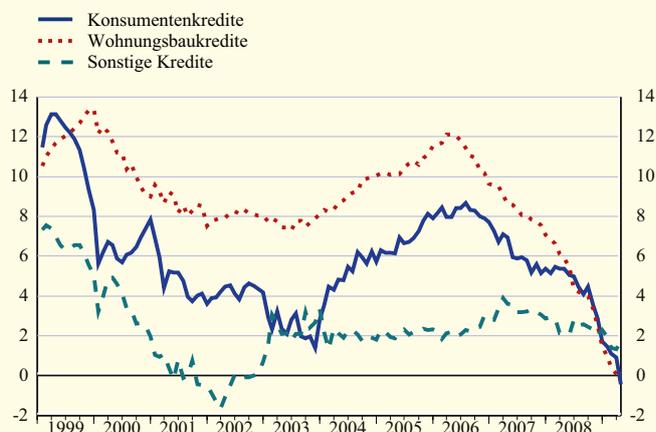
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>4)</sup>			
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2006	92,2	703,9	3 836,9	1 141,6	707,0	1 988,3	4 515,3	584,2	3 194,3	736,8
2007	107,4	877,5	4 383,4	1 282,6	859,5	2 241,2	4 788,2	616,1	3 419,9	752,2
2008 Q3	102,0	1 002,9	4 769,5	1 378,5	954,3	2 436,7	4 918,8	636,8	3 514,8	767,1
2008 Q4	103,7	974,6	4 824,2	1 384,0	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Jan.	98,2	990,3	4 884,6	1 394,3	978,1	2 512,2	4 898,9	639,6	3 488,9	770,3
2009 Febr.	96,2	986,1	4 880,0	1 374,1	980,7	2 525,2	4 899,2	640,8	3 490,9	767,5
2009 März	103,2	970,4	4 850,3	1 350,1	973,9	2 526,3	4 890,1	641,0	3 482,4	766,7
2009 April <sup>(p)</sup>	101,4	961,8	4 842,7	1 334,1	979,2	2 529,5	4 890,8	635,6	3 483,8	771,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	20,2	86,9	444,8	100,9	123,0	220,8	344,7	42,3	281,9	20,4
2007	16,8	176,3	555,9	146,1	156,0	253,8	279,5	31,5	227,0	21,0
2008	-4,2	90,0	421,7	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2008 Q4	1,6	-29,4	55,2	-4,0	24,4	34,8	-38,7	-6,6	-34,9	2,8
2009 Q1	-3,9	-11,2	10,6	-38,8	7,9	41,4	-6,8	2,5	-7,6	-1,7
2009 Jan.	-5,7	5,2	28,7	-0,3	9,2	19,8	-3,5	-0,1	-3,3	-0,1
2009 Febr.	-2,0	-5,6	-3,5	-19,3	2,6	13,2	1,7	1,7	2,2	-2,2
2009 März	3,7	-10,8	-14,6	-19,2	-3,9	8,4	-5,1	0,9	-6,5	0,6
2009 April <sup>(p)</sup>	-1,8	-9,6	-5,0	-15,7	5,7	4,9	-1,5	-5,6	0,8	3,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2006 Dez.	27,9	14,0	13,1	9,7	20,8	12,4	8,2	7,7	9,7	2,9
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Sept.	-8,0	18,8	12,1	9,8	17,5	11,4	3,8	4,5	4,0	2,5
2008 Dez.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Jan.	-4,7	8,3	9,0	6,1	13,0	9,1	1,2	1,5	0,9	1,9
2009 Febr.	-8,1	7,8	7,8	3,3	12,0	8,7	0,7	1,1	0,4	1,4
2009 März	-5,5	3,5	6,3	0,1	10,4	8,3	0,4	0,9	0,1	1,3
2009 April <sup>(p)</sup>	-2,2	0,6	5,2	-1,4	9,9	7,2	0,1	-0,4	-0,2	1,8

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A6 Kredite an private Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFI, Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>				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
<b>Bestände</b>												
2007	95,6	71,2	7,5	17,0	862,2	522,5	148,0	191,7	4 386,2	1 278,0	859,2	2 249,1
2008 Q3	101,8	78,0	6,4	17,5	1 011,6	616,3	169,5	225,8	4 761,1	1 374,6	953,5	2 433,0
2008 Q4	92,3	68,5	5,7	18,0	960,8	553,9	168,8	238,0	4 827,0	1 378,3	960,6	2 488,1
2009 Jan.	96,8	72,7	6,5	17,5	984,9	567,0	178,3	239,6	4 881,6	1 389,8	976,7	2 515,0
2009 Febr.	94,3	70,1	6,5	17,6	982,7	560,0	179,7	243,0	4 869,0	1 367,1	978,8	2 523,2
2009 März	102,1	75,6	6,3	20,2	986,9	569,1	180,0	237,8	4 846,0	1 347,3	974,3	2 524,4
2009 April <sup>(p)</sup>	103,4	76,9	5,8	20,7	984,6	562,7	180,6	241,3	4 845,6	1 338,2	978,7	2 528,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	15,0	16,7	-5,2	3,5	175,0	113,4	34,1	27,5	555,7	144,9	156,1	254,7
2008	-3,8	-2,9	-1,8	0,9	91,4	27,2	21,5	42,7	421,7	87,7	120,1	213,9
2008 Q4	-9,7	-9,6	-0,6	0,6	-51,9	-60,8	0,1	8,8	66,5	-5,7	25,0	47,2
2009 Q1	6,4	5,7	0,6	0,1	19,1	10,5	11,2	-2,6	3,5	-35,9	8,6	30,8
2009 Jan.	4,3	4,1	0,8	-0,5	13,6	5,9	8,8	-1,2	22,9	0,9	8,1	14,0
2009 Febr.	-2,5	-2,6	0,0	0,1	-3,5	-7,6	1,3	2,8	-11,4	-21,9	2,1	8,4
2009 März	4,6	4,3	-0,2	0,5	9,1	12,2	1,1	-4,2	-8,0	-14,9	-1,5	8,4
2009 April <sup>(p)</sup>	1,4	1,3	-0,5	0,6	-3,4	-7,3	0,3	3,5	2,2	-8,8	4,8	6,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2007 Dez.	18,2	30,6	-41,1	23,5	25,1	27,2	29,6	16,7	14,5	12,7	22,1	12,8
2008 Sept.	-7,6	-10,6	-26,1	18,7	18,9	15,6	24,5	24,7	12,1	9,8	17,5	11,4
2008 Dez.	-3,9	-4,0	-23,7	5,0	10,7	5,4	14,6	22,2	9,6	6,8	13,9	9,4
2009 Jan.	-4,7	-5,4	-18,1	5,1	8,1	0,5	20,6	20,5	9,0	6,0	13,0	9,1
2009 Febr.	-8,3	-10,1	-17,1	4,4	7,5	-1,0	19,9	22,7	7,8	3,2	12,0	8,7
2009 März	-5,3	-7,3	-17,2	10,4	3,5	-5,2	19,7	17,4	6,3	0,1	10,4	8,3
2009 April <sup>(p)</sup>	-2,2	-2,5	-23,8	8,5	0,8	-9,5	19,3	18,5	5,2	-1,4	9,9	7,2

### 3. Kredite an private Haushalte<sup>4)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2007	4 794,9	618,4	137,5	203,9	276,9	3 423,3	15,9	73,7	3 333,7	753,2	147,4	104,0	501,8
2008 Q3	4 925,6	638,3	139,3	201,4	297,6	3 519,9	16,8	71,7	3 431,4	767,3	149,6	100,0	517,8
2008 Q4	4 888,2	632,8	138,8	196,1	298,0	3 484,8	17,2	67,5	3 400,2	770,5	155,0	90,5	524,9
2009 Jan.	4 893,6	637,7	137,0	202,8	297,9	3 487,2	17,2	65,9	3 404,1	768,8	152,4	89,5	526,8
2009 Febr.	4 887,5	635,4	135,9	201,8	297,8	3 485,8	17,1	65,5	3 403,3	766,3	150,4	88,9	527,0
2009 März	4 880,4	638,0	137,6	201,7	298,7	3 477,0	17,3	66,9	3 392,8	765,4	151,0	88,3	526,1
2009 April <sup>(p)</sup>	4 877,8	633,8	136,0	199,8	298,1	3 475,1	17,2	66,8	3 391,2	768,9	149,5	88,5	530,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2007	278,9	31,5	3,8	1,1	26,6	226,4	0,9	2,3	223,2	21,1	1,7	4,4	14,9
2008	79,4	10,7	1,1	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,4	2,5	-5,3	20,2
2008 Q4	-39,4	-5,9	-0,3	-5,7	0,1	-37,2	0,3	-2,3	-35,2	3,7	0,8	-1,9	4,7
2009 Q1	-22,5	-2,7	-1,2	-2,1	0,6	-15,8	0,1	-2,0	-13,8	-4,0	-3,9	-2,0	1,9
2009 Jan.	-14,7	-4,2	-2,1	-1,2	-0,9	-7,8	0,0	-1,7	-6,1	-2,7	-3,0	-0,9	1,2
2009 Febr.	-4,7	-1,8	-1,0	-0,9	0,1	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8	-1,9	-0,6	0,7
2009 März	-3,1	3,2	1,9	0,0	1,3	-6,9	0,2	0,1	-7,2	0,5	1,0	-0,4	0,0
2009 April <sup>(p)</sup>	-4,7	-4,3	-1,7	-1,8	-0,8	-2,5	-0,1	-0,1	-2,2	2,0	-1,5	0,3	3,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2007 Dez.	6,2	5,4	2,8	0,5	10,7	7,1	6,0	3,2	7,2	2,9	1,2	4,3	3,0
2008 Sept.	3,8	4,5	4,2	-1,3	9,0	4,0	4,8	-1,3	4,1	2,5	2,2	-2,3	3,5
2008 Dez.	1,7	1,7	0,8	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Jan.	1,2	1,5	0,3	-4,2	6,2	0,9	7,9	-7,3	1,1	1,9	1,0	-6,6	4,0
2009 Febr.	0,7	1,1	0,3	-4,3	5,4	0,4	7,5	-7,6	0,6	1,4	0,5	-7,4	3,4
2009 März	0,4	0,9	1,1	-4,5	4,7	0,1	7,1	-7,2	0,2	1,3	0,0	-7,7	3,6
2009 April <sup>(p)</sup>	0,1	-0,5	0,1	-6,2	3,3	-0,2	6,7	-7,2	-0,1	1,8	-0,1	-5,4	3,7

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<sup>1), 2)</sup>

(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

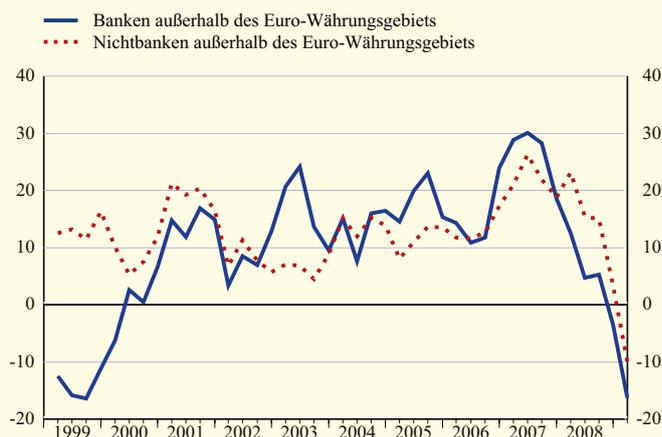
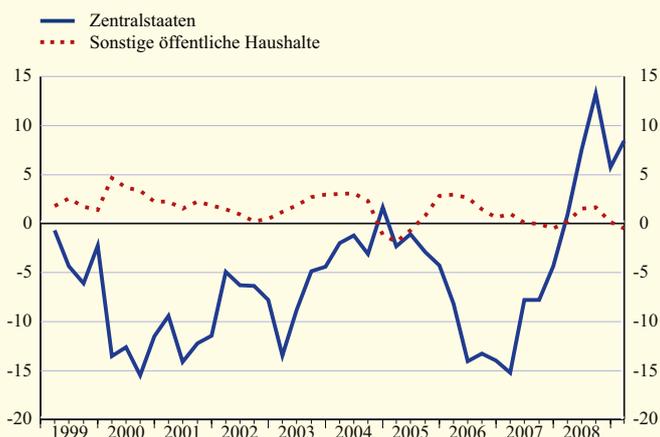
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,0	29,4	3 307,6	2 352,4	955,1	59,8	895,3
2008 Q2	974,0	220,4	215,1	496,4	42,0	3 321,2	2 312,5	1 008,8	63,0	945,8
Q3	978,8	225,6	210,0	497,8	45,4	3 525,7	2 461,8	1 063,9	61,8	1 002,0
Q4	967,6	226,9	210,1	508,4	22,2	3 250,1	2 284,6	965,5	57,8	907,7
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	970,1	229,4	205,6	512,8	22,3	3 056,8	2 114,5	942,3	57,1	885,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2006	-13,2	-17,5	-14,3	22,0	-3,4	536,5	408,5	128,0	-0,1	128,1
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	541,6	382,1	159,5	0,3	159,2
2008	13,3	12,3	-8,1	16,3	-7,2	-51,7	-82,8	30,9	0,6	30,3
2008 Q2	17,7	9,7	2,1	1,1	4,8	-98,9	-93,4	-5,4	1,6	-7,0
Q3	4,5	4,9	-5,2	1,4	3,4	90,8	73,5	17,3	-3,2	20,5
Q4	-9,4	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-256,3	-182,5	-73,9	-0,7	-73,2
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	1,5	2,1	-4,4	3,8	0,1	-236,7	-201,8	-41,2	-1,9	-39,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2006 Dez.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	24,0	17,2	-0,1	18,9
2007 Dez.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 Juni	2,4	7,5	-1,8	2,4	11,7	7,8	4,7	15,4	9,5	15,8
Sept.	3,4	13,2	-1,9	2,7	9,6	8,0	5,2	15,0	1,8	15,9
Dez.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,5	3,3	0,9	3,5
2009 März <sup>(p)</sup>	1,5	8,4	-3,6	3,9	-40,0	-14,2	-16,3	-9,9	-6,8	-10,1

### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

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

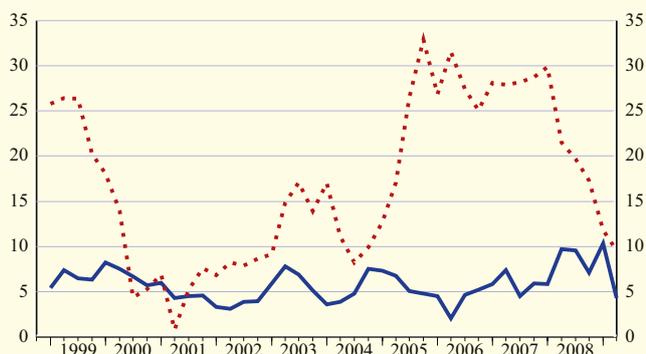
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen						Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>							
	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	
<b>Bestände</b>														
2006	656,2	70,0	59,8	499,1	1,0	1,4	24,9	1 135,6	281,8	249,7	468,2	10,5	0,2	125,1
2007	691,7	70,9	70,5	527,5	0,8	1,1	20,8	1 466,4	312,5	345,7	648,6	12,2	0,3	147,1
2008 Q3	730,4	75,2	91,0	541,1	1,2	1,6	20,4	1 634,5	322,5	443,7	669,1	11,6	0,1	187,5
2008 Q4	765,4	83,8	117,1	538,9	1,1	1,5	23,1	1 804,1	320,9	420,5	853,4	12,3	0,1	197,0
2009 Jan.	766,3	99,8	99,7	544,0	1,2	1,5	20,2	1 804,0	341,9	363,6	880,6	12,9	0,1	204,9
2009 Febr.	759,9	92,5	98,6	544,5	1,4	1,5	21,3	1 820,9	342,3	359,0	893,5	14,1	0,1	212,0
2009 März	763,4	91,7	99,7	546,7	2,3	1,5	21,4	1 839,4	333,4	348,8	908,0	14,4	0,0	234,7
2009 April <sup>6)</sup>	764,9	89,4	101,1	550,3	1,8	1,5	20,8	1 861,4	326,4	372,5	908,3	16,1	0,0	238,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	36,4	2,0	4,9	25,4	-0,3	0,0	4,4	247,4	45,2	67,0	129,8	0,3	0,1	4,9
2007	38,5	0,8	10,5	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	339,0	34,0	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	71,7	12,4	44,9	12,4	-0,3	0,1	2,2	172,9	4,6	71,4	46,6	-0,3	-0,3	50,9
2008 Q4	36,7	8,5	26,1	-0,3	-0,1	-0,1	2,7	13,7	-2,3	-23,5	27,8	0,6	0,0	11,1
2009 Q1	-6,9	5,5	-18,9	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,4	10,6	-72,2	53,2	2,1	0,0	37,7
2009 Jan.	-1,0	15,4	-18,6	5,0	0,1	0,0	-2,9	-8,7	17,9	-58,7	23,8	0,5	0,0	7,8
2009 Febr.	-6,5	-7,3	-1,1	0,5	0,2	0,0	1,2	15,7	-0,3	-4,7	12,5	1,2	0,0	7,1
2009 März	0,7	-2,6	0,9	2,2	0,2	0,0	0,1	24,4	-7,0	-8,8	17,0	0,5	0,0	22,9
2009 April <sup>6)</sup>	1,4	-2,4	1,3	3,5	-0,5	0,0	-0,6	20,6	9,4	6,7	-0,5	1,7	0,0	3,4
<b>Wachstumsraten</b>														
2006 Dez.	5,9	2,9	9,0	5,4	-20,4	-	21,2	28,1	19,4	36,6	38,7	2,6	-	4,0
2007 Dez.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Sept.	7,1	10,8	38,9	3,2	-20,3	-	-3,1	17,3	-3,3	45,3	15,5	-11,7	-	16,1
2008 Dez.	10,3	17,3	62,1	2,4	-23,4	-	-10,5	11,8	1,4	20,8	7,2	-2,3	-	34,6
2009 Jan.	6,5	18,5	26,0	3,1	-18,1	-	-20,2	9,3	1,2	6,6	10,2	-2,3	-	25,3
2009 Febr.	6,8	26,2	24,4	2,6	-12,6	-	-13,7	10,0	5,8	-1,6	13,1	14,8	-	28,3
2009 März	4,3	8,8	13,8	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-1,7	-3,4	13,9	6,4	-	39,4
2009 April <sup>6)</sup>	4,6	15,6	10,3	2,7	-13,5	-	-8,1	8,7	8,1	-9,8	12,9	11,7	-	31,9

### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

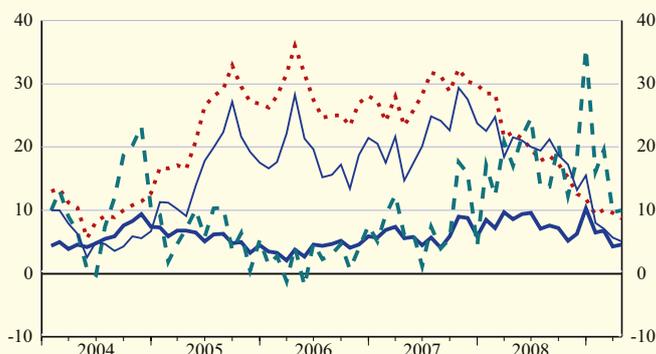
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)  
 ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)  
 ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)  
 — Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten)<sup>4)</sup>  
 ..... Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten)<sup>5)</sup>



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 <sup>1), 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>						
	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	
<b>Bestände</b>														
2006	1 352,7	855,0	361,3	69,4	40,9	1,3	24,8	4 551,7	1 751,4	668,9	607,4	1 354,3	99,8	70,0
2007	1 488,8	888,9	485,3	59,6	29,9	1,4	23,7	4 990,6	1 778,9	993,3	561,6	1 458,6	111,1	87,1
2008 Q3	1 517,4	879,9	520,8	64,2	26,0	1,4	25,1	5 203,5	1 751,0	1 270,4	525,1	1 446,0	103,0	108,0
Q4	1 516,4	889,9	508,6	64,6	28,3	1,3	23,7	5 370,2	1 814,7	1 350,1	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Jan.	1 494,4	884,0	488,2	67,1	32,4	1,3	21,3	5 439,6	1 859,0	1 335,8	522,8	1 530,9	114,4	76,6
Febr.	1 480,0	868,2	483,3	68,6	35,8	1,3	22,7	5 448,9	1 883,4	1 309,4	522,7	1 549,3	114,3	69,9
März	1 487,5	878,2	479,7	70,3	38,7	1,3	19,2	5 447,0	1 900,0	1 280,7	524,5	1 565,4	114,9	61,4
April <sup>4)</sup>	1 503,6	881,3	485,3	71,7	42,8	1,4	21,1	5 489,7	1 957,7	1 241,6	534,8	1 582,9	115,8	56,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2006	143,0	86,8	56,0	3,5	-3,6	0,1	0,1	215,1	65,6	137,5	-23,0	2,4	15,3	17,2
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	8,2	-4,6	13,3	3,3	-3,6	-0,3	0,0	347,6	28,6	335,6	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2008 Q4	-2,9	9,0	-13,4	0,7	2,3	-0,1	-1,4	163,1	63,2	76,7	-7,0	44,0	10,6	-24,4
2009 Q1	-39,0	-17,0	-33,0	4,3	11,1	-0,0	-4,4	40,3	64,0	-81,0	4,1	75,0	0,5	-22,2
2009 Jan.	-38,6	-15,7	-26,8	2,2	4,1	0,0	-2,4	29,0	22,3	-28,8	2,3	40,3	0,0	-7,1
Febr.	-13,6	-15,3	-4,8	1,6	3,4	0,0	1,4	10,3	24,4	-25,4	-0,3	18,3	-0,1	-6,6
März	13,2	14,0	-1,4	0,6	3,5	0,0	-3,5	1,1	17,4	-26,8	2,0	16,3	0,6	-8,5
April <sup>4)</sup>	16,4	3,8	5,2	1,3	4,1	0,0	1,9	41,2	56,6	-39,3	10,3	18,1	0,3	-4,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2006 Dez.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Sept.	5,8	3,0	14,7	-2,7	-23,2	-17,3	3,0	6,6	-0,6	40,8	-7,0	-1,0	-5,2	28,6
Dez.	0,6	-0,5	2,8	5,4	-11,4	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Jan.	1,7	2,8	-1,2	9,1	6,3	-17,2	-4,5	6,9	4,1	24,7	-6,5	4,5	1,5	-16,5
Febr.	-0,4	1,8	-6,4	11,0	20,7	-11,0	-2,7	6,9	6,4	19,4	-5,7	5,8	2,2	-27,1
März	-0,7	1,2	-6,8	12,3	31,5	-9,5	-16,0	6,4	6,8	15,1	-4,5	6,6	4,7	-35,8
April <sup>4)</sup>	-0,4	2,6	-9,8	13,3	50,9	-3,4	0,5	6,3	9,1	8,3	-1,9	7,8	6,2	-41,8

### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

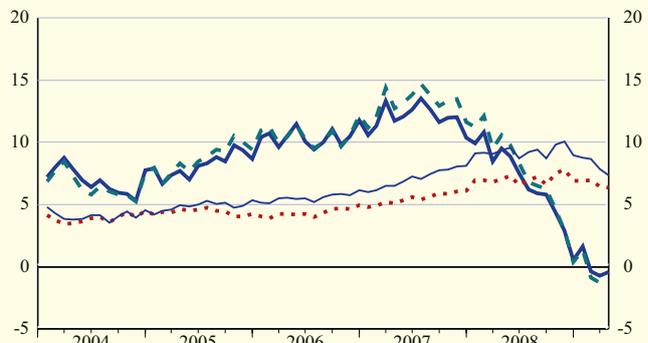
— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)  
 ..... Private Haushalte (insgesamt)



### A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

— Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)  
 ..... Private Haushalte (insgesamt)  
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>  
 — Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



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 <sup>1), 2)</sup>

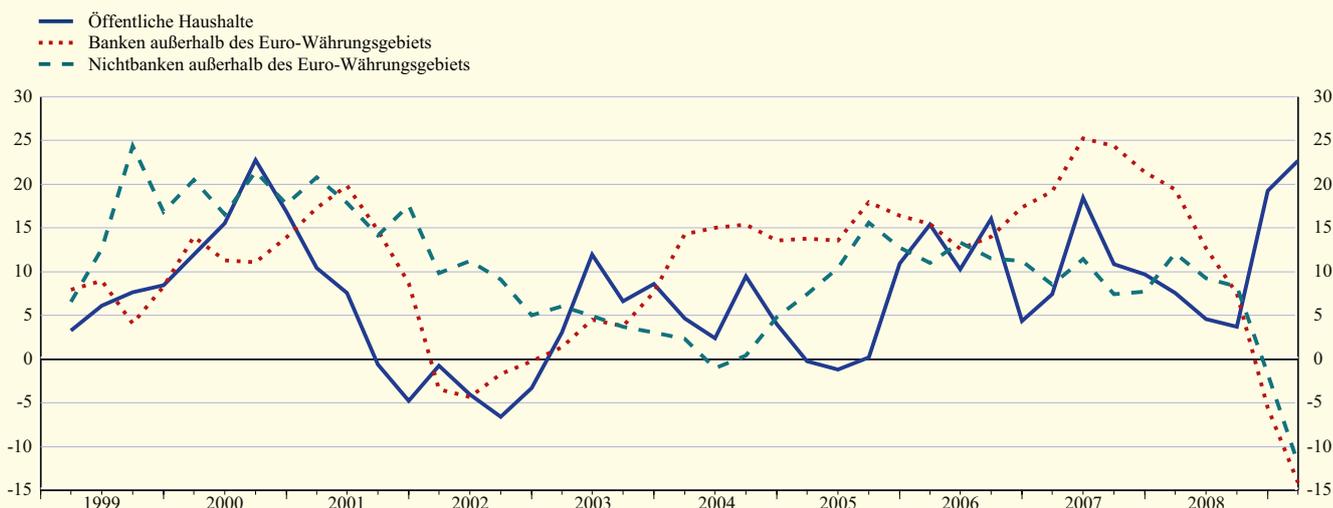
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

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

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(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.

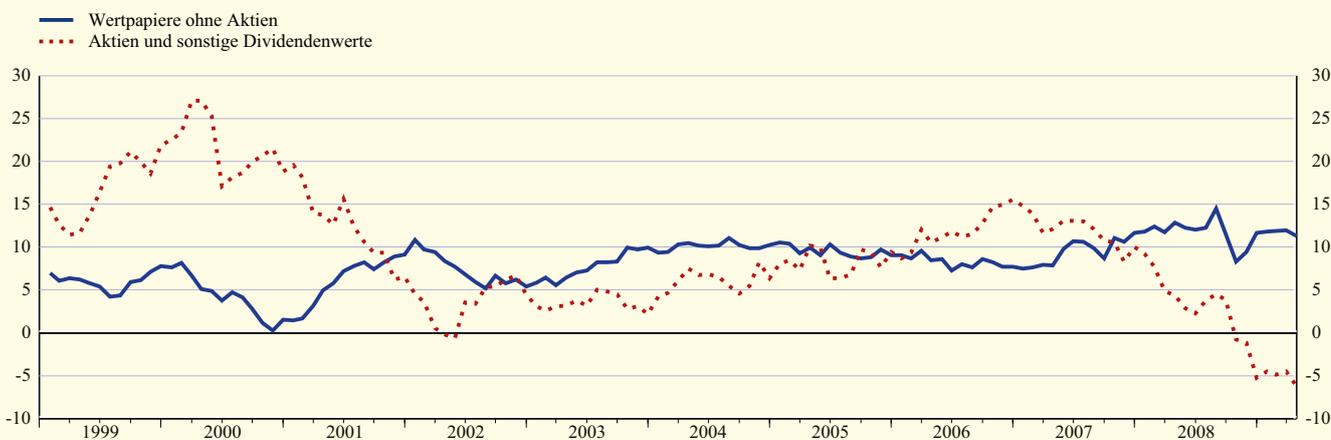
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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	
<b>Bestände</b>												
2006	4 671,3	1 564,7	72,3	1 262,7	16,1	615,7	30,1	1 109,8	1 465,0	372,7	798,7	293,6
2007	5 124,7	1 656,3	84,0	1 180,3	16,6	919,6	33,3	1 234,6	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008 Q3	5 516,3	1 803,6	102,0	1 179,8	15,6	1 057,4	49,4	1 308,5	1 605,7	452,1	864,0	289,5
Q4	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,3	776,4	277,4
2009 Jan.	6 046,9	1 947,8	104,6	1 285,5	23,4	1 352,2	55,5	1 278,0	1 489,6	425,4	779,6	284,6
Febr.	6 135,2	1 969,8	107,1	1 321,4	20,9	1 372,0	55,9	1 288,1	1 463,9	421,3	768,0	274,6
März	6 144,6	1 985,6	103,5	1 368,3	20,6	1 399,7	50,7	1 216,3	1 457,6	421,9	764,6	271,2
April <sup>1)</sup>	6 213,0	2 013,9	102,9	1 385,4	20,9	1 421,5	51,0	1 217,4	1 492,6	429,7	788,9	274,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2006	340,2	123,6	10,7	-120,1	0,7	100,2	6,5	218,7	197,3	62,5	96,4	38,4
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,4	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,9	-84,1	22,9	-56,5	-50,5
2008 Q4	217,3	79,5	-8,2	37,6	3,4	152,7	2,4	-50,1	-86,1	-8,7	-71,3	-6,0
2009 Q1	263,0	98,8	8,5	135,3	0,3	44,3	-2,6	-21,6	-3,8	0,5	-0,9	-3,4
2009 Jan.	123,1	58,7	5,2	52,9	2,1	-6,0	0,2	9,9	23,8	4,4	10,9	8,5
Febr.	90,6	25,1	2,3	36,3	-2,4	21,2	-0,1	8,3	-17,6	-2,5	-7,4	-7,6
März	49,3	15,0	1,1	46,2	0,6	29,1	-2,8	-39,8	-10,0	-1,3	-4,3	-4,3
April <sup>1)</sup>	58,5	28,1	-2,1	17,4	0,2	23,4	-0,2	-8,3	28,6	5,3	21,6	1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2006 Dez.	7,7	8,5	16,5	-8,7	4,4	19,2	25,6	24,1	15,5	20,1	13,6	15,1
2007 Dez.	11,7	8,7	25,3	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Sept.	11,5	11,1	24,2	-1,8	6,5	31,6	46,0	10,0	3,9	11,0	7,9	-14,6
Dez.	11,7	12,7	8,2	3,1	9,9	32,2	57,5	2,4	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Jan.	11,8	14,4	5,5	6,2	16,4	30,9	44,2	-0,3	-4,5	5,2	-6,5	-12,2
Febr.	11,9	13,9	6,3	9,3	18,9	29,8	45,1	-1,6	-4,9	2,5	-5,3	-13,6
März	12,0	14,6	10,8	12,6	16,0	30,7	3,3	-5,2	-4,5	-0,1	-6,1	-6,4
April <sup>1)</sup>	11,3	14,9	3,9	12,9	20,4	28,8	-3,5	-7,0	-6,2	-0,1	-9,1	-6,6

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>**  
(in Mrd €)

**1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte<sup>3)</sup>**

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

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2008 Q4	-5,5	-1,2	-2,7	-1,6	-2,9	-0,8	-2,1
2009 Q1	-4,7	-1,9	-1,0	-1,8	-2,6	-1,3	-1,3
2009 Jan.	-1,8	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5
Febr.	-1,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3
März	-1,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,9	-0,3	-0,6
April <sup>4)</sup>	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,6	0,2

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

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

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 <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Einlagen

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

### 2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen		Andere Währungen				
	1	Euro <sup>4)</sup> 2	Insgesamt				
			3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 Q2	5 133,1	82,1	17,9	8,8	1,7	1,8	3,5
Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	5 194,0	83,3	16,7	8,7	1,9	1,8	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Kredite**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>														
2006	4 938,0	-	-	-	-	-	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5 800,8	-	-	-	-	-	11 093,4	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q2	6 012,5	-	-	-	-	-	11 613,6	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Q3	6 355,5	-	-	-	-	-	11 778,9	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
Q4	6 317,6	-	-	-	-	-	11 735,8	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	6 119,4	-	-	-	-	-	11 785,5	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 352,4	48,3	51,7	28,8	2,3	2,4	12,7	955,1	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 Q2	2 312,5	46,6	53,4	29,2	2,3	2,9	12,7	1 008,8	43,0	57,0	38,3	1,1	4,0	8,7
Q3	2 461,8	42,7	57,3	33,2	2,9	2,6	12,4	1 063,9	41,4	58,6	40,5	1,5	3,9	8,0
Q4	2 284,6	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,5	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	2 114,5	44,7	55,3	31,0	2,9	2,9	13,0	942,3	38,1	61,9	44,4	1,1	4,3	7,7

**4. Wertpapiere ohne Aktien**

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

Quelle: EZB.

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

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

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

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

## 2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

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

### 2. Passiva

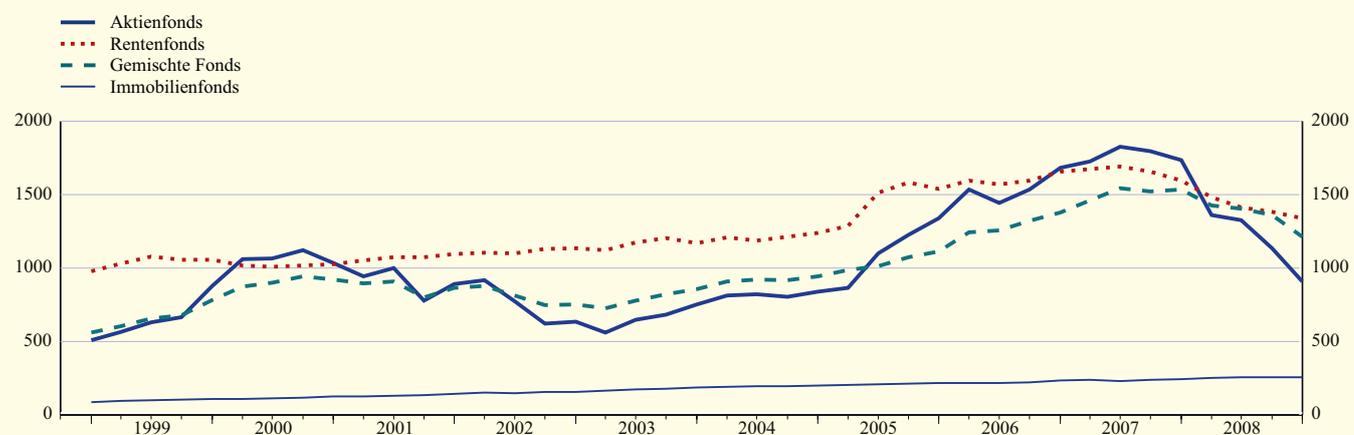
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2	5 015,2	74,8	4 720,9	219,5
Q3	4 713,2	71,0	4 413,4	228,7
Q4 <sup>(p)</sup>	4 242,6	63,7	3 993,8	185,1

### 3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

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

## A15 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

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

**1. Fonds nach Anlageschwerpunkten**

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

**2. Fonds nach Anlegergruppen**

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

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2008 Q4								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 877,0	14 668,4	23 703,7	10 013,8	6 117,4	2 950,0	15 381,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,5				
Bargeld und Einlagen		5 910,6	1 806,9	2 572,0	1 707,6	838,3	572,8	4 491,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		70,7	90,4	139,9	382,2	346,7	26,7	743,8
Langfristige Schuldverschreibungen		1 275,6	198,4	3 974,9	1 748,8	2 010,8	281,6	2 924,7
Kredite		64,6	2 516,2	12 867,3	1 958,4	357,7	384,1	1 798,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		47,5	1 358,5	9 644,5	1 542,4	290,5	327,0	
Anteilsrechte		4 093,8	6 923,8	1 810,7	3 999,4	2 110,1	1 146,5	4 719,9
Börsennotierte Aktien		736,3	1 522,8	562,2	1 848,6	535,4	311,4	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 935,6	5 056,0	1 009,6	1 543,7	465,6	697,1	
Investmentzertifikate		1 421,9	344,9	238,9	607,1	1 109,1	137,9	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 210,5	141,3	2,1	0,0	141,4	3,4	155,0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		251,2	2 991,4	2 115,4	217,4	312,4	534,9	547,4
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		127,8	191,0	90,2	-58,5	70,0	255,7	-313,4
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,8				0,8
Bargeld und Einlagen		215,9	13,1	-186,0	37,0	38,0	58,7	-323,1
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-10,9	10,3	15,8	-52,4	-4,4	10,5	85,8
Langfristige Schuldverschreibungen		-26,7	27,8	165,9	-77,7	-1,6	35,1	-9,3
Kredite		-0,6	71,5	-121,8	68,8	5,7	69,6	-8,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,6	20,7	11,5	49,6	-2,2	38,4	
Anteilsrechte		-63,7	89,5	-68,9	-14,1	29,5	42,0	-62,7
Börsennotierte Aktien		-22,2	14,7	-31,6	15,1	-6,6	3,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		7,2	88,3	-24,2	11,9	14,8	45,8	
Investmentzertifikate		-48,7	-13,6	-13,0	-41,1	21,3	-7,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		21,6	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	-2,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-7,9	-20,9	286,0	-20,1	2,1	39,7	5,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-552,5	-823,1	-109,9	-488,9	-174,0	-21,4	-203,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				1,1				
Bargeld und Einlagen		4,7	7,4	-7,4	51,5	-1,2	-1,8	-1,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1,4	-3,5	-0,1	2,2	0,0	0,0	6,1
Langfristige Schuldverschreibungen		-38,0	-9,7	92,3	21,1	25,5	4,4	71,0
Kredite		-0,2	-8,5	-14,9	-5,2	2,7	0,0	11,4
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-0,2	-3,6	-14,6	2,5	0,7	0,2	
Anteilsrechte		-441,9	-866,5	-118,9	-563,6	-201,7	-22,1	-259,7
Börsennotierte Aktien		-123,8	-412,1	-54,6	-346,9	-102,2	-51,4	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-257,7	-427,5	-62,7	-183,0	-31,3	39,3	
Investmentzertifikate		-60,4	-26,9	-1,6	-33,7	-68,1	-10,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		-75,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0,0	57,7	-62,0	5,1	0,5	-2,0	-30,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 452,2	14 036,3	23 684,0	9 466,5	6 013,4	3 184,3	14 862,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,8				
Bargeld und Einlagen		6 131,2	1 827,4	2 378,7	1 796,1	875,1	629,8	4 166,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen		58,4	97,2	155,6	332,0	342,3	37,3	835,7
Langfristige Schuldverschreibungen		1 210,9	216,6	4 233,0	1 692,2	2 034,7	321,1	2 986,4
Kredite		63,8	2 579,2	12 730,6	2 022,0	366,1	453,7	1 801,8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		46,7	1 375,6	9 641,4	1 594,4	289,0	365,6	
Anteilsrechte		3 588,3	6 146,8	1 622,8	3 421,8	1 938,0	1 166,3	4 397,5
Börsennotierte Aktien		590,3	1 125,4	476,0	1 516,8	426,6	263,2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 685,0	4 716,9	922,6	1 372,7	449,1	782,2	
Investmentzertifikate		1 312,9	304,4	224,3	532,3	1 062,3	121,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 156,4	140,9	2,1	0,0	142,2	3,4	151,9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		243,3	3 028,2	2 339,4	202,4	315,0	572,6	522,7
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2008 Q4</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 235,0	22 913,6	23 253,3	9 841,8	6 302,6	6 992,7	13 950,7
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			25,3	14 749,9	33,7	1,9	233,9	2 854,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			277,5	384,6	128,9	9,4	710,6	289,4
Langfristige Schuldverschreibungen			434,4	2 839,5	1 977,6	27,2	4 461,8	2 674,1
Kredite		5 572,1	8 018,8		1 867,3	206,6	1 227,5	3 054,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 240,8	5 435,2		837,9	74,6	1 031,4	.
Anteilsrechte			11 250,0	2 840,9	5 638,5	550,2	5,1	4 519,5
Börsennotierte Aktien			3 437,6	609,3	176,0	212,9	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 812,4	1 072,6	1 044,2	336,5	5,1	.
Investmentzertifikate				1 159,0	4 418,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,5	328,8	58,8	0,6	5 231,6	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		629,5	2 578,7	2 379,7	195,2	275,6	353,2	558,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 208,8	10 642,0	-8 245,1	450,3	171,9	-185,1	-4 042,7	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		30,3	263,5	97,8	-47,2	33,6	318,9	-334,0
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,8	44,4	1,6	0,0	19,8	-212,8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			7,0	-58,9	-4,0	1,5	136,7	-27,5
Langfristige Schuldverschreibungen			7,4	-93,1	162,5	5,0	89,2	-57,7
Kredite		35,8	134,5		-70,0	2,8	26,3	-44,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		34,8	113,8		-28,9	-2,4	38,5	.
Anteilsrechte			88,5	-7,9	-136,0	6,4	0,0	0,7
Börsennotierte Aktien			7,4	10,9	10,4	0,7	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			81,0	-5,2	43,9	5,6	0,0	.
Investmentzertifikate				-13,6	-190,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	-0,1	3,6	0,0	16,2	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-5,6	25,4	209,5	-1,2	1,8	47,0	7,7
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-20,6	97,5	-72,4	-7,6	-11,2	36,4	-63,2	20,6
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		4,8	-1 152,1	-361,8	-435,2	-177,6	133,3	-385,9
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	47,5	0,0	0,0	0,0	4,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-2,4	2,3	-1,0	0,0	-0,9	5,3
Langfristige Schuldverschreibungen			8,4	7,4	22,6	0,0	141,1	-12,9
Kredite		4,6	14,5		-27,2	3,4	0,0	-9,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		4,6	-0,8		-23,4	-0,2	-0,4	.
Anteilsrechte			-1 203,9	-385,9	-441,8	-66,5	-0,8	-375,4
Börsennotierte Aktien			-601,1	-245,1	-74,6	-48,5	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-602,8	-146,9	-69,0	-18,0	-0,8	.
Investmentzertifikate				6,1	-298,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-76,7	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		0,2	31,3	-33,3	12,3	-37,9	-6,1	2,4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-181,0	-557,3	329,0	251,9	-53,7	3,6	-154,6	182,1
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 270,0	22 024,9	22 989,3	9 359,4	6 158,5	7 444,9	13 230,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,1	14 841,9	35,3	1,9	253,7	2 646,4
Kurzfristige Schuldverschreibungen			282,1	328,0	123,9	10,9	846,4	267,3
Langfristige Schuldverschreibungen			450,3	2 753,9	2 162,7	32,3	4 692,1	2 603,6
Kredite		5 612,4	8 167,8		1 770,0	212,8	1 253,9	3 000,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 280,2	5 548,2		785,7	72,0	1 069,6	.
Anteilsrechte			10 134,5	2 447,1	5 060,7	490,0	4,3	4 144,8
Börsennotierte Aktien			2 843,9	375,1	111,9	165,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 290,6	920,5	1 019,1	324,0	4,3	.
Investmentzertifikate				1 151,5	3 929,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,6	328,7	62,4	0,6	5 171,1	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		624,0	2 635,4	2 555,9	206,2	239,6	394,0	568,4
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 410,3	10 182,2	-7 988,5	694,7	107,0	-145,1	-4 260,6	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Zur Berechnung der Kontosalde n siehe „Technischer Hinweis“.

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

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

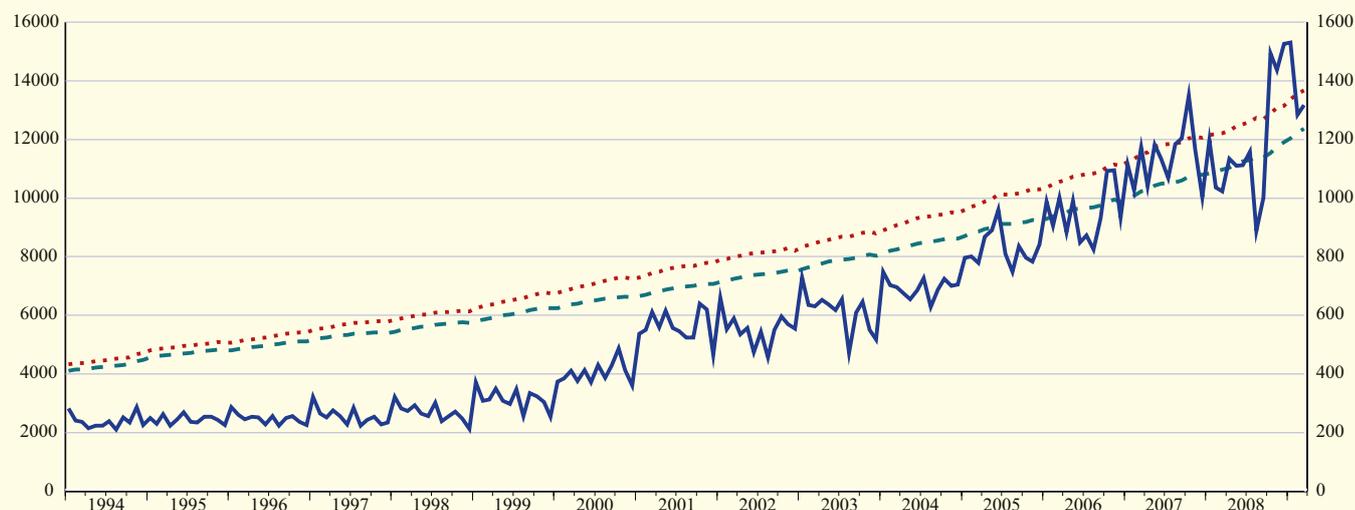
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>		
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>													
2008	März	13 121,1	1 072,8	104,5	10 963,4	968,3	45,4	12 214,4	1 023,7	43,6	7,1	19,9	6,0
	April	13 172,0	1 161,1	50,8	11 029,6	1 069,4	66,1	12 293,7	1 133,8	77,8	7,1	58,7	5,0
	Mai	13 351,1	1 126,2	178,0	11 169,2	1 036,4	138,6	12 457,0	1 110,1	153,4	6,7	98,3	5,8
	Juni	13 487,0	1 155,4	136,3	11 244,0	1 040,1	75,3	12 528,1	1 112,4	81,7	6,8	88,4	5,7
	Juli	13 499,5	1 138,0	11,1	11 301,5	1 072,4	55,6	12 603,5	1 159,1	75,0	7,1	97,2	6,8
	Aug.	13 626,2	879,7	123,9	11 410,3	815,0	106,1	12 734,3	888,5	111,7	7,8	162,8	8,8
	Sept.	13 630,0	1 022,1	2,3	11 378,7	930,5	-32,9	12 695,1	1 001,3	-42,4	7,0	-13,6	8,2
	Okt.	13 727,8	1 454,3	97,4	11 529,3	1 417,3	150,3	12 893,2	1 494,5	145,4	7,0	103,5	8,9
	Nov.	13 945,8	1 422,2	218,5	11 756,5	1 369,7	227,9	13 086,3	1 436,8	213,7	8,1	199,6	10,6
	Dez.	14 131,0	1 536,7	188,8	11 908,3	1 448,1	155,6	13 158,5	1 525,3	142,1	9,5	274,0	13,6
2009	Jan.	14 234,0	1 503,7	98,8	12 049,0	1 451,3	137,3	13 360,3	1 529,9	146,6	10,1	104,3	13,6
	Feb.	14 427,3	1 259,6	190,8	12 234,0	1 198,3	182,9	13 562,7	1 283,7	202,8	11,1	165,3	13,5
	März	14 604,0	1 317,2	177,1	12 374,8	1 229,0	141,2	13 667,1	1 317,0	150,4	11,9	119,4	15,7
<b>Langfristig</b>													
2008	März	11 724,1	180,1	34,6	9 750,6	145,2	24,0	10 818,5	160,6	21,3	5,3	11,7	4,5
	April	11 811,9	259,6	87,8	9 814,8	208,5	64,1	10 892,7	226,1	69,1	5,5	64,8	4,4
	Mai	11 965,9	290,7	153,4	9 929,0	234,9	113,6	11 017,4	257,4	122,7	5,1	69,0	4,9
	Juni	12 080,0	283,7	114,3	10 016,4	230,2	87,6	11 104,1	253,4	95,0	5,3	68,0	4,8
	Juli	12 106,8	207,3	25,2	10 048,5	177,1	30,1	11 143,3	195,2	35,7	5,4	60,6	5,7
	Aug.	12 196,8	159,0	88,1	10 127,3	132,8	77,0	11 242,9	148,2	78,0	6,1	133,9	7,7
	Sept.	12 186,6	183,6	-9,5	10 106,1	145,6	-20,4	11 227,2	158,6	-30,8	5,7	-16,8	7,1
	Okt.	12 210,8	198,9	24,8	10 141,8	182,7	36,3	11 319,4	195,4	30,8	5,3	23,0	6,3
	Nov.	12 386,1	275,5	174,4	10 317,5	253,9	175,0	11 475,2	262,5	165,9	6,3	145,9	7,7
	Dez.	12 564,5	362,2	179,6	10 488,4	327,6	172,4	11 569,3	339,3	153,0	7,3	181,7	9,8
2009	Jan.	12 644,7	294,7	78,4	10 578,7	276,8	89,4	11 704,2	300,2	90,2	8,2	112,3	10,7
	Feb.	12 815,4	301,0	169,5	10 739,4	268,0	159,7	11 875,9	295,1	172,3	9,2	148,2	10,8
	März	13 000,3	319,2	157,1	10 914,3	279,6	147,0	12 015,3	301,2	148,1	10,4	142,4	13,8

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

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	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	
	<b>Insgesamt</b>											
2007	12 070	5 046	1 510	654	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 177	817	73	100	163	24
2008 Q2	12 528	5 231	1 629	670	4 677	320	1 119	787	70	102	140	20
Q3	12 695	5 267	1 697	681	4 726	324	1 016	691	54	97	147	27
Q4	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 486	1 005	132	107	214	28
2009 Q1	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 377	922	68	92	259	35
2008 Dez.	13 159	5 266	1 927	696	4 929	340	1 525	1 032	178	112	170	34
2009 Jan.	13 360	5 340	1 946	711	5 027	337	1 530	1 016	75	105	278	56
Febr.	13 563	5 405	1 990	718	5 111	338	1 284	872	72	81	235	23
März	13 667	5 392	2 009	719	5 205	343	1 317	878	59	90	264	27
	<b>Kurzfristig</b>											
2007	1 287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q2	1 424	835	51	111	415	11	873	666	21	92	77	17
Q2	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 652	839	41	98	656	18	1 078	806	17	74	154	27
2008 Dez.	1 589	822	61	115	566	25	1 186	916	27	93	120	30
2009 Jan.	1 656	862	38	108	630	19	1 230	905	18	82	178	47
Febr.	1 687	884	38	103	642	19	989	748	16	67	140	18
März	1 652	839	41	98	656	18	1 016	764	17	74	144	17
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2007	10 783	4 259	1 473	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	215	94	47	8	61	4
2008 Q2	11 104	4 397	1 578	559	4 262	309	246	121	48	10	64	3
Q3	11 227	4 442	1 635	570	4 270	311	167	76	29	5	53	3
Q4	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	266	95	93	11	62	5
2009 Q1	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	299	116	51	18	105	8
2008 Dez.	11 569	4 444	1 866	581	4 363	315	339	116	151	19	50	3
2009 Jan.	11 704	4 478	1 908	603	4 397	319	300	111	56	23	100	9
Febr.	11 876	4 521	1 951	615	4 469	319	295	124	56	15	95	6
März	12 015	4 553	1 968	621	4 549	324	301	114	42	16	120	10
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2007	7 325	2 263	594	420	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 603	2 325	625	445	3 958	250	119	48	8	6	54	3
2008 Q2	7 471	2 347	605	424	3 846	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7 528	2 370	619	432	3 859	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 603	2 325	625	445	3 958	250	120	42	9	10	57	2
2009 Q1	7 923	2 394	663	487	4 127	252	207	72	17	18	96	5
2008 Dez.	7 603	2 325	625	445	3 958	250	133	55	14	16	46	3
2009 Jan.	7 704	2 348	644	467	3 994	251	214	76	18	23	92	6
Febr.	7 830	2 382	661	480	4 058	250	202	75	22	15	87	4
März	7 923	2 394	663	487	4 127	252	205	65	11	15	108	6
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2007	3 004	1 621	861	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 477	1 724	1 212	126	351	64	81	36	38	1	4	1
2008 Q2	3 177	1 683	947	125	362	60	89	47	36	1	4	1
Q3	3 226	1 698	989	129	348	61	52	24	21	2	4	1
Q4	3 477	1 724	1 212	126	351	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 588	1 758	1 280	124	356	70	74	32	34	0	5	3
2008 Dez.	3 477	1 724	1 212	126	351	64	182	41	136	2	4	1
2009 Jan.	3 497	1 724	1 236	125	345	66	63	19	37	0	3	3
Febr.	3 537	1 731	1 264	125	350	68	79	38	34	0	6	2
März	3 588	1 758	1 280	124	356	70	81	39	30	1	6	4

Quelle: EZB.

1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

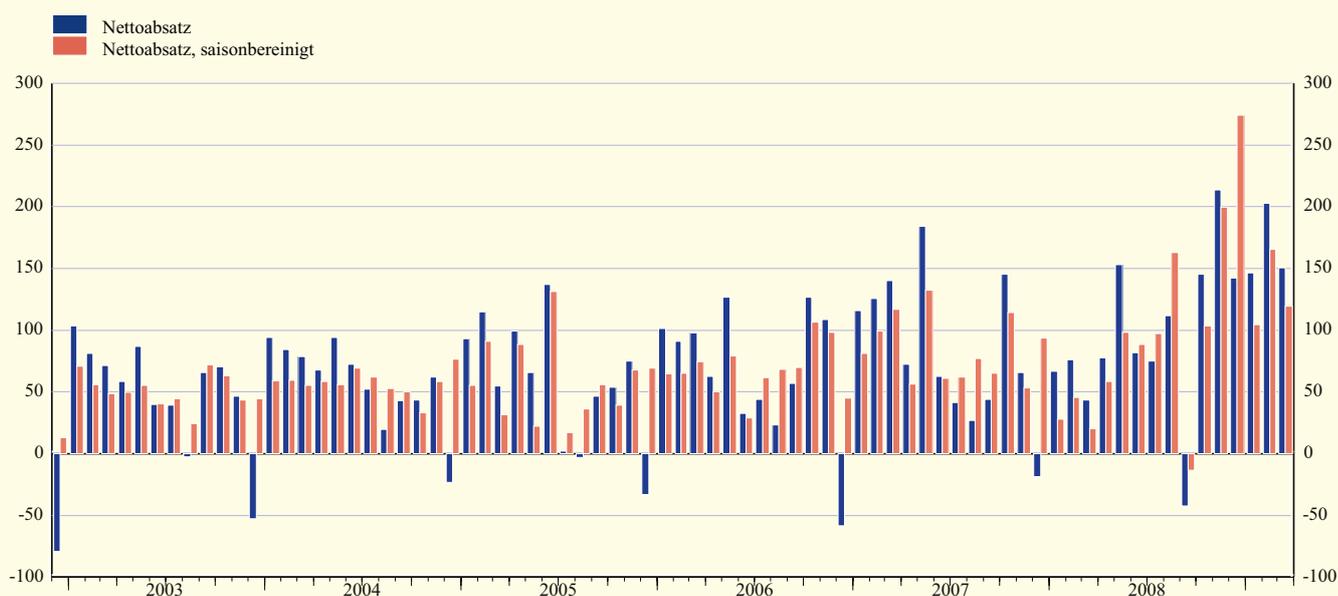
2) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**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 <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	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	
<b>Insgesamt</b>												
2007	83,8	40,7	27,8	4,2	9,9	1,2	84,3	41,3	27,3	4,3	10,2	1,2
2008	95,4	23,1	34,8	3,9	32,5	1,1	96,9	23,3	34,1	4,0	34,4	1,1
2008 Q2	104,3	46,7	35,0	4,8	16,9	0,9	81,8	48,6	30,8	0,7	1,1	0,6
Q3	48,1	11,0	19,9	1,9	14,1	1,2	82,1	18,9	33,2	5,2	22,4	2,4
Q4	167,1	11,2	77,4	5,9	67,2	5,3	192,4	21,1	55,6	7,8	103,0	4,8
2009 Q1	166,6	41,5	26,0	7,0	91,2	0,9	129,7	21,9	38,8	6,3	62,1	0,6
2008 Dez.	142,1	-15,9	136,0	11,6	1,9	8,6	274,0	44,3	95,1	21,7	101,7	11,1
2009 Jan.	146,6	40,5	9,1	9,4	90,6	-3,0	104,3	9,9	42,2	6,4	50,3	-4,6
Febr.	202,8	66,7	43,9	7,6	83,7	0,9	165,3	47,4	43,7	7,8	66,1	0,3
März	150,4	17,2	25,0	3,9	99,3	4,9	119,4	8,5	30,5	4,7	69,7	6,1
<b>Langfristig</b>												
2007	61,9	23,9	27,2	2,4	7,8	0,7	61,6	24,1	26,7	2,4	7,8	0,7
2008	66,0	16,2	32,7	2,5	14,1	0,5	65,5	16,3	32,1	2,5	14,1	0,5
2008 Q2	95,6	42,6	34,1	4,0	14,1	0,9	67,3	36,2	30,0	0,4	-0,2	0,7
Q3	27,6	7,5	16,4	2,5	0,7	0,5	59,2	15,3	29,1	4,1	9,2	1,6
Q4	116,6	2,6	77,6	4,4	30,5	1,5	116,9	10,8	56,8	3,8	44,9	0,5
2009 Q1	136,9	26,7	32,9	12,8	61,4	3,0	134,3	17,5	45,2	15,6	53,0	3,0
2008 Dec.	153,0	-4,4	135,7	11,5	9,0	1,4	181,7	23,1	99,3	12,4	44,5	2,4
2009 Jan.	90,2	9,1	32,5	16,7	28,8	3,1	112,3	9,7	64,1	20,7	14,9	2,9
Febr.	172,3	44,2	43,7	12,6	71,3	0,5	148,2	24,2	43,7	14,6	65,1	0,6
März	148,1	26,8	22,4	9,2	84,2	5,6	142,4	18,5	27,7	11,5	79,2	5,5

**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.

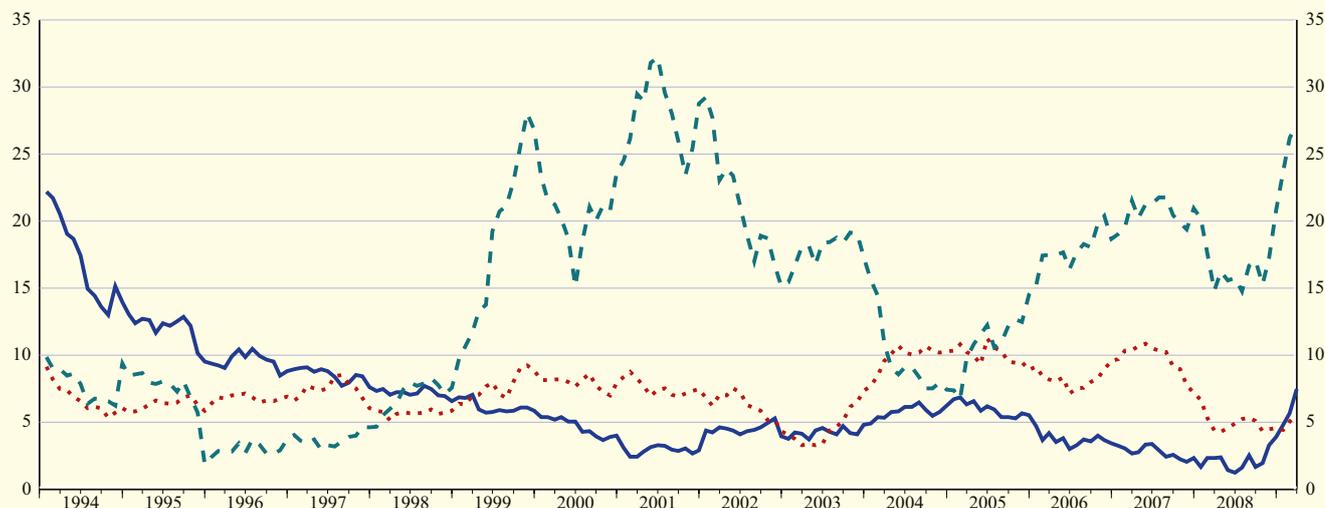
#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	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	
	<b>Insgesamt</b>												
2008	März	7,1	7,9	20,2	7,4	2,8	1,1	6,0	5,8	22,4	6,6	2,0	-1,0
	April	7,1	7,4	22,2	6,1	3,0	0,3	5,0	4,2	19,0	4,2	2,4	-3,3
	Mai	6,7	7,9	21,2	6,2	1,7	1,9	5,8	6,4	19,9	4,1	1,6	-0,9
	Juni	6,8	8,3	23,1	3,4	1,4	2,1	5,7	6,4	20,2	2,7	1,6	-5,2
	Juli	7,1	8,6	22,0	2,7	2,0	3,3	6,8	7,4	20,2	1,1	3,1	2,2
	Aug.	7,8	8,4	24,5	4,9	3,0	3,4	8,8	9,2	27,1	2,7	3,7	6,6
	Sept.	7,0	6,9	24,4	5,9	2,6	2,3	8,2	8,1	26,7	5,4	3,1	5,8
	Okt.	7,0	5,3	21,6	4,3	4,9	2,8	8,9	6,4	24,4	4,3	7,4	9,5
	Nov.	8,1	5,7	24,2	4,2	6,8	2,8	10,6	4,9	28,8	4,3	12,1	6,7
	Dez.	9,5	5,5	27,6	7,1	8,6	3,9	13,6	4,6	35,4	12,0	16,9	14,1
2009	Jan.	10,1	5,3	29,0	6,9	10,0	5,4	13,6	3,2	38,5	12,9	17,9	8,6
	Febr.	11,1	6,3	30,4	7,9	10,8	6,5	13,5	3,5	33,8	13,4	18,5	6,3
	März	11,9	6,5	30,9	8,9	12,3	7,9	15,7	5,0	35,3	12,7	22,1	10,2
	<b>Langfristig</b>												
2008	März	5,3	4,4	19,0	4,8	2,4	0,9	4,5	2,9	19,2	3,9	1,9	0,0
	April	5,5	4,3	21,1	4,7	2,5	0,4	4,4	2,8	17,7	4,2	2,2	-1,9
	Mai	5,1	4,6	19,9	5,1	1,4	1,8	4,9	4,6	18,4	4,3	1,4	0,5
	Juni	5,3	4,9	21,5	2,2	1,2	1,9	4,8	5,6	18,4	2,2	0,3	-0,1
	Juli	5,4	5,2	20,0	2,1	1,5	3,1	5,7	6,3	17,5	0,4	2,0	3,0
	Aug.	6,1	5,3	22,3	3,0	2,4	3,5	7,7	7,8	25,8	1,5	2,5	6,2
	Sept.	5,7	5,1	22,2	4,4	1,6	2,2	7,1	7,4	25,4	5,0	1,3	4,6
	Okt.	5,3	4,3	19,9	3,7	2,0	1,4	6,3	5,9	22,0	3,1	1,8	5,0
	Nov.	6,3	4,5	22,8	3,1	3,4	1,3	7,7	4,4	27,3	2,0	5,5	2,2
	Dez.	7,3	4,6	26,6	5,4	4,0	2,1	9,8	3,6	35,3	8,7	7,8	4,1
2009	Jan.	8,2	4,4	29,6	8,0	4,9	3,3	10,7	2,5	43,2	16,2	7,8	3,5
	Febr.	9,2	5,1	32,1	10,4	5,8	3,9	10,8	2,4	38,7	19,9	9,1	1,7
	März	10,4	5,6	32,5	12,9	7,6	5,7	13,8	3,8	40,0	21,5	14,3	6,8

#### A18 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



Quelle: EZB.

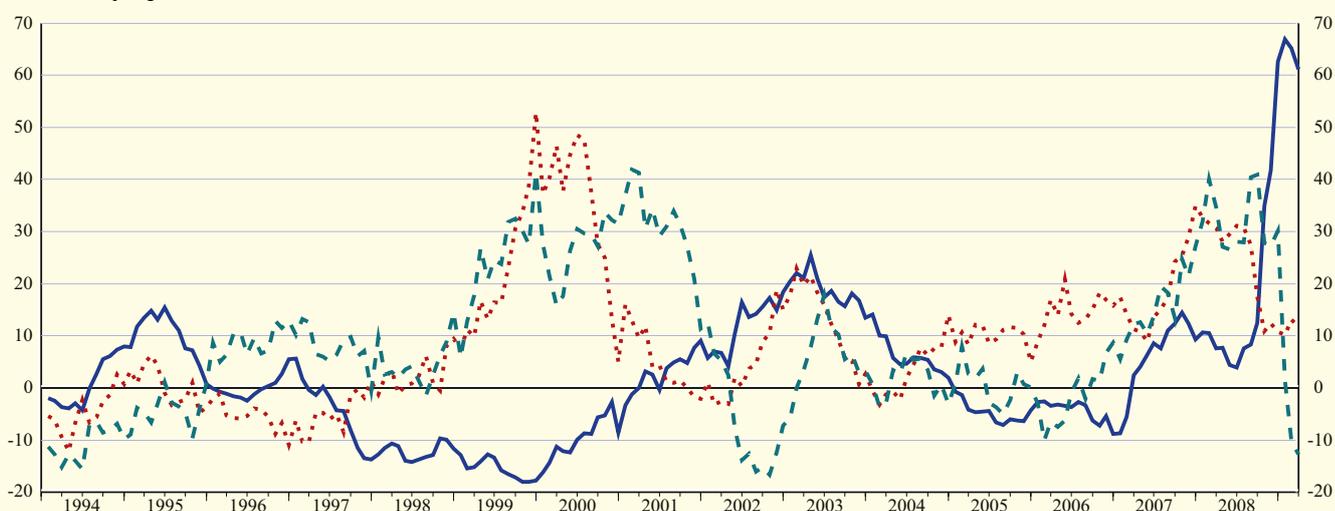
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2007	5,2	7,2	17,0	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,4	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,6	4,1	1,6	1,4	12,9	5,5	34,4	7,2	6,4	3,2
2008 Q2	2,7	4,3	5,0	4,0	1,3	1,4	12,0	5,0	32,3	8,7	7,2	0,4
2008 Q3	3,1	5,6	5,0	3,4	1,4	2,0	12,5	5,3	33,3	3,4	6,0	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,3	4,4	2,5	-0,8	13,2	5,6	35,0	4,5	1,9	10,2
2009 Q1	6,1	4,9	8,8	12,2	6,1	1,4	15,9	5,4	45,3	0,4	-0,7	11,2
2008 Okt.	2,8	4,6	3,5	3,9	1,7	-0,7	11,8	5,3	31,3	5,3	1,3	9,2
2008 Nov.	3,4	4,2	4,1	3,3	3,1	-1,7	13,7	6,0	35,8	4,8	2,0	12,2
2008 Dez.	4,1	4,0	5,0	6,7	4,1	-0,4	15,6	6,1	40,9	2,1	2,5	10,9
2009 Jan.	5,4	4,2	7,6	10,6	5,5	1,2	15,6	5,3	44,7	0,6	-1,3	10,0
2009 Febr.	6,7	5,4	10,5	13,9	6,5	2,0	16,1	5,1	47,1	0,1	-1,3	9,7
2009 März	8,4	6,6	11,4	17,5	8,4	2,6	16,4	5,1	47,3	-0,9	-1,1	16,7
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,5	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	5,9	2,0	1,8	1,3	14,4	6,5	36,1	7,3	6,8	2,0
2008 Q2	2,4	4,0	4,4	1,9	1,5	1,4	13,2	5,7	33,5	8,5	7,6	-1,1
2008 Q3	3,0	5,4	6,0	1,0	1,6	1,8	14,3	6,8	35,3	4,1	6,4	4,6
2008 Q4	3,4	4,7	6,5	2,1	2,7	-1,2	15,5	7,6	37,7	5,2	2,1	9,2
2009 Q1	6,6	6,1	12,4	9,4	6,1	0,8	18,8	7,9	48,3	0,4	-0,6	11,0
2008 Sept.	2,8	4,7	5,5	1,8	1,9	-1,2	13,9	7,1	33,9	6,2	1,5	8,3
2008 Okt.	3,5	4,4	6,5	1,1	3,3	-2,3	16,1	8,1	38,6	5,6	2,2	11,4
2008 Dez.	4,5	4,8	7,5	3,7	4,3	-1,0	18,3	8,5	43,7	2,3	2,7	9,7
2009 Jan.	5,8	5,2	10,6	7,8	5,6	0,6	18,6	8,1	47,6	0,8	-1,2	9,2
2009 Febr.	7,2	6,6	14,9	11,0	6,5	1,4	19,0	7,5	50,1	0,1	-1,2	10,1
2009 März	8,9	8,1	15,8	15,3	8,3	1,9	19,3	7,6	50,5	-1,7	-1,2	17,7

**A19 Jahreswachstumsraten kurzfristiger 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“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

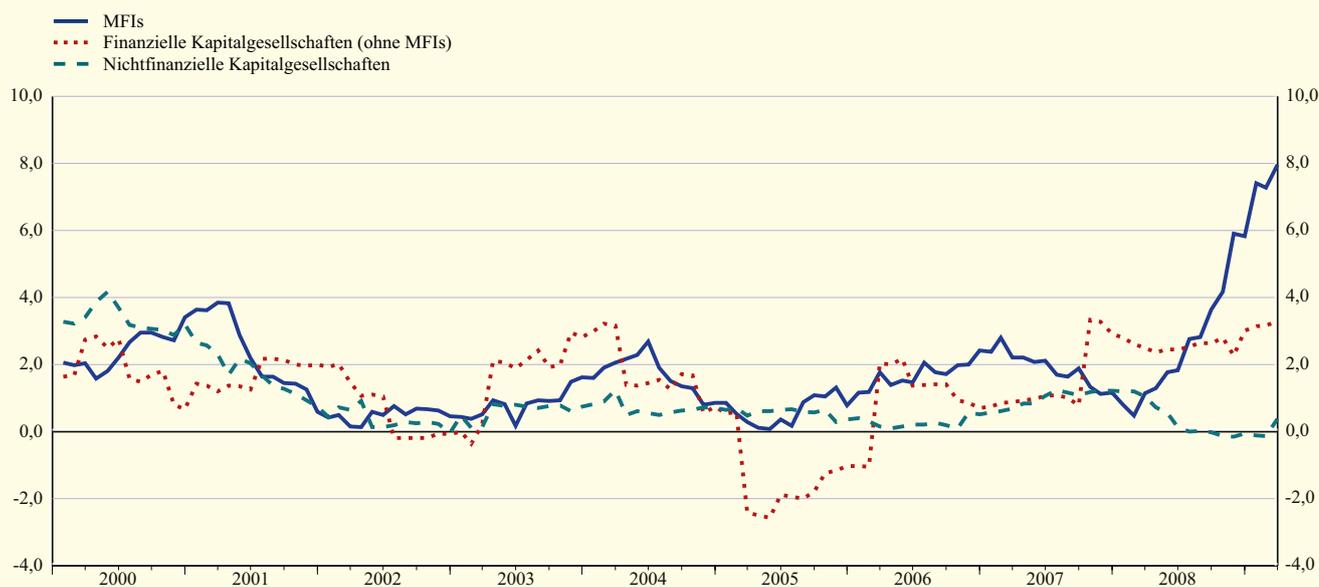
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

		Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
		Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007	März	6 519,7	103,2	1,0	1 113,2	2,2	650,1	0,9	4 756,4	0,7
	April	6 769,2	103,5	1,1	1 170,5	2,2	675,6	0,9	4 923,2	0,8
	Mai	7 048,9	103,5	1,1	1 176,3	2,1	688,9	1,0	5 183,7	0,8
	Juni	6 971,4	103,8	1,3	1 130,4	2,1	678,1	1,1	5 162,9	1,1
	Juli	6 741,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	609,9	1,1	5 029,8	1,2
	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sept.	6 691,8	104,0	1,2	1 050,6	1,9	598,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	629,3	3,3	5 242,0	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	579,2	3,3	5 018,0	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	579,0	2,9	4 990,6	1,2
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,4	2,8	4 378,9	1,2
	Febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,4	2,6	4 468,3	1,2
	März	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,4	2,5	4 205,2	1,1
	April	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,5	2,4	4 391,3	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	497,1	2,5	4 461,2	0,6
	Juni	5 081,0	104,4	0,6	665,3	1,8	435,8	2,4	3 979,9	0,1
	Juli	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	428,3	2,5	3 852,7	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,5	2,7	3 895,2	0,0
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	382,2	2,6	3 435,6	0,0
	Okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,3	2,8	3 011,5	-0,1
	Nov.	3 489,2	105,2	0,9	394,5	5,9	265,3	2,3	2 829,4	-0,2
	Dez.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,2	3,0	2 836,2	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	240,0	3,1	2 702,1	-0,1
	Febr.	2 922,0	105,6	1,1	276,7	7,3	189,1	3,2	2 456,2	-0,1
	März	3 009,8	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,3	2 489,2	0,4

#### 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“.

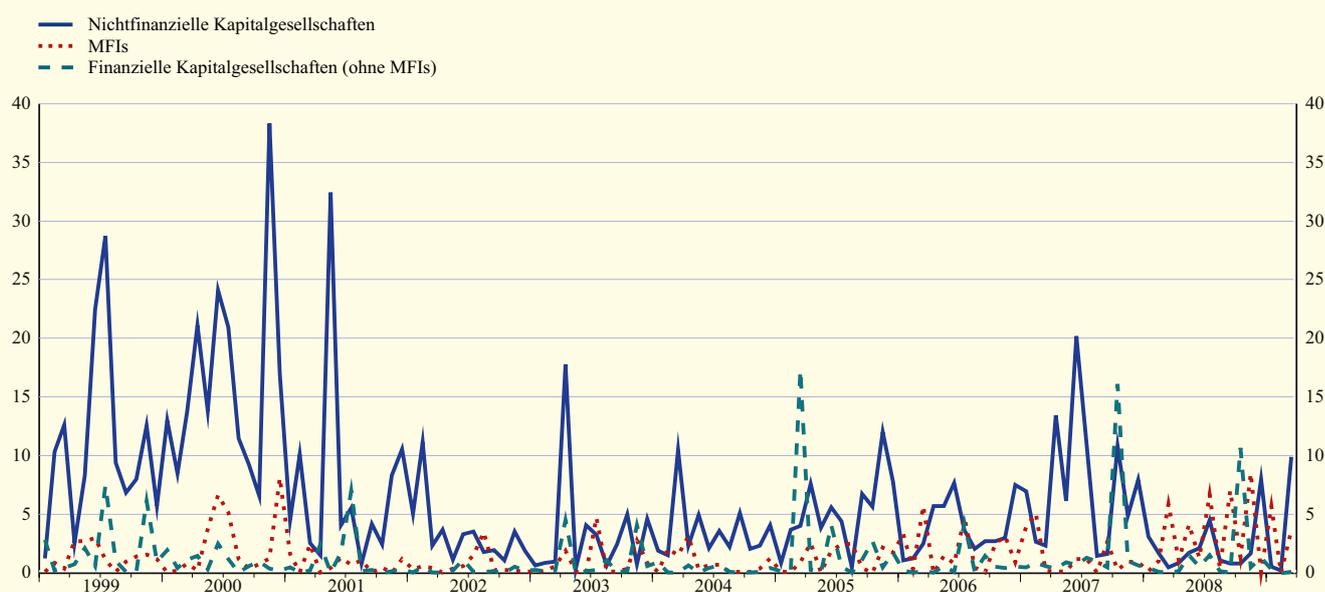
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

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

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte	
		Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>			Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	Bis zu 1 Jahr		Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2008	April	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,06	4,27	4,56	4,64	4,00
	Mai	1,23	4,32	4,27	3,16	2,73	3,84	2,08	4,26	4,68	4,48	4,03
	Juni	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,07	4,28	4,72	4,01	4,11
	Juli	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,56	4,26
	Aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
	Sept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
	Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
	Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
	Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,10	2,63
2009	Jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
	Febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
	März	0,80	2,24	2,97	3,12	2,33	3,87	0,95	1,39	2,98	2,94	1,23

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Überziehungskredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahreszinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahreszinssatz <sup>4)</sup>	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		
2008	April	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,90	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
	Mai	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,37	5,99	5,87	5,59
	Juni	10,63	8,61	6,93	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,47	6,04	6,12	5,67
	Juli	10,65	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,21	5,34	5,62	6,09	6,21	5,82
	Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70
	Sept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77
	Okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80
	Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,62	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
	Dez.	10,45	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,98	5,75	5,29
2009	Jan.	10,12	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23
	Febr.	10,13	8,19	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16
	März	9,93	7,73	6,51	8,29	8,12	3,66	4,34	4,61	4,74	4,39	3,83	4,73	5,04

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungskredite <sup>2)</sup>	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7
2008	April	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
	Mai	6,57	6,10	5,93	5,25	5,26	5,70	5,39
	Juni	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
	Juli	6,74	6,26	6,29	5,53	5,44	5,82	5,55
	Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,56
	Sept.	6,91	6,34	6,37	5,64	5,62	5,83	5,64
	Okt.	6,89	6,52	6,35	5,57	5,59	5,75	5,08
	Nov.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,02	4,97
	Dez.	6,26	5,38	5,78	5,32	4,29	4,50	4,77
2009	Jan.	5,67	4,73	5,46	5,24	3,51	3,96	4,58
	Febr.	5,40	4,32	5,25	4,96	3,10	3,52	4,23
	März	5,12	4,03	5,07	4,75	2,83	3,25	3,87

Quelle: EZB.

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

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

		Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2),3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	April	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,06	4,36	4,29	3,91
	Mai	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,08	4,43	4,27	4,04
	Juni	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,07	4,47	4,31	4,12
	Juli	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,40	4,24
	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
	Dez.	1,16	4,40	3,07	2,95	4,17	1,63	4,02	4,30	3,56
	2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,50	4,11
Febr.		0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
März		0,80	3,79	3,05	2,33	3,87	0,95	2,84	3,88	2,27

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	April	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
	Mai	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,26	6,08	5,59	5,32
	Juni	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
	Juli	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
	Aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
	Okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	Nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
	Dez.	5,49	4,90	5,08	9,01	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
	2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89
Febr.		5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
März		4,90	4,58	4,78	8,43	7,07	6,06	4,42	4,27	4,47

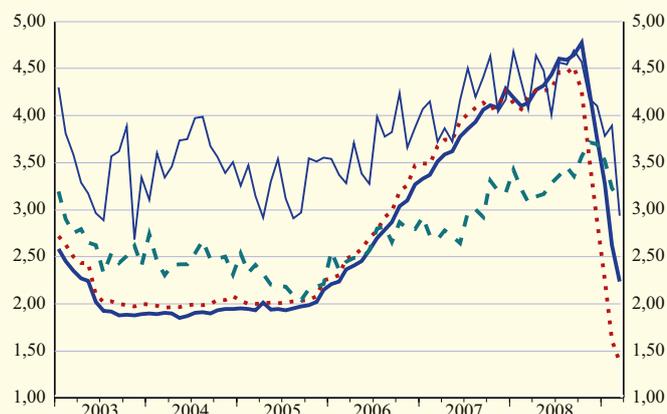
**A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**

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

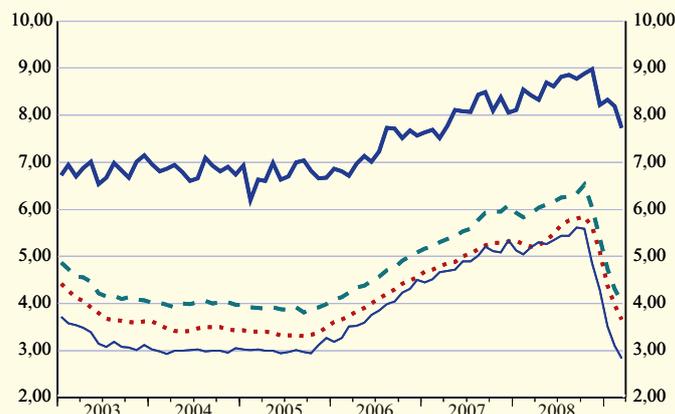
**A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**

(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.

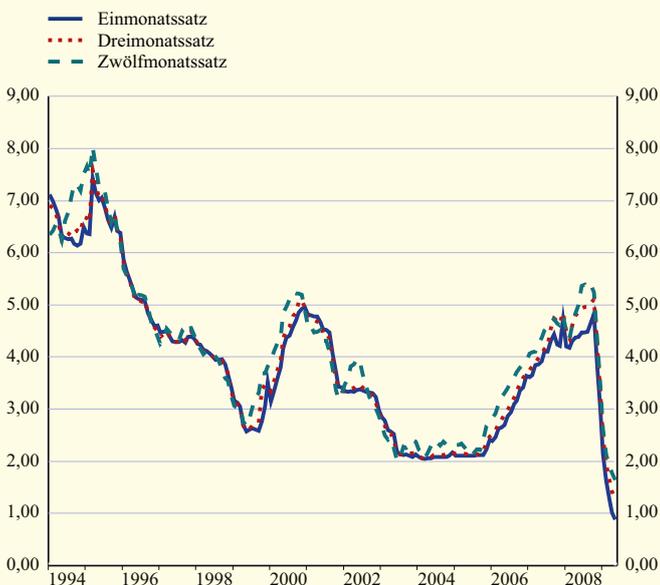
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 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
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2008 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
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53

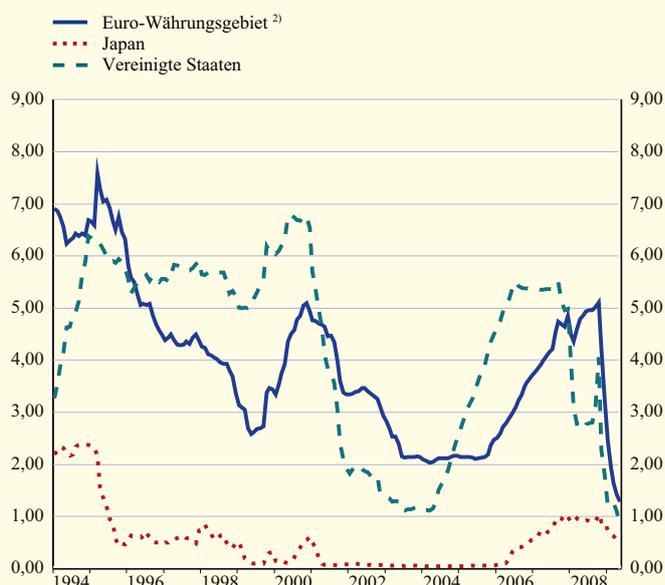
## A24 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(monatlich; in % p. a.)



## A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

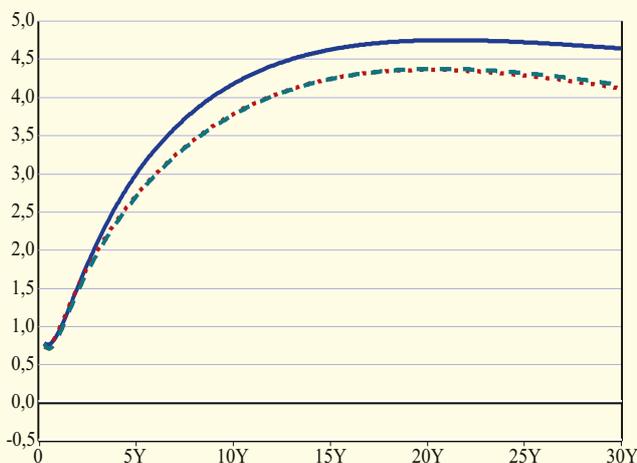
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dez.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
März	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
April	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Mai	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Juni	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Juli	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Sept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Dez.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
März	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
April	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Mai	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
Juni	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Juli	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61

A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

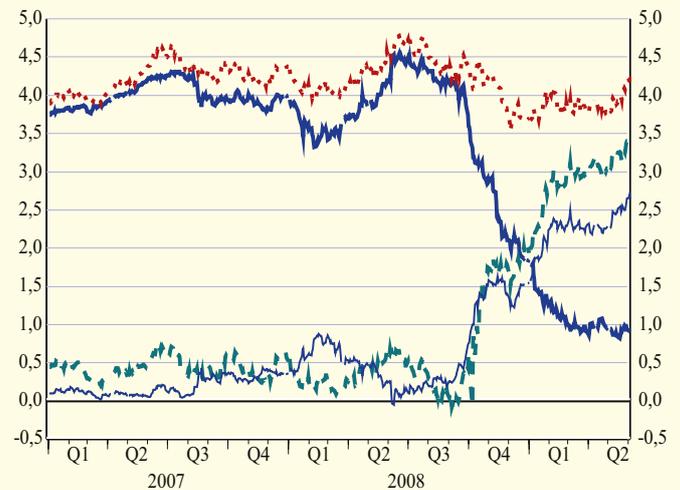
- Mai-09
- ... April-09
- - März-09



A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - Spread 10 Jahre - 3 Monate (rechte Skala)
- Spread 10 Jahre - 2 Jahre (rechte Skala)



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 <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamt-index	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2008 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
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
2008 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
Febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
März	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7

## 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt, Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	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 % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,1	0,6	0,2	3,4	0,8	3,5	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,8	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9	
2008 Dez.	107,9	1,6	2,1	0,9	2,6	-0,4	0,0	0,2	0,0	-4,7	0,2	1,4	3,4	
2009 Jan.	107,0	1,1	1,8	0,2	2,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,9	
Febr.	107,4	1,2	1,7	0,3	2,4	0,2	0,0	0,5	0,1	0,5	0,2	1,0	2,9	
März	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,2	0,3	2,9	
April	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9	
Mai <sup>4)</sup>		0,0												

	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 % <sup>3)</sup>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2008 Q1	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2	
Q2	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2	
Q3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3	
Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2	
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1	
2008 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	
2009 Jan.	2,7	2,7	2,6	-1,0	0,5	-5,3	2,0	1,7	3,9	-1,9	3,1	2,2	
Febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1	
März	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0	
April	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1	

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](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html).
- Bezogen auf den Indexzeitraum 2009.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95% des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien<sup>1)</sup>

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>2)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>3)</sup>
	Insgesamt (Index 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>4)</sup>	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,3	1,8	2,9	1,2	1,1	1,5	0,9	13,9	2,8	7,6
2006	105,0	5,0	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,5	1,5	13,3	4,1	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,7	2,2	2,3	2,4	2,1	1,3	4,0	4,4
2008	114,2	5,9	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,0	13,7	4,1	1,7
2008 Q1	111,8	5,3	5,5	3,5	3,9	1,6	4,7	3,1	4,9	11,1	3,1	-
Q2	114,6	6,8	6,3	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	16,8	4,0	2,8 <sup>5)</sup>
Q3	117,0	8,2	6,6	4,3	5,5	2,3	4,2	2,7	4,4	21,1	5,5	-
Q4	113,5	3,3	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,7	1,9	6,3	3,9	0,6 <sup>5)</sup>
2009 Q1	109,9	-1,7	-4,0	-0,9	-2,7	1,8	-0,6	1,9	-1,0	-4,1	-	-
2008 Nov.	113,3	2,9	0,3	2,3	2,4	2,7	1,9	2,6	1,8	4,5	-	-
Dez.	111,6	1,2	-1,6	1,4	1,2	2,1	1,2	2,6	1,0	0,6	-	-
2009 Jan.	110,5	-0,6	-3,0	-0,1	-1,2	1,9	-0,1	2,0	-0,4	-2,1	-	-
Febr.	110,0	-1,6	-3,9	-1,0	-3,0	1,9	-0,6	1,9	-1,0	-3,5	-	-
März	109,2	-2,9	-5,1	-1,7	-4,0	1,6	-1,2	1,8	-1,6	-6,6	-	-
April	108,1	-4,6	-5,8	-2,4	-5,2	1,2	-1,4	1,5	-1,8	-11,1	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

	Ölpreise <sup>6)</sup> (€/Barrel)		Rohstoffpreise ohne Energie					BIP-Deflatoren							
	Importgewicht <sup>7)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>8)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>9)</sup>	Importe <sup>9)</sup>	
	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen			
															1
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,1	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,9	2,9	2,8	2,5	2,5	3,8
2008 Q1	64,2	8,4	36,4	-1,3	7,2	31,6	-5,8	118,0	2,1	2,9	3,0	2,4	2,3	2,4	4,3
Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,6	2,5	2,7	4,7
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,3	3,5	2,8	3,0	3,5	5,7
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,2	2,5	2,1	1,9	2,4	2,1	1,4	0,6
2009 Q1	35,1	-23,5	-14,8	-27,6	-25,0	-17,3	-30,6	119,9	1,7	1,1	0,5	2,8	0,5	-2,8	-4,2
2008 Dez.	32,1	-17,2	-14,3	-18,7	-21,5	-18,6	-23,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Jan.	34,3	-21,0	-10,4	-26,0	-22,3	-13,5	-28,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	34,6	-24,3	-16,1	-28,2	-26,6	-20,4	-31,4	-	-	-	-	-	-	-	-
März	36,5	-25,0	-17,7	-28,5	-25,8	-17,8	-31,7	-	-	-	-	-	-	-	-
April	39,0	-19,8	-11,7	-23,6	-20,1	-10,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	42,8	-19,2	-8,9	-24,1	-18,5	-6,8	-26,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

4) Im Jahr 2005.

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

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

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

8) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität <sup>1)</sup>  
(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
Lohnstückkosten <sup>2)</sup>								
2005	109,0	1,2	8,7	-1,1	2,9	1,3	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,9	-0,6	3,6	0,0	2,4	2,1
2007	111,8	1,6	0,9	-0,4	3,9	1,1	2,7	2,2
2008	115,4	3,3	0,0	3,6	1,9	3,3	3,1	3,3
2007 Q4	113,0	2,5	0,6	0,2	4,0	2,3	3,4	2,9
2008 Q1	113,4	2,4	0,7	1,0	1,9	1,8	3,8	3,0
Q2	114,7	2,8	-0,8	1,4	1,9	2,6	2,8	4,5
Q3	115,7	3,5	-0,1	4,0	2,6	4,4	3,4	2,8
Q4	118,3	4,8	0,1	9,7	2,1	5,2	2,7	3,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
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	3,5	1,4	2,3	1,5
2007	117,7	2,5	2,7	2,9	2,9	2,2	2,4	2,4
2008	121,4	3,2	3,2	3,1	3,8	3,0	2,4	3,5
2007 Q4	119,2	3,0	2,6	3,2	3,1	2,3	2,8	3,3
2008 Q1	120,1	3,1	3,2	3,4	3,2	2,5	2,5	3,4
Q2	121,1	3,2	2,9	2,7	4,0	2,5	2,2	4,3
Q3	121,8	3,4	3,7	3,1	4,5	4,1	2,7	3,2
Q4	122,8	3,0	2,8	3,2	3,8	3,0	2,2	3,3
Arbeitsproduktivität <sup>3)</sup>								
2005	103,1	0,8	-5,8	2,9	-0,8	0,8	0,3	-0,1
2006	104,4	1,3	0,5	4,2	-0,2	1,4	-0,1	-0,5
2007	105,3	0,9	1,8	3,2	-0,9	1,0	-0,3	0,2
2008	105,2	-0,1	3,1	-0,5	1,9	-0,3	-0,7	0,2
2007 Q4	105,5	0,4	2,0	3,0	-1,0	0,0	-0,6	0,4
2008 Q1	105,9	0,6	2,5	2,4	1,3	0,7	-1,3	0,4
Q2	105,5	0,4	3,7	1,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,1
Q3	105,3	-0,1	3,8	-0,8	1,9	-0,3	-0,7	0,5
Q4	103,8	-1,7	2,8	-6,0	1,6	-2,1	-0,5	0,0

5. Arbeitskosten pro Stunde <sup>1), 4)</sup>

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>5)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % <sup>6)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2005	116,5	2,4	2,5	2,2	2,4	2,1	2,5	2,1
2006	119,4	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,1	2,3
2007	122,5	2,7	2,8	2,3	2,6	3,1	2,6	2,1
2008	126,8	3,5	3,6	3,4	4,1	4,6	3,1	3,2
2008 Q1	124,8	3,5	3,7	3,1	4,3	4,2	3,0	2,8
Q2	125,9	2,6	2,7	2,4	2,7	4,0	2,4	2,9
Q3	127,4	4,2	4,2	4,3	3,8	5,0	4,3	3,4
Q4	128,9	3,8	3,9	3,6	5,4	5,1	2,6	3,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	.	3,2

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

- Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.
- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich auf der Website der EZB).
- Im Jahr 2000.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts <sup>1)</sup>

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>3)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>									
2005	8 144,1	8 022,7	4 667,9	1 664,9	1 684,5	5,4	121,3	3 113,8	2 992,5
2006	8 557,8	8 456,4	4 872,3	1 732,2	1 834,4	17,5	101,4	3 471,8	3 370,4
2007	8 998,6	8 859,4	5 063,0	1 799,5	1 972,3	24,6	139,2	3 740,7	3 601,6
2008	9 266,2	9 174,2	5 232,3	1 885,8	2 016,3	39,8	92,0	3 871,9	3 779,9
2008 Q1	2 312,1	2 279,5	1 298,5	461,4	511,9	7,7	32,5	982,8	950,3
Q2	2 324,7	2 291,5	1 307,8	472,8	509,9	1,0	33,3	988,0	954,8
Q3	2 328,3	2 313,6	1 319,0	473,4	509,0	12,2	14,7	994,2	979,5
Q4	2 301,1	2 289,5	1 307,0	478,1	485,6	18,8	11,6	906,9	895,3
2009 Q1	2 239,1	2 236,6	1 291,0	482,7	461,2	1,7	2,5	808,0	805,4
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,8	0,4	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>4)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,1	0,4	1,1	-	-	1,6	1,2
Q2	-0,3	-0,5	-0,3	0,8	-1,3	-	-	-0,3	-0,8
Q3	-0,3	0,3	0,1	0,5	-1,0	-	-	-0,6	1,1
Q4	-1,8	-0,8	-0,4	0,4	-4,3	-	-	-7,2	-5,1
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,0	-4,2	-	-	-8,1	-7,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	2,9	2,8	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,7	2,5	1,6	2,2	4,8	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	1,9	0,0	-	-	1,0	1,0
2008 Q1	2,2	1,6	1,4	1,5	3,1	-	-	5,1	3,9
Q2	1,5	0,9	0,5	2,0	1,6	-	-	3,8	2,4
Q3	0,5	0,5	0,1	2,0	-0,3	-	-	1,4	1,4
Q4	-1,7	-0,4	-0,6	2,1	-5,5	-	-	-6,5	-3,7
2009 Q1	-4,8	-3,1	-1,1	1,7	-10,4	-	-	-15,5	-11,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q1	0,7	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
Q2	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,7	-	-
Q4	-1,8	-0,8	-0,2	0,1	-0,9	0,3	-1,0	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	2,9	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	-	-
2008 Q1	2,2	1,6	0,8	0,3	0,7	-0,2	0,6	-	-
Q2	1,5	0,9	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,6	-	-
Q3	0,5	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,3	0,4	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,8	-3,0	-0,6	0,3	-2,3	-0,4	-1,8	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Tabellen 7.1.2 und 7.3.1 überein.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen <sup>1)</sup>

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €, saisonbereinigt)</i>								
2005	7 299,2	144,0	1 482,3	441,7	1 540,5	2 021,2	1 669,4	844,9
2006	7 643,9	142,1	1 557,3	476,8	1 602,7	2 138,0	1 727,1	913,9
2007	8 040,4	151,9	1 643,5	514,7	1 673,0	2 261,7	1 795,6	958,1
2008	8 311,5	147,9	1 672,4	536,9	1 727,8	2 357,2	1 869,4	954,7
2008 Q1	2 070,2	38,6	423,7	135,0	431,4	583,0	458,5	241,9
Q2	2 085,0	37,3	425,6	134,7	431,0	589,1	467,4	239,7
Q3	2 088,6	36,7	422,3	135,0	434,5	592,5	467,6	239,7
Q4	2 067,6	35,4	400,8	132,1	430,9	592,6	475,9	233,4
2009 Q1	2 012,6	36,1	359,3	132,1	420,5	586,7	478,0	226,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,1	6,5	20,8	28,4	22,5	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>2)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q1	0,6	1,4	0,4	1,8	0,8	0,6	0,2	1,4
Q2	-0,1	-0,2	-0,6	-2,1	-0,5	0,5	0,4	-1,3
Q3	-0,3	-0,4	-1,4	-1,7	-0,2	-0,1	0,5	-0,4
Q4	-1,7	0,9	-5,7	-1,7	-1,8	-0,6	0,2	-2,0
2009 Q1	-2,5	-0,3	-8,8	-0,5	-2,6	-0,9	0,0	-2,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,5	1,8	1,8	1,5	2,8	1,3	1,8
2006	2,9	-1,5	3,9	2,6	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	3,0	0,5	3,6	3,1	3,0	3,7	1,6	0,7
2008	0,9	1,7	-0,7	-0,5	1,0	-1,8	1,4	-0,7
2008 Q1	2,4	1,2	2,7	1,7	3,1	2,7	1,3	0,3
Q2	1,6	1,7	1,4	0,3	1,6	2,4	1,2	0,1
Q3	0,7	2,3	-1,0	-1,2	0,7	1,6	1,5	-1,0
Q4	-1,6	1,8	-7,2	-3,7	-1,7	0,4	1,4	-2,3
2009 Q1	-4,7	0,1	-15,7	-5,8	-5,0	-1,0	1,2	-6,0
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	-1,7	0,0	-1,1	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,9	0,0	0,8	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	-
2008 Q1	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	-
Q4	-1,6	0,0	-1,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,2	-0,4	-1,0	-0,3	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.  
2) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion <sup>1)</sup>

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>2)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	75,0	75,0	67,4	66,8	27,6	21,6	17,6	2,6	15,0	8,2	25,0
2006	4,1	104,3	4,3	4,7	4,7	4,9	5,9	3,7	4,8	3,5	0,6	3,6
2007	3,4	108,3	3,8	4,2	4,3	3,8	6,7	3,2	1,4	3,4	-0,9	1,8
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,9	-1,9	-3,3	-0,4	-2,2	-5,4	-1,6	0,2	-4,4
2008 Q2	0,0	109,0	1,1	1,0	1,0	0,3	3,4	-1,6	-2,0	-1,5	2,2	-3,9
Q3	-2,2	105,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,9	-0,7	-2,9	-7,0	-2,2	-0,4	-5,1
Q4	-8,8	99,1	-9,0	-9,3	-9,5	-13,5	-8,7	-4,6	-11,4	-3,5	-4,4	-8,2
2009 Q1	-16,7	91,5	-18,4	-20,3	-20,6	-25,0	-23,7	-8,0	-20,6	-5,9	-3,8	-9,8
2008 Okt.	-5,9	102,0	-5,9	-6,0	-6,0	-7,8	-5,7	-4,0	-8,4	-3,3	-2,6	-6,0
Nov.	-8,5	99,1	-9,1	-9,3	-9,5	-12,8	-8,9	-5,6	-12,1	-4,4	-5,4	-6,4
Dez.	-12,4	96,2	-12,3	-13,2	-13,5	-21,5	-11,7	-4,3	-14,2	-2,9	-4,9	-12,8
2009 Jan.	-15,0	93,6	-16,4	-18,7	-19,1	-23,2	-22,5	-6,4	-17,9	-4,6	0,0	-10,1
Febr.	-17,5	91,2	-19,1	-21,0	-21,5	-25,4	-25,0	-8,6	-21,8	-6,5	-3,7	-11,8
März	-17,4	89,7	-19,6	-21,0	-21,0	-26,2	-23,4	-8,8	-22,0	-6,5	-8,0	-7,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2008 Okt.	-1,6	-	-2,2	-2,3	-2,2	-3,1	-2,8	-0,4	-1,5	-0,3	-1,1	0,1
Nov.	-2,6	-	-2,8	-3,0	-3,2	-4,3	-3,2	-1,0	-4,1	-0,5	-2,7	-1,3
Dez.	-3,2	-	-3,0	-3,4	-3,5	-6,6	-2,9	-0,4	-2,8	-0,1	0,6	-2,8
2009 Jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-1,8	-7,2	-0,9	-2,2	-0,6	0,4	1,4
Febr.	-2,2	-	-2,5	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-1,7	-3,5	-1,5	-2,1	-1,3
März	-1,2	-	-1,6	-1,7	-1,2	-2,3	-0,5	-0,8	-1,6	-0,6	-1,8	0,5

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen <sup>1)</sup>

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze ohne Tankstellen								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>3)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt, in Tsd) <sup>4)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren					
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung	Insgesamt				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,3	56,7	10,1	13,6			
2006	110,8	10,5	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3	
2007	120,2	8,7	115,1	6,5	2,8	104,1	1,6	0,0	2,7	3,5	2,4	970	-0,9	
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,2	-0,8	-1,7	-0,3	-1,6	-1,6	893	-8,0	
2008 Q2	120,0	-0,1	120,6	6,6	2,6	103,5	-0,6	-1,6	0,1	-1,6	-1,0	903	-4,8	
Q3	116,0	-1,4	118,6	4,3	2,1	103,0	-1,1	-1,8	-0,6	-0,9	-2,6	893	-8,8	
Q4	94,5	-22,3	107,3	-7,5	-0,3	102,3	-1,7	-2,2	-1,4	-2,9	-2,4	826	-18,5	
2009 Q1	83,5	-31,8	95,0	-21,6	-2,7	101,6	-2,9	-4,1	-2,1	-0,1	-6,3	822	-12,6	
2008 Nov.	94,6	-27,3	108,4	-12,0	-0,8	102,3	-2,0	-2,3	-1,7	-1,9	-2,4	815	-18,2	
Dez.	85,5	-24,7	100,8	-7,9	-0,5	102,3	-1,3	-2,2	-0,6	-3,8	-1,1	822	-23,2	
2009 Jan.	83,7	-34,5	96,0	-23,9	-1,3	101,9	-1,9	-2,4	-1,5	1,3	-5,6	775	-20,5	
Febr.	83,7	-34,2	95,1	-24,8	-3,9	101,4	-4,1	-5,4	-3,2	-3,9	-6,7	843	-12,7	
März	83,1	-26,8	93,8	-16,1	-2,9	101,3	-2,8	-4,5	-1,6	1,4	-6,6	847	-5,9	
April												879	-3,6	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2008 Dez.	-	-9,7	-	-7,1	-0,1	-	0,0	-0,3	0,0	-0,7	0,1	-	0,9	
2009 Jan.	-	-2,1	-	-4,7	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	2,6	-1,7	-	-5,7	
Febr.	-	0,0	-	-1,0	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,5	-2,3	-0,9	-	8,7	
März	-	-0,7	-	-1,3	0,0	-	-0,1	-0,1	0,1	1,1	-0,6	-	0,6	
April	-		-			-						-	3,8	

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

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Im Jahr 2005.

3) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 60,1%.

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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	81,8	-18	-10	-25	23	-14
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	78,1	-26	-11	-34	44	-15
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,6	-32	-11	-41	62	-14
2008 Dez.	68,9	-33	-47	22	-30	-	-30	-11	-39	55	-14
2009 Jan.	67,2	-33	-49	20	-31	74,7	-31	-11	-38	58	-15
Febr.	65,3	-36	-57	20	-32	-	-33	-12	-41	62	-15
März	64,7	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	66	-13
April	67,2	-35	-60	20	-25	70,5	-31	-10	-38	66	-11
Mai	69,3	-34	-62	18	-21	-	-31	-9	-36	67	-13

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 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
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2008 Dez.	-27	-35	-19	-20	-23	19	-18	-17	-27	-15	-10
2009 Jan.	-30	-35	-26	-20	-21	20	-18	-22	-32	-19	-15
Febr.	-32	-37	-26	-19	-21	17	-20	-24	-33	-19	-19
März	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
April	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
Mai	-34	-44	-23	-15	-19	8	-17	-23	-29	-25	-14

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 <sup>1)</sup>

(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 % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,179	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,3	2,7	1,7	3,8	1,8
2007	146,830	1,8	2,0	0,9	-1,3	0,3	4,1	1,9	4,0	1,4
2008	148,005	0,8	1,0	-0,3	-1,4	-0,3	-2,4	1,3	2,5	1,2
2007 Q4	147,598	1,7	1,9	0,5	-1,6	0,1	2,4	2,3	3,9	1,4
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,7	-1,2	0,3	0,4	2,4	4,0	0,8
Q2	148,237	1,1	1,3	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	148,065	0,6	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,3	1,0
Q4	147,598	0,0	0,1	-0,6	-1,0	-1,3	-5,4	0,4	0,9	1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2007 Q4	0,386	0,3	0,4	-0,7	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,8	0,3
2008 Q1	0,520	0,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,1	0,5	1,1	-0,1
Q2	0,119	0,1	0,2	-0,3	-1,3	-0,2	-1,6	0,2	0,3	0,6
Q3	-0,171	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	0,1	0,1	0,1
Q4	-0,467	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-1,0	-2,3	-0,4	-0,5	0,7

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	77,9	22,1	50,5	49,5	50,5	49,5	49,5		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,718	9,0	10,674	7,9	3,044	17,5	6,925	8,1	6,793	10,0
2006	12,875	8,3	10,053	7,3	2,822	16,4	6,396	7,5	6,479	9,4
2007	11,651	7,5	9,114	6,6	2,537	14,9	5,734	6,7	5,918	8,5
2008	11,896	7,6	9,284	6,6	2,612	15,4	6,008	6,9	5,888	8,3
2008 Q1	11,388	7,2	8,893	6,4	2,495	14,6	5,614	6,5	5,773	8,2
Q2	11,602	7,4	9,056	6,5	2,546	14,9	5,790	6,7	5,812	8,2
Q3	11,935	7,6	9,316	6,6	2,619	15,5	6,067	7,0	5,868	8,3
Q4	12,659	8,0	9,872	7,0	2,787	16,4	6,560	7,6	6,099	8,6
2009 Q1	13,767	8,7	10,772	7,6	2,995	17,6	7,307	8,4	6,460	9,0
2008 Nov.	12,646	8,0	9,860	7,0	2,786	16,4	6,552	7,5	6,094	8,6
Dez.	12,945	8,2	10,103	7,2	2,841	16,7	6,750	7,8	6,195	8,7
2009 Jan.	13,360	8,4	10,453	7,4	2,907	17,1	7,039	8,1	6,321	8,9
Febr.	13,757	8,7	10,762	7,6	2,995	17,6	7,306	8,4	6,451	9,0
März	14,183	8,9	11,100	7,8	3,083	18,1	7,576	8,7	6,607	9,2
April	14,579	9,2	11,430	8,0	3,149	18,5	7,836	8,9	6,743	9,4

Quelle: Eurostat.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVE 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Im Jahr 2008.

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

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



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

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

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

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

## 6.2 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1999	71,9	2,9	14,4	4,3	50,3	48,7	25,4	13,7	9,6	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,3	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,1	19,4	10,6	10,0	27,9
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,4	19,6	11,1	8,7	29,7
2004	69,4	2,2	11,9	5,0	50,4	37,6	18,4	10,8	8,4	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,1	11,2	7,2	34,5
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3	33,8	17,3	9,4	7,1	34,4
2007	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,6	8,6	6,9	33,9
2008	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5	32,2	16,9	8,1	7,1	37,1

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				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 <sup>5)</sup>	Sonstige Währun- gen
1999	71,9	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,3	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,6	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,0	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,8	6,5	5,4	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	66,0	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,1	22,5	29,3	65,6	0,4
2008	69,3	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,5	22,1	29,7	68,8	0,5

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,2	67,8	27,5	98,8	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	69,8	51,8	63,7	63,6	27,0	34,2	41,4
2006	87,9	67,6	24,9	95,9	39,6	63,7	106,5	64,6	6,7	63,7	47,4	62,0	64,7	26,7	30,4	39,2
2007	84,0	65,1	25,0	94,8	36,2	63,8	103,5	59,4	6,9	62,1	45,6	59,4	63,5	23,4	29,4	35,1
2008	89,6	65,9	43,2	97,6	39,5	68,0	105,8	49,1	14,7	64,1	58,2	62,5	66,4	22,8	27,6	33,4

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

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

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

**6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Aggregations-effekt <sup>5)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>6)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>7)</sup>		
											MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2000	1,0	1,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,5	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,1
2002	2,1	2,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,7	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,4	0,1	3,3
2005	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,1	0,1	-0,4	1,2
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	2,6	2,2	1,1	0,8	-0,2	4,2

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

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

Quelle: EZB.

- Die Daten beziehen sich auf die 16 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 Quartalsbasis<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

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

### 2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
		Zusammen	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 Q4	50,8	46,3	11,0	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,7	-1,8	1,5
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	24,9	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
2003 Q2	47,1	43,5	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
2003 Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,5
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
2007 Q3	45,0	41,2	9,5	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,3	45,1	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,4	41,3	9,7	4,6	2,9	24,0	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
2008 Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
2008 Q3	45,3	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
2008 Q4	51,6	46,5	11,0	6,0	2,8	26,8	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

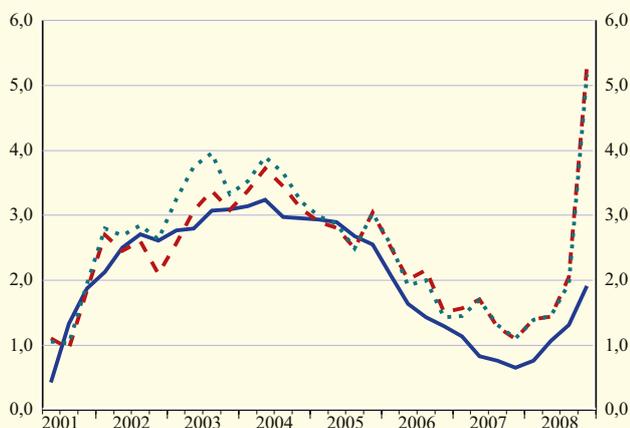
		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2006	Q1	70,3	2,5	11,7	4,9	51,2
	Q2	70,3	2,5	11,6	4,8	51,4
	Q3	69,8	2,5	11,6	4,7	51,0
	Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,3
2007	Q1	68,5	2,4	11,4	4,8	49,9
	Q2	68,6	2,2	11,1	5,1	50,3
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,4
	Q4	66,0	2,2	10,8	4,2	48,8
2008	Q1	66,8	2,1	11,0	5,0	48,8
	Q2	67,1	2,1	11,0	4,9	49,1
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

A29 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(gleitende Vierteljahrsumme in % des BIP)

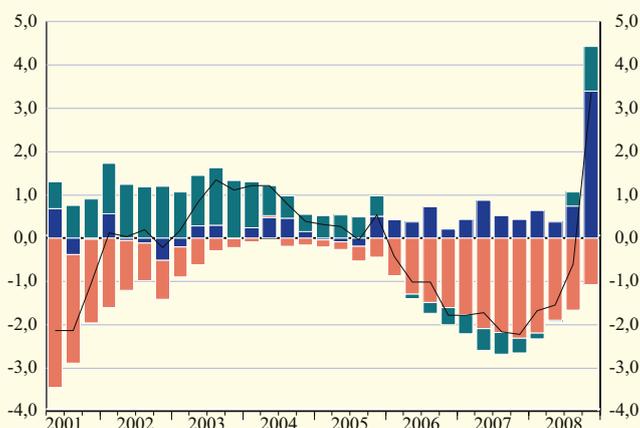
— Defizit  
- - - Veränderung der Verschuldung  
... Nettoverschuldung



A30 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

■ Deficit-Debt-Adjustments  
■ Primärsaldo  
■ Wachstum/Zins-Differenzial  
— Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

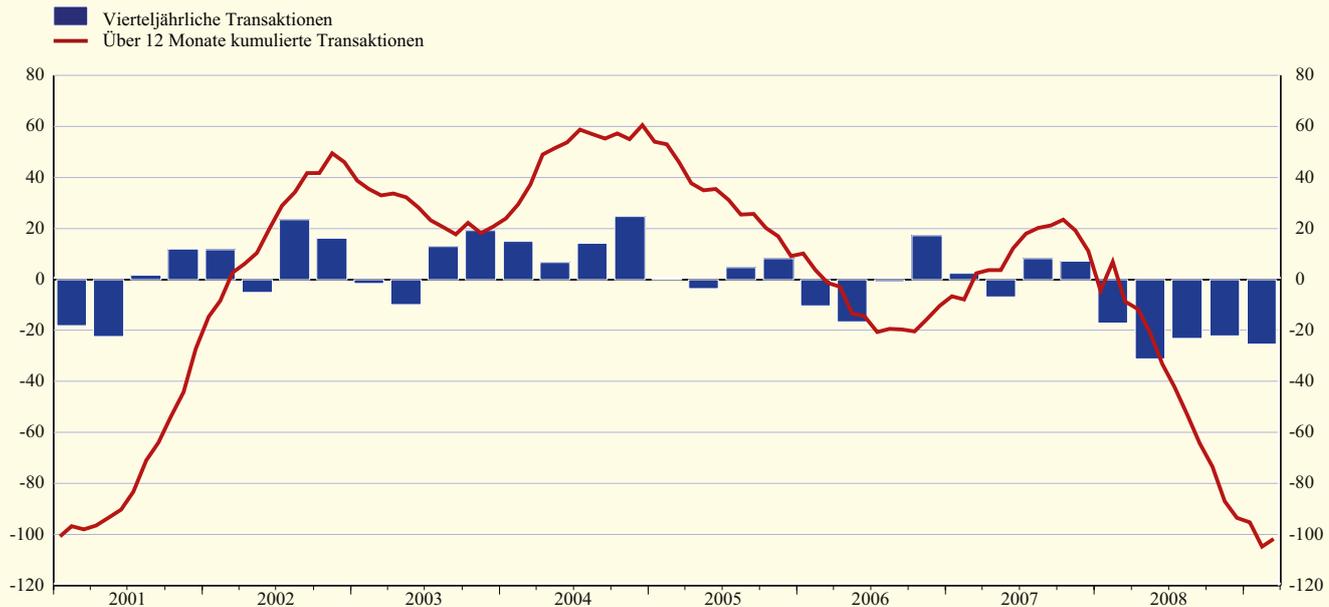


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,5	12,3	43,3	13,6	-79,7	9,2	-1,2	141,4	-157,6	293,7	3,3	2,9	-0,9	-140,2
2007	11,1	46,4	49,2	1,4	-85,9	13,7	24,8	41,2	-92,5	159,7	-67,0	46,0	-5,1	-66,0
2008	-93,6	-6,1	41,7	-32,4	-96,8	12,4	-81,2	313,6	-251,3	439,2	-30,9	160,5	-3,9	-232,4
2008 Q1	-17,3	-2,5	10,0	3,4	-28,3	6,0	-11,2	35,5	-75,2	88,6	-22,8	50,0	-5,1	-24,3
Q2	-31,1	6,1	13,1	-32,0	-18,3	3,1	-28,0	79,7	-53,4	27,3	-8,9	114,8	0,0	-51,7
Q3	-23,1	-9,0	13,4	-3,0	-24,6	1,9	-21,2	61,7	-35,9	121,5	-8,4	-17,2	1,6	-40,4
Q4	-22,0	-0,7	5,2	-0,9	-25,7	1,3	-20,7	136,7	-86,7	201,8	9,2	12,8	-0,4	-116,0
2008 Q1	-25,4	-6,3	4,2	2,2	-25,6	3,1	-22,4	105,0	-52,4	144,6	10,5	-3,2	5,7	-82,6
2008 März	-6,3	1,4	3,3	1,4	-12,4	1,1	-5,2	8,0	-22,7	14,7	3,8	15,4	-3,2	-2,8
April	-7,5	5,1	2,9	-7,4	-8,1	0,7	-6,8	25,7	-23,0	-17,9	-3,1	73,0	-3,3	-18,9
Mai	-24,0	-1,6	4,1	-21,0	-5,6	1,9	-22,2	39,1	-5,4	1,4	-10,6	50,9	2,7	-16,9
Juni	0,4	2,6	6,1	-3,6	-4,7	0,6	0,9	14,9	-25,1	43,8	4,8	-9,0	0,5	-15,9
Juli	-4,1	0,4	4,3	-0,6	-8,2	0,9	-3,2	48,5	-1,6	29,1	-0,1	23,4	-2,3	-45,3
Aug.	-11,5	-7,1	5,0	-1,1	-8,2	0,5	-10,9	0,4	-11,8	19,3	-8,3	-1,1	2,3	10,6
Sept.	-7,5	-2,3	4,1	-1,2	-8,2	0,5	-7,1	12,8	-22,5	73,1	0,1	-39,5	1,6	-5,7
Okt.	-5,1	3,7	1,5	0,6	-10,9	0,0	-5,1	97,3	-10,9	135,3	17,7	-36,8	-8,0	-92,3
Nov.	-13,7	-4,0	0,9	-1,5	-9,2	1,5	-12,2	19,6	-53,3	60,2	-5,7	18,8	-0,4	-7,4
Dez.	-3,3	-0,4	2,8	-0,1	-5,6	-0,2	-3,4	19,7	-22,5	6,4	-2,9	30,8	7,9	-16,3
2009 Jan.	-19,9	-10,1	1,6	-1,7	-9,7	0,7	-19,2	51,2	-15,9	-7,4	5,8	63,3	5,4	-32,0
Febr.	-2,1	1,0	1,5	0,5	-5,1	0,9	-1,1	-3,4	-11,8	56,1	3,6	-52,5	1,1	4,5
März	-3,5	2,8	1,1	3,3	-10,8	1,5	-2,0	57,2	-24,7	95,8	1,1	-14,1	-0,9	-55,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 März	-101,8	-9,9	35,9	-33,7	-94,2	9,5	-92,3	383,1	-228,5	495,2	2,4	107,2	6,9	-290,8

## A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

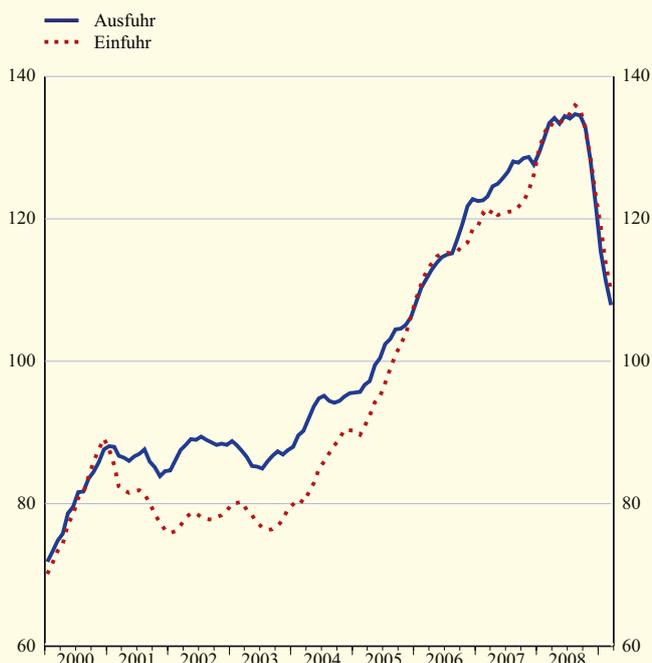
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögens Einkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2 423,8	2 434,3	-10,5	1 396,8	1 384,5	440,8	397,5	496,4	482,8	89,8	5,4	169,5	17,4	23,9	14,7
2007	2 686,1	2 675,0	11,1	1 513,7	1 467,3	490,3	441,1	592,3	591,0	89,8	6,4	175,7	20,5	25,9	12,2
2008	2 760,3	2 853,9	-93,6	1 579,3	1 585,4	504,0	462,3	588,8	621,2	88,2	6,6	185,0	21,1	25,7	13,3
2008 Q1	680,4	697,7	-17,3	390,3	392,7	116,9	106,9	147,1	143,7	26,1	1,6	54,3	5,1	8,9	2,9
Q2	709,2	740,4	-31,1	407,8	401,7	126,1	113,0	153,4	185,3	22,0	1,5	40,3	5,3	7,3	4,1
Q3	696,6	719,8	-23,1	403,1	412,1	136,2	122,8	143,8	146,7	13,5	1,8	38,1	5,4	4,8	2,9
Q4	674,0	696,1	-22,0	378,2	378,9	124,7	119,5	144,5	145,5	26,6	1,7	52,2	5,3	4,8	3,4
2009 Q1	570,3	595,8	-25,4	312,3	318,6	107,7	103,4	123,7	121,5	26,6	-	52,2	-	5,4	2,4
2009 Jan.	181,5	201,4	-19,9	98,5	108,6	37,0	35,4	40,2	41,9	5,7	-	15,5	-	1,7	1,0
Febr.	193,1	195,1	-2,1	102,9	101,9	34,4	32,9	39,8	39,3	16,0	-	21,1	-	1,5	0,6
März	195,8	199,3	-3,5	111,0	108,1	36,3	35,2	43,6	40,3	4,9	-	15,7	-	2,2	0,7
	Saisonbereinigt														
2008 Q1	701,6	718,3	-16,7	400,4	400,5	128,1	113,1	151,2	157,5	21,8	-	47,2	-	-	-
Q2	702,1	718,9	-16,8	403,4	401,6	126,4	115,7	148,4	154,5	23,9	-	47,1	-	-	-
Q3	696,4	719,9	-23,5	403,5	406,4	125,8	116,5	147,8	154,9	19,3	-	42,1	-	-	-
Q4	653,4	688,7	-35,3	366,4	370,3	123,3	115,8	141,8	154,0	21,9	-	48,6	-	-	-
2009 Q1	592,5	619,1	-26,6	323,7	329,7	118,7	110,4	127,8	134,1	22,3	-	44,9	-	-	-
2008 Okt.	227,8	234,7	-6,9	130,4	127,6	41,9	40,1	48,2	50,5	7,3	-	16,6	-	-	-
Nov.	220,2	235,8	-15,6	120,9	124,9	42,0	40,1	50,2	55,1	7,1	-	15,7	-	-	-
Dez.	205,4	218,2	-12,8	115,1	117,8	39,4	35,7	43,4	48,3	7,5	-	16,4	-	-	-
2009 Jan.	203,4	215,7	-12,3	110,1	114,0	41,8	38,0	44,5	48,1	7,0	-	15,5	-	-	-
Febr.	197,2	205,1	-7,8	108,3	108,7	38,7	36,1	42,1	45,7	8,1	-	14,6	-	-	-
März	191,9	198,4	-6,5	105,2	106,9	38,3	36,3	41,2	40,4	7,2	-	14,8	-	-	-

**A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

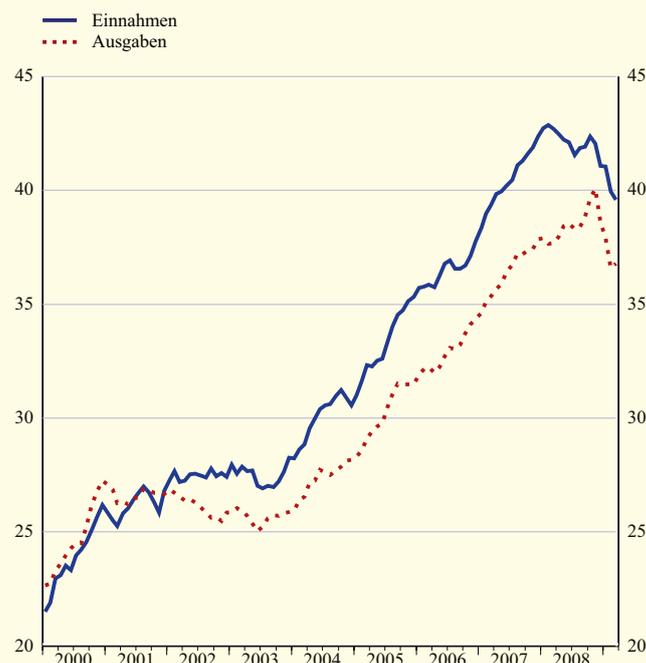
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

**A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben				
													Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	478,9	472,9	182,7	41,4	111,5	36,6	20,6	20,2	39,2	99,1	103,6	91,5	132,9	150,6
2007	18,7	10,2	573,6	580,7	207,0	75,0	130,5	38,6	26,1	24,4	45,5	116,1	117,5	113,2	177,5	196,5
2008	19,1	10,4	569,7	610,8	192,3	65,8	126,6	43,3	30,0	25,7	42,8	124,4	123,0	129,3	181,6	204,8
2007 Q4	4,9	2,7	147,7	141,4	52,5	13,8	31,2	6,9	7,4	6,5	9,4	20,6	30,7	30,5	47,5	52,5
2008 Q1	4,9	2,0	142,2	141,7	50,1	22,2	31,7	15,9	6,8	6,2	9,7	21,0	30,3	31,4	45,3	51,4
Q2	4,7	2,6	148,7	182,7	52,0	13,3	34,7	4,6	7,5	6,9	14,4	58,5	30,4	31,4	44,4	51,2
Q3	4,6	3,1	139,2	143,6	45,8	18,1	31,9	15,5	7,1	6,1	10,2	23,8	32,0	31,1	44,0	50,7
Q4	4,9	2,7	139,7	142,7	44,4	12,2	28,4	7,3	8,6	6,5	8,5	21,0	30,3	35,3	47,9	51,6

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

Q1 2008 bis Q4 2008	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		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
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 760,3	999,7	60,5	85,8	518,6	277,7	57,1	41,1	35,9	85,2	31,1	57,2	103,4	185,8	404,8	815,9
Warenhandel	1 579,3	542,5	36,4	54,3	233,6	218,1	0,0	22,5	18,6	65,5	23,5	33,8	79,1	91,8	192,6	509,4
Dienstleistungen	504,0	171,4	12,9	13,7	110,0	29,0	5,7	7,3	6,8	15,2	5,7	11,3	14,2	50,6	79,8	141,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	588,8	222,7	10,4	16,2	162,1	27,4	6,7	11,0	9,8	4,3	1,8	11,8	9,8	36,9	125,4	155,4
Vermögenseinkommen	569,7	216,1	10,3	16,0	160,3	26,6	2,9	11,0	9,7	4,2	1,7	11,7	9,7	29,9	123,6	152,1
Laufende Übertragungen	88,2	63,2	0,8	1,5	13,0	3,2	44,6	0,2	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	6,5	7,1	9,3
<b>Vermögensübertragungen</b>	25,7	22,3	0,0	0,0	1,1	0,2	21,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	1,2
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 853,9	904,0	47,3	85,1	439,4	228,0	104,1	-	31,8	-	-	100,4	-	180,9	391,2	-
Warenhandel	1 585,4	435,9	30,4	51,5	176,2	177,8	0,0	27,9	14,3	179,3	20,9	55,8	111,9	79,2	143,1	517,1
Dienstleistungen	462,3	141,2	8,2	11,7	87,6	33,4	0,2	5,3	6,8	11,2	4,6	8,3	9,4	39,9	95,4	140,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	621,2	212,7	7,7	20,6	163,5	11,9	9,0	-	8,9	-	-	35,7	-	55,8	144,1	-
Vermögenseinkommen	610,8	206,6	7,6	20,5	162,0	7,5	9,0	-	8,8	-	-	35,6	-	55,3	143,1	-
Laufende Übertragungen	185,0	114,2	1,0	1,3	12,1	4,9	95,0	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,7	48,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,2	0,8	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	7,6
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-93,6	95,7	13,2	0,7	79,2	49,7	-47,1	-	4,1	-	-	-43,2	-	4,9	13,6	-
Warenhandel	-6,1	106,6	6,0	2,9	57,3	40,4	0,0	-5,4	4,3	-113,8	2,6	-22,0	-32,8	12,6	49,5	-7,7
Dienstleistungen	41,7	30,1	4,7	2,0	22,4	-4,5	5,5	2,0	0,0	4,0	1,1	3,0	4,8	10,7	-15,6	1,6
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-32,4	10,1	2,7	-4,5	-1,4	15,5	-2,3	-	0,8	-	-	-24,0	-	-18,9	-18,7	-
Vermögenseinkommen	-41,1	9,5	2,7	-4,5	-1,8	19,2	-6,1	-	0,9	-	-	-23,9	-	-25,4	-19,5	-
Laufende Übertragungen	-96,8	-51,1	-0,2	0,3	0,9	-1,6	-50,3	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	-1,6	-39,3
<b>Vermögensübertragungen</b>	12,4	20,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	20,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-6,3

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2004	8 602,5	9 518,4	-915,9	109,5	121,2	-11,7	2 268,7	2 235,4	3 045,0	4 080,2	-37,4	3 045,2	3 202,9	281,0
2005	10 785,2	11 605,3	-820,2	132,3	142,4	-10,1	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 109,1	-21,4	3 805,8	4 052,0	322,5
2006	12 258,8	13 306,1	-1 047,3	143,3	155,6	-12,2	3 131,7	2 728,7	4 371,5	5 866,5	-20,8	4 448,7	4 711,0	327,7
2007	13 750,6	14 915,4	-1 164,9	152,9	165,8	-13,0	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q3	13 929,1	15 185,3	-1 256,3	150,5	164,1	-13,6	3 777,4	3 198,8	4 281,0	6 029,1	23,2	5 476,5	5 957,5	370,9
Q4	13 126,5	14 847,4	-1 720,9	141,6	160,1	-18,6	3 753,7	3 185,7	3 747,3	5 978,2	19,7	5 222,0	5 683,5	383,9
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2004	740,8	888,6	-147,8	9,4	11,3	-1,9	99,2	151,2	389,4	494,0	-17,3	295,4	243,4	-25,7
2005	2 182,7	2 086,9	95,7	26,8	25,6	1,2	522,1	209,0	842,5	1 028,9	16,0	760,6	849,1	41,5
2006	1 473,6	1 700,8	-227,1	17,2	19,9	-2,7	340,9	284,3	484,0	757,4	0,6	642,9	659,0	5,2
2007	1 491,8	1 609,3	-117,5	16,6	17,9	-1,3	394,4	362,9	282,3	473,5	10,6	784,7	772,9	19,7
2008 Q3	229,7	288,3	-58,6	10,0	12,6	-2,6	112,7	45,7	-151,1	-20,8	27,9	223,2	263,4	17,0
Q4	-802,5	-337,9	-464,6	-34,0	-14,3	-19,7	-23,8	-13,0	-533,8	-50,9	-3,5	-254,5	-274,0	13,0
<b>Transaktionen</b>														
2005	1 329,2	1 339,4	-10,2	16,3	16,4	-0,1	358,4	152,4	416,2	543,3	17,3	554,9	643,7	-17,7
2006	1 680,0	1 821,4	-141,4	19,6	21,3	-1,7	417,4	259,8	527,6	821,4	-3,3	737,4	740,3	0,9
2007	1 896,7	1 937,9	-41,2	21,1	21,5	-0,5	474,2	381,7	439,5	599,3	67,0	910,9	956,9	5,1
2008	395,2	708,8	-313,6	4,3	7,6	-3,4	351,0	99,7	-14,7	424,5	30,9	24,2	184,7	3,9
2008 Q3	135,6	197,3	-61,7	5,9	8,6	-2,7	88,7	52,8	-60,9	60,7	8,4	101,0	83,8	-1,6
Q4	-373,1	-236,4	-136,7	-15,8	-10,0	-5,8	50,5	-36,2	-155,3	46,5	-9,2	-259,6	-246,8	0,4
2009 Q1	-237,3	-132,3	-105,0	.	.	.	78,0	25,6	-58,9	85,6	-10,5	-240,3	-243,5	-5,7
2008 Nov.	-49,9	-30,3	-19,6	.	.	.	33,3	-20,0	-2,1	58,1	5,7	-87,2	-68,4	0,4
Dez.	-225,5	-205,8	-19,7	.	.	.	8,0	-14,5	-22,1	-15,7	2,9	-206,4	-175,6	-7,9
2009 Jan.	-14,3	36,9	-51,2	.	.	.	27,2	11,3	20,8	13,5	-5,8	-51,2	12,1	-5,4
Febr.	-110,3	-113,7	3,4	.	.	.	20,4	8,6	-21,0	35,1	-3,6	-104,9	-157,4	-1,1
März	-112,6	-55,5	-57,2	.	.	.	30,5	5,8	-58,7	37,0	-1,1	-84,1	-98,2	0,9
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2004	-76,9	97,0	-173,9	-1,0	1,2	-2,2	-69,8	61,8	43,6	76,2	-25,8	-11,7	-41,0	-13,3
2005	853,5	747,5	105,9	10,5	9,2	1,3	163,7	56,5	426,3	485,6	-1,4	205,7	205,4	59,2
2006	-206,4	-120,6	-85,7	-2,4	-1,4	-1,0	-76,5	24,5	-43,6	-63,9	3,9	-94,4	-81,3	4,3
2007	-404,9	-328,5	-76,3	-4,5	-3,7	-0,8	-79,7	-18,8	-157,2	-125,8	-56,4	-126,1	-184,0	14,6
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2004	-168,8	-96,4	-72,4	-2,1	-1,2	-0,9	-36,0	7,4	-62,3	-50,2	.	-61,2	-53,5	-9,4
2005	369,3	214,4	154,9	4,5	2,6	1,9	86,9	-18,2	136,8	118,1	.	126,9	114,5	18,7
2006	-321,7	-207,9	-113,8	-3,8	-2,4	-1,3	-70,7	11,7	-131,1	-118,0	.	-104,6	-101,5	-15,3
2007	-501,6	-244,1	-257,5	-5,6	-2,7	-2,9	-110,0	27,1	-194,5	-124,1	.	-182,2	-147,1	-14,9
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2004	102,1	218,6	-116,5	1,3	2,8	-1,5	30,7	25,0	100,3	193,6	-25,8	.	.	-3,1
2005	288,1	327,5	-39,4	3,5	4,0	-0,5	60,7	48,6	186,6	278,9	-1,4	.	.	42,1
2006	297,0	309,5	-12,5	3,5	3,6	-0,1	61,2	39,4	215,7	270,1	3,9	.	.	16,3
2007	156,6	-63,8	220,3	1,7	-0,7	2,4	29,6	12,3	151,7	-76,1	-56,4	.	.	31,6
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2004	-10,3	-25,2	15,0	-0,1	-0,3	0,2	-64,5	29,4	5,6	-67,2	.	49,5	12,5	-0,8
2005	195,5	205,6	-10,2	2,4	2,5	-0,1	16,0	26,1	102,9	88,6	.	78,8	90,9	-2,2
2006	-181,4	-222,3	40,9	-2,1	-2,6	0,5	-67,0	-26,6	-128,2	-216,0	.	10,2	20,3	3,7
2007	-59,5	-20,7	-38,9	-0,7	-0,2	-0,4	0,6	-58,2	-114,3	74,4	.	56,0	-36,8	-1,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,1	9,5	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,6	19,5	-5,8
2006	15,7	15,8	-	.	.	.	15,0	10,6	13,8	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,5	14,5	-	.	.	.	15,2	14,0	10,0	10,1	.	20,5	20,4	1,6
2008 Q3	8,2	8,1	-	.	.	.	12,2	8,9	5,3	6,6	.	7,4	9,6	-0,4
Q4	2,8	4,8	-	.	.	.	10,1	3,2	-0,6	7,1	.	0,4	3,4	1,1
2009 Q1	-3,0	-0,1	-	.	.	.	7,3	1,1	-3,6	6,0	.	-9,3	-6,9	-1,8

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

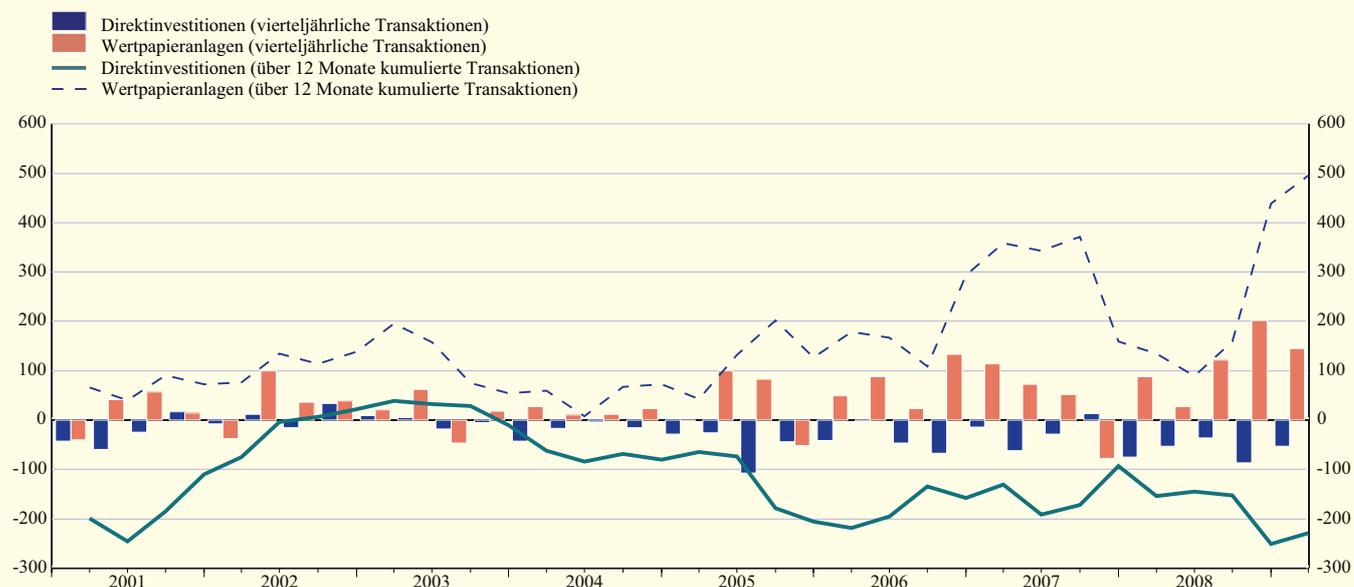
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	3 131,7	2 540,4	217,4	2 323,0	591,3	2,2	589,1	2 728,7	2 091,9	65,5	2 026,4	636,8	9,7	627,1
2007	3 526,1	2 844,3	246,4	2 597,9	681,9	6,3	675,6	3 091,6	2 343,9	69,1	2 274,8	747,7	14,9	732,8
2008 Q3	3 777,4	3 007,4	253,2	2 754,2	770,1	6,7	763,4	3 198,8	2 371,8	65,7	2 306,2	826,9	18,3	808,7
Q4	3 753,7	2 970,1	241,2	2 728,8	783,6	6,4	777,2	3 185,7	2 368,9	65,6	2 303,3	816,8	17,1	799,7
<b>Transaktionen</b>														
2007	474,2	355,5	24,6	330,9	118,7	-0,1	118,8	381,7	267,4	5,2	262,2	114,3	1,4	112,9
2008	351,0	234,6	15,2	219,4	116,4	-0,2	116,6	99,7	69,0	-1,2	70,2	30,7	1,5	29,2
2008 Q3	88,7	65,7	-7,6	73,4	22,9	-0,4	23,3	52,8	30,9	0,8	30,2	21,9	0,5	21,4
Q4	50,5	35,0	7,1	28,0	15,5	-0,3	15,8	-36,2	0,7	0,0	0,7	-36,9	-0,2	-36,7
2009 Q1	78,0	36,4	7,4	29,0	41,6	2,2	39,4	25,6	20,3	-0,2	20,5	5,3	0,1	5,2
2008 Nov.	33,3	15,2	2,6	12,6	18,1	0,2	17,9	-20,0	-3,6	0,4	-4,0	-16,3	0,0	-16,4
Dez.	8,0	7,2	2,2	5,0	0,8	-0,5	1,3	-14,5	2,6	0,5	2,1	-17,1	-0,2	-16,9
2009 Jan.	27,2	15,1	5,6	9,5	12,1	1,6	10,5	11,3	6,3	0,6	5,7	5,0	0,4	4,6
Febr.	20,4	8,6	0,7	7,9	11,8	0,5	11,4	8,6	5,6	0,4	5,3	2,9	0,1	2,8
März	30,5	12,8	1,2	11,6	17,7	0,1	17,6	5,8	8,3	-1,2	9,5	-2,6	-0,4	-2,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2006	15,0	14,6	20,1	14,1	17,1	-2,9	17,2	10,6	12,3	10,2	12,4	5,5	-1,2	5,6
2007	15,2	14,0	11,1	14,3	20,1	-82,4	20,3	14,0	12,8	8,5	12,9	18,0	9,0	18,2
2008 Q3	12,2	10,2	1,1	11,1	20,6	11,5	20,7	8,9	6,4	1,0	6,5	17,2	15,6	17,2
Q4	10,1	8,3	6,2	8,5	17,1	-4,5	17,3	3,2	3,0	-1,9	3,1	4,1	8,4	4,0
2009 Q1	7,3	5,3	5,9	5,3	15,1	-6,5	15,3	1,1	2,0	-2,3	2,1	-1,6	8,1	-1,8

## 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	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
						Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2006	4 371,5	1 936,2	127,8	2,8	1 808,4	37,0	2 056,0	875,0	13,0	1 181,0	14,1	379,3	311,6	11,1	67,7	0,2
2007	4 653,8	1 984,7	145,2	2,4	1 839,5	44,6	2 231,5	937,4	15,5	1 294,0	16,9	437,7	350,6	33,9	87,1	0,5
2008 Q3	4 281,0	1 510,5	88,2	2,7	1 422,3	39,0	2 287,9	990,8	23,2	1 297,1	19,4	482,6	390,8	55,1	91,9	0,7
2008 Q4	3 747,3	1 154,7	70,2	2,9	1 084,5	28,1	2 147,3	957,6	19,2	1 189,7	17,0	445,3	376,8	61,6	68,5	1,2
<b>Transaktionen</b>																
2007	439,5	79,5	36,0	-0,4	43,6	5,5	282,5	153,6	3,8	128,9	2,0	77,5	68,5	25,0	9,0	0,3
2008	-14,7	-113,0	-55,4	0,6	-57,6	-0,5	91,1	49,7	6,9	41,4	2,4	7,1	24,9	24,5	-17,8	0,3
2008 Q3	-60,9	-51,3	-4,4	0,1	-46,9	0,6	19,9	-0,8	-0,2	20,6	1,1	-29,4	-33,0	-1,2	3,6	-0,2
2008 Q4	-155,3	-49,7	-4,0	0,4	-45,6	-1,3	-59,6	-15,3	-4,5	-44,3	-0,5	-46,1	-19,0	-1,8	-27,1	0,2
2009 Q1	-58,9	-2,2	-7,5	0,0	5,3	-	-34,8	-20,4	-2,6	-14,4	-	-21,9	-19,1	-4,7	-2,8	-
2008 Nov.	-2,1	1,1	5,9	0,3	-4,9	-	-5,3	1,3	-1,4	-6,6	-	2,2	3,0	-0,8	-0,8	-
2008 Dez.	-22,1	-5,0	-1,7	0,1	-3,3	-	-23,3	-5,2	-1,5	-18,1	-	6,2	9,5	-0,5	-3,3	-
2009 Jan.	20,8	7,8	-0,2	0,0	8,0	-	10,9	7,7	-0,7	3,2	-	2,2	1,7	1,0	0,4	-
2009 Febr.	-21,0	-8,4	-3,5	0,0	-4,9	-	-12,8	-2,3	0,3	-10,5	-	0,1	-0,3	1,5	0,4	-
2009 März	-58,7	-1,6	-3,8	0,0	2,2	-	-33,0	-25,8	-2,2	-7,1	-	-24,2	-20,5	-7,2	-3,6	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2006	13,8	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,1	24,1	15,8	12,5	9,0	21,3	22,2	220,7	20,4	-27,3
2007	10,0	4,0	29,0	-13,1	2,3	14,4	13,8	17,8	30,1	10,8	14,0	20,8	22,5	225,0	13,0	173,4
2008 Q3	5,3	-2,4	-26,2	6,6	-0,6	4,4	9,8	10,3	65,0	9,4	19,3	16,9	22,7	146,4	-5,8	-94,1
2008 Q4	-0,6	-6,5	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,1	5,3	26,0	3,3	14,5	1,3	7,0	94,5	-22,7	52,8
2009 Q1	-3,6	-4,6	-22,8	19,0	-3,2	-	0,8	0,0	-10,4	1,4	-	-17,6	-13,0	50,2	-37,1	-

## 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs		Zusammen	Anleihen			Geldmarktpapiere			
			Staat	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			
							Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2006	5 866,5	2 910,8	657,6	2 253,2	2 656,9	953,8	1 705,5	1 019,2	298,8	125,7	173,2	138,0
2007	6 340,0	3 103,1	754,7	2 348,3	2 917,3	1 128,0	1 789,3	1 113,4	319,6	153,4	166,1	142,5
2008 Q3	6 029,1	2 414,9	715,4	1 699,3	3 152,6	1 150,5	2 001,6	1 253,7	461,6	176,6	285,0	228,4
2008 Q4	5 978,2	2 126,5	680,8	1 445,7	3 275,8	1 165,8	2 110,1	1 383,1	575,8	171,7	404,1	339,3
<b>Transaktionen</b>												
2007	599,3	127,6	76,7	50,6	433,0	229,7	203,4	148,6	38,6	41,1	-2,6	8,1
2008	424,5	-77,1	93,4	-170,5	281,6	45,1	237,0	197,4	219,9	-6,7	226,6	198,8
2008 Q3	60,7	-73,6	-14,9	-58,8	63,9	10,3	53,7	54,8	70,4	-4,2	74,7	52,3
2008 Q4	46,5	-45,9	17,8	-63,8	-13,0	-42,0	29,0	32,8	105,5	-11,0	116,5	108,7
2009 Q1	85,6	-53,2	-0,5	-52,7	110,4	14,3	96,1	-	28,4	-29,6	58,0	-
2008 Nov.	58,1	20,5	-	-	30,5	-	-	-	7,0	-	-	-
2008 Dez.	-15,7	-6,1	-	-	-29,0	-	-	-	19,3	-	-	-
2009 Jan.	13,5	-44,5	-	-	27,8	-	-	-	30,2	-	-	-
2009 Febr.	35,1	-5,9	-	-	35,1	-	-	-	6,0	-	-	-
2009 März	37,0	-2,8	-	-	47,5	-	-	-	-7,7	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>												
2006	16,3	12,1	17,5	10,6	22,9	25,9	21,2	15,2	1,5	21,5	-10,0	-11,2
2007	10,1	4,4	11,4	2,3	16,3	24,3	11,9	14,6	12,7	33,7	-0,2	6,6
2008 Q3	6,6	-2,4	5,6	-5,1	13,0	10,9	14,3	17,8	26,0	19,1	34,3	27,6
2008 Q4	7,1	-3,4	12,8	-8,8	9,9	4,1	13,4	18,1	65,5	-3,7	135,6	144,4
2009 Q1	6,0	-7,6	2,8	-11,6	10,7	3,6	14,9	-	63,5	-22,9	147,3	-

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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 448,7	14,1	12,7	1,4	2 937,6	2 874,9	62,8	120,0	14,2	58,2	15,4	1 377,1	187,9	1 062,1	395,6
2007	5 233,5	39,1	37,7	1,4	3 342,5	3 271,4	71,1	107,1	12,7	48,1	13,5	1 744,8	191,1	1 387,7	441,7
2008 Q3	5 476,5	34,2	33,2	1,0	3 553,1	3 477,3	75,8	100,8	12,3	39,9	8,7	1 788,5	199,8	1 365,6	371,0
Q4	5 222,0	33,5	32,5	1,0	3 284,5	3 226,8	57,7	101,4	12,0	41,2	7,0	1 802,6	190,2	1 388,9	379,7
<b>Transaktionen</b>															
2007	910,9	22,0	22,0	0,0	548,3	541,0	7,3	-7,6	-1,4	-7,2	-2,0	348,3	13,7	292,7	38,7
2008	24,2	-4,3	-4,3	0,0	-31,0	-50,0	19,0	-7,0	-1,1	-6,7	-5,9	66,4	13,3	-5,9	-50,7
2008 Q3	101,0	-1,9	-1,9	0,0	81,3	81,3	0,0	-8,0	-0,1	-8,8	-8,3	29,6	2,7	6,8	-1,5
Q4	-259,6	-2,2	-2,3	0,0	-227,2	-240,8	13,7	-0,3	-0,3	1,0	-1,9	-29,9	-5,6	-23,6	-9,5
2009 Q1	-240,3	-8,3	-	-	-229,7	-	-	6,5	-	-	9,0	-8,7	-	-	-5,0
2008 Nov.	-87,2	4,3	-	-	-86,1	-	-	7,2	-	-	8,1	-12,6	-	-	-0,4
Dez.	-206,4	-2,3	-	-	-161,5	-	-	-7,3	-	-	-7,2	-35,3	-	-	-26,1
2009 Jan.	-51,2	-2,4	-	-	-52,6	-	-	13,4	-	-	11,3	-9,7	-	-	-3,6
Febr.	-104,9	-3,6	-	-	-91,4	-	-	-7,8	-	-	-3,2	-2,2	-	-	-6,3
März	-84,1	-2,3	-	-	-85,8	-	-	0,8	-	-	0,9	3,1	-	-	4,9
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	19,5	-37,6	-40,0	1,6	21,1	21,3	10,7	-5,5	-26,1	-4,3	24,5	20,0	3,4	24,5	8,5
2007	20,5	157,3	173,8	-1,7	18,8	18,9	11,5	-6,4	-9,7	-12,4	-13,1	25,2	7,4	27,3	9,8
2008 Q3	7,4	2,0	2,3	0,3	7,6	7,5	10,5	-5,1	-8,9	-13,2	-31,4	7,9	12,5	3,7	-12,5
Q4	0,4	-13,6	-14,0	5,0	-0,9	-1,5	27,0	-6,5	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	7,0	-0,5	-12,0
2009 Q1	-9,3	-47,4	-	-	-13,5	-	-	4,2	-	-	37,8	-0,9	-	-	-16,4

### 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
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2006	4 711,0	116,3	116,1	0,2	3 484,8	3 430,4	54,5	51,6	0,0	47,5	4,1	1 058,2	146,8	819,6	91,7
2007	5 483,9	201,7	201,4	0,2	3 938,7	3 871,7	67,0	51,8	0,0	46,6	5,2	1 291,7	158,4	1 024,1	109,3
2008 Q3	5 957,5	371,8	371,4	0,3	4 197,0	4 126,6	70,4	52,3	0,0	48,8	3,4	1 336,5	170,0	1 062,0	104,4
Q4	5 683,5	481,7	481,5	0,3	3 774,7	3 718,0	56,7	61,3	0,0	57,7	3,6	1 365,8	166,8	1 090,4	108,6
<b>Transaktionen</b>															
2007	956,9	91,4	91,4	0,0	635,2	630,4	4,8	-0,9	0,0	-1,8	0,9	231,3	9,9	224,4	-3,0
2008	184,7	280,0	280,0	0,1	-173,3	-191,3	18,0	9,4	0,0	10,8	-1,4	68,6	6,8	62,8	-1,1
2008 Q3	83,8	107,8	107,7	0,1	-26,9	-30,9	4,0	2,2	0,0	2,4	-0,1	0,7	1,5	2,8	-3,7
Q4	-246,8	110,6	110,7	-0,1	-403,6	-416,9	13,4	8,9	0,0	8,5	0,4	37,3	-3,4	34,4	6,2
2009 Q1	-243,5	-84,2	-	-	-118,7	-	-	-1,6	-	-	-	-39,0	-	-	-
2008 Nov.	-68,4	-31,6	-	-	-52,6	-	-	2,7	-	-	-	13,0	-	-	-
Dez.	-175,6	11,4	-	-	-173,5	-	-	-0,5	-	-	-	-12,9	-	-	-
2009 Jan.	12,1	-59,1	-	-	99,2	-	-	2,1	-	-	-	-30,0	-	-	-
Febr.	-157,4	-28,0	-	-	-106,9	-	-	-4,9	-	-	-	-17,6	-	-	-
März	-98,2	3,0	-	-	-111,0	-	-	1,3	-	-	-	8,6	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2006	18,4	22,4	22,4	5,7	16,1	16,1	13,3	3,6	-24,1	4,2	-3,2	27,3	9,8	31,9	17,6
2007	20,4	79,2	79,4	-6,9	18,3	18,5	8,8	-1,6	29,1	-3,6	18,0	21,4	6,7	27,4	-1,5
2008 Q3	9,6	126,0	126,3	10,3	7,1	7,1	7,2	-9,6	54,1	-6,0	-42,4	3,0	9,2	4,0	-13,5
Q4	3,4	140,9	141,1	20,8	-4,4	-4,9	26,8	18,2	-4,8	23,3	-28,1	5,3	4,3	6,1	-1,3
2009 Q1	-6,9	81,2	-	-	-13,6	-	-	16,2	-	-	-	-1,1	-	-	-

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

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

**7. Währungsreserven**

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serv- 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	Förde- 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- ficate	Anlei- hen					Geld- markt- papiere
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
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 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	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	188,9	-185,3
Q4	383,9	217,0	349,190	4,7	7,3	154,8	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	9,7	0,1	253,1	-245,7
2009 Febr.	419,7	263,1	349,401	5,0	7,6	144,0	6,7	5,8	135,1	-	-	-	-3,7	0,1	170,2	-153,5
März	395,8	240,4	349,059	4,8	8,4	142,2	8,4	3,7	129,9	-	-	-	0,2	0,1	155,4	-141,4
April	387,0	231,4	347,851	4,8	8,4	142,3	8,2	4,7	128,6	-	-	-	0,9	0,0	129,3	-116,6
<b>Transaktionen</b>																
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008	3,9	-2,1	-	-0,1	3,7	2,3	4,9	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2008 Q3	-1,6	-0,3	-	0,1	-0,2	-1,3	4,5	-7,7	1,7	0,0	1,8	-0,1	0,3	0,0	-	-
Q4	0,4	-0,9	-	0,0	3,2	-2,0	0,5	-10,7	7,1	0,0	6,2	0,9	1,1	0,1	-	-
2009 Q1	-5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q3	-0,4	-1,3	-	-1,5	6,1	0,8	51,2	-36,7	6,1	81,6	16,6	-33,3	67,2	-	-	-
Q4	1,1	-1,0	-	-2,6	104,7	1,7	66,0	-69,0	10,8	27,7	18,0	-20,7	-26,2	-	-	-
2009 Q1	-1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 8. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale 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
<b>2007</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	434,6	-97,4	-4,0	-32,9	-277,8	217,6	-0,3	23,7	27,0	-11,0	112,6	-67,4	-37,4	-0,2	484,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 526,1	1 285,8	37,1	82,5	916,2	249,9	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 844,3	1 012,7	32,3	55,2	710,0	215,2	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,4
Sonstige Anlagen	681,9	273,1	4,9	27,3	206,2	34,7	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Im Euro-Währungsgebiet	3 091,6	1 383,2	41,2	115,4	1 194,0	32,3	0,3	67,9	3,7	80,1	237,4	751,9	429,0	0,3	138,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 343,9	1 127,8	33,6	93,7	988,2	12,1	0,2	56,6	0,9	65,7	181,6	552,6	267,8	0,1	90,8
Sonstige Anlagen	747,7	255,4	7,6	21,7	205,8	20,2	0,1	11,3	2,7	14,4	55,9	199,3	161,2	0,2	47,4
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 653,8	1 371,3	68,2	139,3	995,5	97,8	70,6	82,5	42,0	241,9	132,4	1 493,5	630,2	26,8	633,3
Aktien und Investment- zertifikate	1 984,7	415,3	11,4	45,9	335,4	22,1	0,5	20,3	39,5	141,7	115,7	635,1	285,3	1,0	331,0
Schuldverschreibungen	2 669,2	956,0	56,8	93,4	660,1	75,6	70,1	62,3	2,5	100,2	16,6	858,4	344,9	25,9	302,4
Anleihen	2 231,5	781,0	52,7	78,2	505,6	75,0	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	713,3	303,1	24,8	272,0
Geldmarktpapiere	437,7	174,9	4,0	15,1	154,5	0,6	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	145,1	41,8	1,1	30,4
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-250,4	-163,9	-155,4	-8,8	122,2	43,5	-165,5	-66,0	-45,3	-31,5	-54,9	-71,1	-91,2	-23,8	297,4
<b>Aktiva</b>	5 233,5	2 571,9	104,5	72,3	2 242,6	141,7	10,8	23,5	35,0	81,3	266,2	840,1	516,8	57,5	841,1
Staat	107,1	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,7
MFIs	3 381,6	1 916,2	86,7	52,1	1 663,5	113,0	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	411,6	353,5	18,7	448,8
Übrige Sektoren	1 744,8	634,1	16,9	20,1	568,8	27,5	0,9	8,5	17,9	36,1	108,6	425,4	162,0	0,5	351,6
<b>Passiva</b>	5 483,9	2 735,8	259,8	81,0	2 120,5	98,1	176,4	89,5	80,3	112,8	321,1	911,2	608,1	81,3	543,7
Staat	51,8	28,9	0,0	0,3	2,4	0,0	26,2	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,9	3,0
MFIs	4 140,4	2 142,4	249,6	58,4	1 660,0	72,6	101,9	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,8	402,1
Übrige Sektoren	1 291,7	564,5	10,2	22,4	458,0	25,6	48,3	8,0	18,1	23,3	72,7	379,8	84,1	2,6	138,7
<b>Q1 2008 bis Q4 2008</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	251,3	83,4	1,1	3,8	52,7	25,7	0,0	4,1	3,7	4,7	8,7	84,4	31,8	0,0	30,5
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	351,0	72,6	2,9	20,8	26,9	22,0	0,0	9,8	3,6	6,1	21,5	107,3	41,1	0,0	89,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	234,6	41,5	1,9	8,6	19,3	11,6	0,0	9,3	4,0	4,3	23,1	70,8	29,9	0,0	51,8
Sonstige Anlagen	116,4	31,0	0,9	12,2	7,6	10,4	0,0	0,6	-0,4	1,8	-1,5	36,5	11,1	0,0	37,2
Im Euro-Währungsgebiet	99,7	-10,8	1,8	17,1	-25,9	-3,8	0,0	5,8	-0,1	1,4	12,8	22,9	9,2	0,0	58,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	69,0	-3,8	-0,1	10,9	-16,5	1,9	0,0	3,5	0,2	3,0	4,9	23,3	24,6	0,0	13,3
Sonstige Anlagen	30,7	-6,9	1,9	6,2	-9,3	-5,7	0,0	2,3	-0,3	-1,6	7,9	-0,4	-15,4	0,0	45,2
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-14,7	79,9	2,3	-5,7	82,1	0,8	0,5	16,6	0,9	-6,4	-13,1	-54,7	-35,1	-1,8	-0,9
Aktien und Investment- zertifikate	-113,0	-14,2	0,2	-6,2	-7,5	-0,8	0,1	7,2	0,2	-26,0	-12,8	-36,5	0,7	0,0	-31,6
Schuldverschreibungen	98,2	94,1	2,0	0,5	89,5	1,6	0,5	9,4	0,7	19,6	-0,3	-18,2	-35,8	-1,8	30,7
Anleihen	91,1	93,6	-0,3	0,2	93,4	1,1	-0,8	8,9	0,3	-3,3	1,2	8,4	-41,3	-1,1	24,5
Geldmarktpapiere	7,1	0,6	2,3	0,3	-3,9	0,6	1,3	0,5	0,3	23,0	-1,5	-26,6	5,5	-0,7	6,1
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-160,5	-303,1	10,7	6,5	-384,1	71,4	-7,6	0,3	14,7	40,9	22,8	-225,8	121,0	24,6	144,1
<b>Aktiva</b>	24,2	-75,4	-12,5	0,2	-143,4	73,0	7,4	3,6	-3,1	17,8	-6,9	-44,2	27,6	-1,1	105,9
Staat	-7,0	-5,8	-0,1	0,3	-6,8	-0,5	1,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,7	-1,8
MFIs	-35,3	-79,2	-12,9	0,3	-142,0	69,4	6,0	3,0	-5,0	19,9	-5,4	-29,9	11,9	-1,8	51,4
Übrige Sektoren	66,4	9,7	0,5	-0,4	5,4	4,1	0,1	0,6	1,9	-2,1	-1,5	-14,3	15,7	0,0	56,4
<b>Passiva</b>	184,7	227,7	-23,2	-6,3	240,6	1,6	14,9	3,4	-17,8	-23,1	-29,8	181,6	-93,3	-25,7	-38,2
Staat	9,4	3,8	0,0	-0,1	-1,0	0,0	4,8	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,0	5,8	-0,1
MFIs	106,7	197,4	-23,8	-8,3	227,6	-2,0	3,9	2,7	-18,5	-23,3	-34,3	186,0	-108,0	-31,4	-63,8
Übrige Sektoren	68,6	26,5	0,6	2,1	14,1	3,6	6,2	0,7	0,7	0,1	4,9	-4,6	14,6	-0,1	25,7

Quelle: EZB.

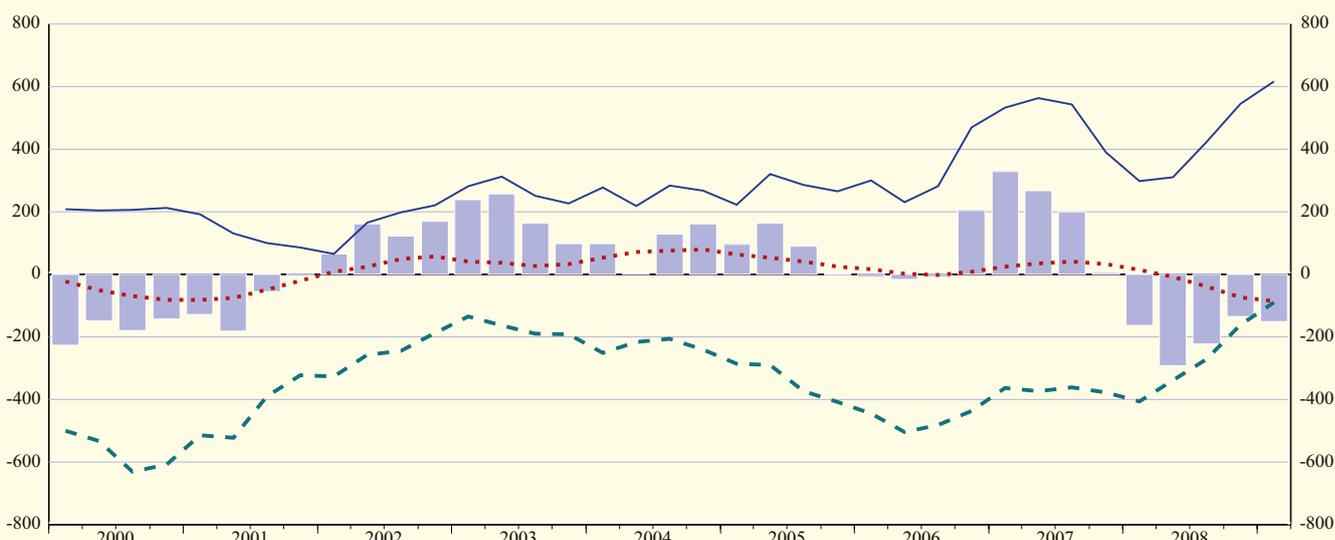
7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenspostens zu M3	
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10		
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro- Währungsgebiet	Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten		Forderungen Nicht-MFIs	Verbindlichkeiten Nicht-MFIs					
1	2	3	4	Aktien und Investmentzertifikate <sup>2)</sup>	Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,9	-390,3	264,2	-282,3	237,5	468,9	-225,0	225,8	3,6	-138,5	171,8	204,9	
2007	32,4	-451,4	379,2	-182,4	81,9	389,8	-340,9	230,4	-67,3	-64,8	7,0	6,8	
2008	-74,1	-336,5	97,5	34,3	-127,6	545,0	-60,3	78,5	-30,8	-231,9	-105,8	-135,4	
2008 Q1	-9,8	-156,3	91,6	-20,1	18,8	73,2	-68,8	43,2	-22,8	-23,8	-74,6	-85,9	
Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1	
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	4,4	
Q4	-19,0	-44,0	-36,8	117,0	-42,9	150,2	29,7	46,6	9,3	-113,7	96,3	73,2	
2009 Q1	-22,4	-68,5	25,5	12,0	-50,1	143,8	2,3	-40,6	10,5	-82,7	-70,1	-102,0	
2008 März	-4,7	-18,3	-2,5	-22,6	-0,4	13,6	-33,0	23,2	3,8	-2,8	-43,8	-48,2	
April	-5,9	9,0	-28,0	-22,2	-44,7	52,9	-3,0	-8,4	-3,0	-20,2	-73,5	-73,9	
Mai	-21,1	-23,8	18,2	-44,2	-1,2	37,4	0,9	-5,2	-10,6	-18,0	-67,5	-69,6	
Juni	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4	
Juli	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8	
Aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,4	
Sept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	23,6	
Okt.	-4,4	-6,7	-2,1	80,0	-60,0	91,9	-18,0	43,9	17,7	-93,0	49,4	38,6	
Nov.	-11,8	-30,5	-20,2	12,4	-0,6	69,5	5,3	15,9	-5,8	-6,1	28,0	14,0	
Dez.	-2,8	-6,8	-14,5	24,6	17,7	-11,3	42,4	-13,2	-2,6	-14,6	18,9	20,5	
2009 Jan.	-19,2	-20,0	10,9	-11,6	-60,7	45,7	-3,8	-27,9	5,8	-32,0	-112,8	-119,1	
Febr.	-1,1	-19,3	8,5	14,9	-7,7	54,9	10,0	-22,5	3,6	4,5	45,9	33,3	
März	-2,0	-29,2	6,1	8,6	18,3	43,2	-3,9	9,8	1,1	-55,2	-3,2	-16,1	
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>													
2009 März	-86,7	-248,6	31,4	66,4	-196,6	615,6	10,8	-5,4	2,5	-290,8	-101,4	-151,5	

A35 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(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 Schuldverschreibungen<sup>3)</sup>



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 Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	11,4	8,9	1 505,6	738,9	326,2	401,3	1 282,7	1 491,3	914,1	234,5	323,4	1 021,2	227,5
2008	3,8	7,4	1 560,5	769,0	333,7	409,4	1 307,9	1 592,4	1 011,2	228,8	327,4	1 023,2	288,1
2008 Q2	8,5	11,2	397,9	197,4	83,8	104,6	331,5	404,7	258,2	55,9	81,8	256,3	75,9
Q3	5,6	12,5	398,6	198,7	84,3	102,5	331,2	411,3	268,9	58,3	82,3	260,1	85,5
Q4	-5,0	-2,5	365,8	175,8	81,3	95,0	305,6	373,1	229,4	56,1	80,5	243,9	55,2
2009 Q1	-21,7	-20,9	310,4	..	..	..	259,0	321,9	..	..	..	213,9	..
2008 Okt.	0,2	3,4	129,1	63,4	28,2	33,3	107,9	131,4	83,5	18,7	27,3	84,0	23,1
Nov.	-11,6	-5,4	119,6	57,5	26,0	31,1	99,2	123,9	76,0	19,0	26,7	81,3	17,4
Dez.	-3,7	-5,8	117,0	55,0	27,2	30,6	98,5	117,9	69,9	18,4	26,5	78,6	14,6
2009 Jan.	-25,0	-22,5	101,9	48,3	20,9	28,9	85,7	108,5	62,8	16,1	26,1	72,6	11,9
Febr.	-23,5	-21,7	103,5	49,6	22,2	28,3	85,8	106,4	60,1	16,3	25,6	69,8	11,1
März	-16,7	-18,5	105,0	..	..	..	87,4	107,0	..	..	..	71,5	..
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	8,9	7,3	144,8	141,8	153,2	144,8	142,1	129,3	123,4	143,5	141,9	134,8	107,7
2008	1,5	-0,5	146,8	142,3	156,3	146,2	143,5	128,1	121,6	141,2	141,0	133,5	106,4
2008 Q2	7,1	2,3	150,6	147,2	158,3	150,0	147,0	130,7	123,3	140,9	144,3	136,8	102,4
Q3	2,7	1,3	148,6	144,9	158,2	145,6	144,9	127,0	121,0	146,3	141,4	135,2	106,5
Q4	-7,6	-5,7	136,5	128,8	150,3	135,7	131,7	121,8	114,9	133,9	134,7	123,3	106,6
2009 Q1	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2008 Okt.	-2,7	-3,5	144,5	138,8	158,0	142,4	140,4	125,8	119,2	138,2	139,2	129,4	108,5
Nov.	-14,2	-8,9	133,7	125,8	144,1	133,3	128,1	120,3	113,2	135,9	132,8	122,3	101,5
Dez.	-6,0	-4,8	131,2	121,7	148,8	131,2	126,6	119,3	112,2	127,7	132,1	118,3	109,9
2009 Jan.	-25,0	-16,7	116,5	109,2	114,9	126,9	111,3	115,7	109,4	115,5	129,4	111,5	102,6
Febr.	-23,5	-15,9	117,5	111,7	122,5	122,0	110,8	113,2	104,5	117,0	127,9	107,6	93,7
März	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

### 2. Preise<sup>2)</sup>

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

Gewichte in %	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,9	0,5	2,7	-0,5	0,9	2,6	0,5	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,3	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q3	105,0	2,9	2,5	-0,4	2,3	45,7	2,7	117,6	10,5	1,5	-3,5	2,3	42,8	1,9
Q4	102,7	0,8	2,6	1,3	2,8	-15,9	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,6	0,1
2009 Q1	101,4	-1,1	-1,0	1,4	1,4	-31,7	-1,2	101,4	-8,4	-4,0	-0,1	2,6	-28,4	-2,4
2008 Nov.	102,9	0,9	3,0	1,9	3,1	-20,4	0,8	107,2	-1,9	1,5	-1,1	4,4	-10,3	0,4
Dez.	101,0	-0,9	1,4	1,0	2,1	-34,1	-1,0	101,9	-6,6	-0,8	-1,5	3,0	-24,4	-1,6
2009 Jan.	101,5	-0,7	0,0	1,2	1,4	-29,4	-0,8	101,4	-7,8	-2,9	-0,9	2,5	-26,7	-2,1
Febr.	101,5	-1,0	-1,0	1,4	1,6	-30,9	-1,1	101,6	-8,5	-4,2	0,1	2,7	-28,2	-2,3
März	101,0	-1,7	-1,9	1,5	1,4	-34,6	-1,7	101,3	-9,0	-5,0	0,5	2,7	-30,3	-2,8
April	101,1	-1,8	-3,1	1,7	0,8	..	..	..	..	..	..	..	..	..

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.

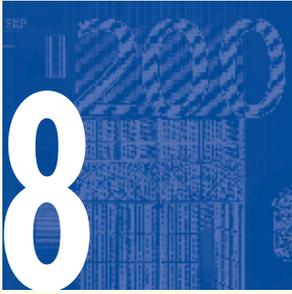
## 7.5 Warenhandel

(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
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2007	1 505,6	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,7	135,6
2008	1 560,5	35,1	54,2	221,8	231,5	78,5	86,2	42,9	186,8	308,3	65,7	33,7	100,7	68,3	146,3
2007 Q4	383,8	8,6	13,8	58,3	56,2	17,8	20,8	10,8	47,5	76,3	15,9	8,1	22,4	15,7	35,6
2008 Q1	398,3	8,9	14,0	57,2	59,1	20,0	21,3	12,3	49,8	79,3	17,1	8,8	24,2	16,3	35,8
Q2	397,9	9,1	14,4	58,4	59,7	20,1	22,1	11,3	47,2	77,7	16,9	8,6	25,0	16,6	36,3
Q3	398,6	9,1	14,1	56,6	60,3	20,7	21,7	10,8	46,3	76,7	16,0	8,3	26,7	17,8	37,7
Q4	365,8	8,0	11,6	49,7	52,4	17,7	21,1	8,4	43,5	74,6	15,7	8,1	24,8	17,5	36,5
2009 Q1	310,4	.	.	.	.	12,9	19,9	7,7	39,5	65,0	15,3	7,0	23,4	12,8	.
2008 Okt.	129,1	2,9	4,4	18,3	19,4	6,7	7,2	3,2	14,8	25,2	5,5	2,7	8,6	6,2	12,3
Nov.	119,6	2,5	3,8	16,1	17,5	5,4	7,0	2,7	14,7	24,6	5,3	2,7	8,1	5,3	11,8
Dez.	117,0	2,5	3,4	15,3	15,5	5,6	6,9	2,6	14,0	24,8	4,9	2,7	8,1	6,0	12,4
2009 Jan.	101,9	2,6	3,3	14,3	14,9	4,3	6,7	2,5	12,9	20,2	4,7	2,4	7,7	4,2	8,1
Febr.	103,5	2,3	3,3	13,9	14,4	4,4	6,7	2,5	12,8	22,0	5,1	2,4	7,8	4,4	8,9
März	105,0	.	.	.	.	4,2	6,5	2,7	13,8	22,7	5,5	2,2	7,8	4,2	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2007	1 491,3	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,3	131,7	455,7	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 592,4	30,2	52,5	165,3	185,6	117,7	69,6	32,2	137,1	477,4	184,1	56,4	139,6	81,0	104,2
2007 Q4	385,4	7,1	13,3	42,7	44,1	28,6	16,6	8,2	32,5	115,0	43,6	14,8	31,0	20,3	25,9
2008 Q1	403,3	7,4	13,8	43,8	46,6	29,5	16,8	8,6	34,6	121,5	45,0	14,9	34,4	20,3	26,0
Q2	404,7	7,7	13,6	42,2	47,4	30,6	17,5	8,4	33,8	119,5	45,1	14,5	37,0	19,8	27,1
Q3	411,3	7,9	13,4	42,2	47,9	33,4	17,8	8,1	35,0	123,2	47,5	13,9	37,7	21,1	23,5
Q4	373,1	7,2	11,7	37,1	43,7	24,1	17,4	7,0	33,7	113,2	46,5	13,1	30,6	19,8	27,6
2009 Q1	321,9	.	.	.	.	17,3	16,6	6,7	33,0	99,2	42,6	11,9	23,6	14,9	.
2008 Okt.	131,4	2,4	4,3	13,9	15,6	9,4	5,9	2,5	11,0	39,5	15,9	4,4	10,8	6,7	9,4
Nov.	123,9	2,4	3,8	12,1	15,0	7,9	5,8	2,5	11,2	37,6	15,5	4,4	10,1	6,7	8,8
Dez.	117,9	2,4	3,5	11,1	13,1	6,9	5,7	2,1	11,5	36,1	15,1	4,2	9,7	6,4	9,4
2009 Jan.	108,5	2,3	3,2	10,9	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,2	14,7	4,1	8,0	4,9	7,8
Febr.	106,4	2,3	3,1	10,4	12,7	5,2	5,5	2,2	10,9	32,2	13,8	3,9	8,1	4,9	8,7
März	107,0	.	.	.	.	5,9	5,5	2,3	11,8	32,7	14,0	3,9	7,4	5,1	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,7	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,5	8,8	5,1	6,6
<b>Saldo</b>															
2007	14,3	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,1	64,1	-159,5	-112,0	-24,8	-25,8	-13,5	42,1
2008	-31,9	4,8	1,7	56,5	45,9	-39,2	16,6	10,7	49,7	-169,2	-118,5	-22,7	-38,9	-12,7	42,1
2007 Q4	-1,5	1,5	0,4	15,6	12,1	-10,8	4,3	2,6	15,0	-38,7	-27,7	-6,7	-8,6	-4,6	9,7
2008 Q1	-5,1	1,5	0,3	13,4	12,5	-9,6	4,5	3,7	15,1	-42,2	-27,9	-6,1	-10,2	-4,0	9,9
Q2	-6,8	1,4	0,8	16,1	12,3	-10,5	4,5	2,9	13,4	-41,7	-28,2	-5,9	-12,0	-3,2	9,1
Q3	-12,7	1,2	0,7	14,3	12,4	-12,7	3,9	2,7	11,3	-46,5	-31,5	-5,6	-11,0	-3,3	14,2
Q4	-7,4	0,7	-0,1	12,6	8,7	-6,4	3,6	1,4	9,8	-38,7	-30,8	-5,0	-5,8	-2,3	8,9
2009 Q1	-11,5	.	.	.	.	-4,4	3,3	1,0	6,5	-34,2	-27,3	-4,9	-0,2	-2,1	.
2008 Okt.	-2,3	0,5	0,1	4,5	3,8	-2,6	1,3	0,7	3,8	-14,4	-10,4	-1,7	-2,2	-0,5	2,9
Nov.	-4,3	0,1	0,0	4,0	2,5	-2,5	1,2	0,2	3,6	-13,0	-10,2	-1,7	-2,0	-1,4	3,0
Dez.	-0,8	0,1	-0,2	4,2	2,4	-1,3	1,2	0,5	2,5	-11,3	-10,2	-1,5	-1,6	-0,3	3,0
2009 Jan.	-6,6	0,3	0,1	3,4	2,1	-1,9	1,1	0,3	2,6	-14,0	-10,0	-1,7	-0,3	-0,7	0,3
Febr.	-2,9	0,0	0,2	3,5	1,7	-0,8	1,2	0,3	1,9	-10,2	-8,7	-1,5	-0,3	-0,6	0,2
März	-2,1	.	.	.	.	-1,6	1,1	0,4	2,0	-10,0	-8,5	-1,7	0,4	-0,8	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse <sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-41		
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8	
2006	103,7	105,0	103,9	102,3	101,4	100,9	110,1	103,8	
2007	107,9	109,0	107,8	106,4	104,5	104,4	114,3	107,2	
2008	113,0	113,6	110,8	111,5	111,0	109,9	120,0	111,1	
2008 Q1	112,9	113,8	112,1	111,4	110,2	109,2	119,6	111,3	
Q2	116,0	116,6	113,9	114,4	113,6	112,7	122,9	114,1	
Q3	114,1	114,3	111,0	112,5	112,7	110,5	120,8	111,5	
Q4	109,1	109,6	106,2	107,8	107,4	107,0	116,7	107,7	
2009 Q1	111,9	112,2	107,8	.	.	.	120,1	110,5	
2008 Mai	115,8	116,5	113,8	-	-	-	122,7	113,8	
Juni	115,8	116,4	113,2	-	-	-	122,7	113,8	
Juli	116,2	116,6	113,2	-	-	-	123,2	113,9	
Aug.	113,9	114,1	110,9	-	-	-	120,3	111,1	
Sept.	112,0	112,1	108,8	-	-	-	118,7	109,4	
Okt.	107,9	108,3	105,2	-	-	-	115,4	106,4	
Nov.	107,1	107,6	104,2	-	-	-	114,5	105,6	
Dez.	112,4	112,8	109,2	-	-	-	120,3	110,9	
2009 Jan.	111,9	112,3	108,1	-	-	-	119,9	110,4	
Febr.	110,4	110,7	106,3	-	-	-	118,6	109,0	
März	113,3	113,5	108,8	-	-	-	121,6	111,8	
April	112,5	112,8	107,6	-	-	-	120,5	110,7	
Mai	113,0	113,3	107,9	-	-	-	120,9	111,0	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Mai	0,5	0,5	0,2	-	-	-	0,4	0,3	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Mai	-2,4	-2,7	-5,2	-	-	-	-1,4	-2,4	

### 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 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
2008 Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2008 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
2008 Dez.	7,4503	10,7538	0,90448	1,3449	122,51	1,5393	1 850,06	10,4240	1,9888	1,6600	9,4228	2,0105
2009 Jan.	7,4519	10,7264	0,91819	1,3239	119,73	1,4935	1 801,97	10,2687	1,9742	1,6233	9,2164	1,9633
2009 Febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
2009 März	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
2009 April	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
2009 Mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Mai	0,0	-2,7	-1,5	3,5	1,2	-0,2	-2,8	3,5	0,6	-2,9	0,1	-3,6
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Mai	-0,2	13,7	11,7	-12,3	-18,8	-7,0	6,0	-12,8	-6,2	1,2	11,8	8,8
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235		
2008 Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2008 Nov.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342		
2008 Dez.	26,120	15,6466	0,7084	3,4528	265,02	4,0044	1,9558	3,9227	7,2245	2,0894		
2009 Jan.	27,169	15,6466	0,7043	3,4528	279,86	4,2300	1,9558	4,2354	7,3603	2,1233		
2009 Febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
2009 März	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
2009 April	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
2009 Mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Mai	-0,2	0,0	0,0	0,0	-4,5	-0,5	0,0	-0,8	-0,9	-0,1		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Mai	6,5	0,0	1,5	0,0	13,8	29,6	0,0	14,0	1,3	9,5		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,844	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,419	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,614	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q3	2,4986	10,2969	125,69	65,797	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,007	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,795	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2008 Nov.	2,8967	8,6950	242,95	62,144	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
2008 Dez.	3,2266	9,2205	290,00	65,146	15 276,62	4,7755	18,0764	2,4119	64,505	37,8999	13,4275	47,107
2009 Jan.	3,0596	9,0496	-	64,510	14 802,07	4,7291	18,3762	2,4132	62,354	42,3282	13,1255	46,218
2009 Febr.	2,9685	8,7406	-	62,885	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
2009 März	3,0198	8,9210	-	66,803	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
2009 April	2,9197	9,0110	-	66,047	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
2009 Mai	2,8232	9,3157	-	66,176	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Mai	-3,3	3,4	-	0,2	-2,9	1,0	1,3	-2,0	1,8	-1,5	-3,6	1,1
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Mai	9,3	-14,1	-	0,9	-2,1	-4,0	10,8	13,3	-3,4	18,1	-3,6	-5,4

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2008 Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,0	4,8
2008 Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2008 Dez.	7,2	3,3	2,4	7,5	10,4	8,5	3,4	3,3	6,4	2,1	3,1
2009 Jan.	6,0	1,4	1,7	4,7	9,7	9,5	2,4	3,2	6,8	2,0	3,0
2009 Febr.	5,4	1,3	1,7	3,9	9,4	8,5	2,9	3,6	6,9	2,2	3,2
2009 März	4,0	1,7	1,6	2,5	7,9	7,4	2,8	4,0	6,7	1,9	2,9
2009 April	3,8	1,3	1,1	0,9	5,9	5,9	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,9	-0,5	-0,4	-9,2	-3,9	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,6	4,5	2,7	-0,4	-1,0	-4,9	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,5	-1,5	3,6	-3,0	-4,0	-3,2	-3,4	-3,9	-5,4	2,5	-5,5
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2006	22,7	29,6	31,3	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,8	3,5	9,0	17,0	65,8	44,9	12,7	40,5	44,2
2008	14,1	29,8	33,3	4,8	19,5	15,6	73,0	47,1	13,6	38,0	52,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Nov.	6,00	4,52	4,06	-	7,60	8,16	9,41	6,23	8,38	3,34	4,13
2008 Dez.	7,76	4,30	3,50	-	9,03	9,00	8,31	5,70	8,38	2,67	3,37
2009 Jan.	7,14	4,21	3,44	-	10,64	13,95	8,76	5,46	9,23	2,80	3,17
2009 Febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
2009 März	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
2009 April	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2008 Nov.	7,89	4,24	6,08	7,25	12,19	7,86	-	6,74	15,24	4,50	4,45
2008 Dez.	7,74	3,89	5,29	7,84	13,94	9,20	11,18	6,38	14,70	2,75	3,20
2009 Jan.	7,03	3,14	4,44	7,28	11,86	8,67	9,80	5,49	14,48	2,23	2,32
2009 Febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
2009 März	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
2009 April	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
<b>Reales BIP</b>											
2007	6,2	6,0	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	3,0
2008	6,0	3,2	-1,1	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q3	6,8	2,9	-1,5	-3,5	-5,6	2,0	0,1	4,9	9,2	0,2	0,4
2008 Q4	3,5	0,7	-3,6	-9,7	-10,4	-1,3	-1,7	2,6	2,9	-5,1	-2,0
2009 Q1	.	.	.	.	.	-11,8	-4,7	1,9	.	-6,4	-4,1
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2007	-27,2	-2,6	0,7	-16,9	-20,6	-12,8	-5,3	-3,6	-12,9	8,5	-2,7
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,3	-4,4	-11,8	8,2	-1,5
2008 Q3	-14,2	-3,0	4,2	-6,5	-11,0	-8,4	-9,2	-4,2	-10,9	9,1	-2,1
2008 Q4	-28,7	-5,2	2,8	-3,5	-7,0	-2,9	-9,1	-5,0	-8,3	7,7	-1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	4,1	.	2,7	.	10,5	.
<b>Lohnstückkosten</b>											
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	27,0	10,3	5,2	1,6	14,6	4,7	1,4
2008	16,2	4,2	7,0	17,5	23,2	10,6	5,8	6,2	15,1	2,6	2,6
2008 Q3	13,0	2,9	.	19,6	24,5	12,0	-	-	-	2,0	1,1
2008 Q4	17,5	4,6	.	13,8	18,5	9,3	-	-	-	6,0	1,6
2009 Q1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	8,2	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,3	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,6	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q3	5,3	4,3	3,3	6,4	7,5	6,3	7,9	6,9	5,7	6,1	5,8
2008 Q4	5,2	4,5	3,8	7,7	10,4	8,4	8,1	6,9	5,8	6,9	6,3
2009 Q1	5,6	5,2	4,7	11,1	14,6	13,4	8,9	7,5	.	7,7	.
2008 Dez.	5,3	4,7	4,1	8,4	11,5	9,7	8,3	7,0	5,8	7,0	6,5
2009 Jan.	5,3	4,9	4,4	9,8	13,2	11,5	8,5	7,2	.	7,4	6,7
2009 Febr.	5,6	5,2	4,6	11,1	14,6	13,5	8,8	7,5	.	7,7	6,9
2009 März	5,9	5,5	5,1	12,4	16,1	15,2	9,3	7,7	.	8,1	.
2009 April	6,2	5,7	5,5	13,9	17,4	16,8	9,6	7,8	.	8,5	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

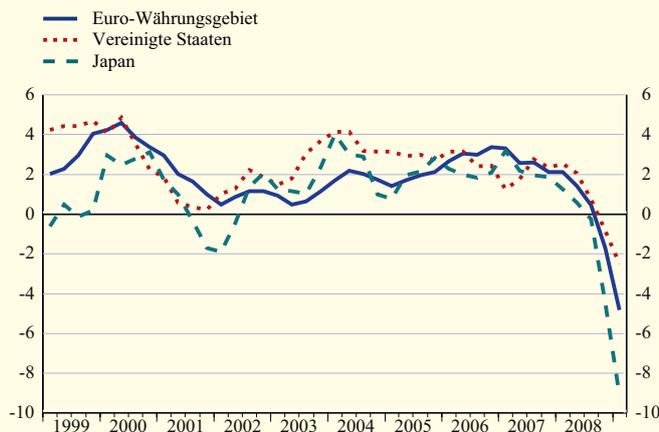
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Ver- braucher- preisindex	Lohnstück- kosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrie- produktions- index (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeits- losenquote in % der Erwerbs- personen (saison- bereinigt)	Weit gefasste Geld- menge <sup>2)</sup>	Zinssätze für drei- monatige Interbank- einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehn- jähriger Nullkupon- Staats- anleihen <sup>4)</sup> , Stand am Ende des Berichtszeit- raums	Wechsel- kurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finan- zierungss- aldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Brutto- verschul- dung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Vereinigte Staaten</b>												
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,57	4,84	1,2441	-3,3	49,1	
2006	3,2	2,8	2,8	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	48,5	
2007	2,9	2,7	2,0	1,6	4,6	5,7	5,30	5,35	1,3705	-2,9	49,3	
2008	3,8	0,9	1,1	-3,1	5,8	6,7	2,93	4,39	1,4708	-5,9	56,8	
2008	Q1	4,1	0,0	2,5	1,3	4,9	6,3	3,29	4,48	1,4976	-4,0	50,4
	Q2	4,4	0,2	2,1	-0,9	5,4	6,3	2,75	4,66	1,5622	-5,7	49,6
	Q3	5,3	1,7	0,7	-3,9	6,1	6,0	2,91	4,69	1,5050	-5,9	52,8
	Q4	1,6	1,8	-0,8	-8,7	6,9	8,3	2,77	3,71	1,3180	-8,0	56,8
2009	Q1	0,0	2,4	-2,5	-13,9	8,1	9,6	1,24	3,03	1,3029	-	-
2009	Jan.	0,0	-	-	-13,6	7,6	10,0	1,21	2,75	1,3239	-	-
	Febr.	0,2	-	-	-13,2	8,1	9,4	1,24	3,20	1,2785	-	-
	März	-0,4	-	-	-14,8	8,5	9,4	1,27	3,15	1,3050	-	-
	April	-0,7	-	-	-14,3	8,9	8,5	1,11	3,17	1,3190	-	-
	Mai	-	-	-	-	-	-	0,82	3,54	1,3650	-	-
<b>Japan</b>												
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,49	136,85	-6,7	163,2	
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,98	146,02	-1,6	160,0	
2007	0,1	-1,1	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,89	161,25	-2,5	156,1	
2008	1,4	1,7	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	-	-	
2008	Q1	1,0	0,6	1,3	2,4	3,9	2,2	0,92	1,61	157,80	-	-
	Q2	1,4	0,6	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	-	-
	Q3	2,2	1,3	-0,2	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	-	-
	Q4	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	-	-
2009	Q1	-0,1	-	-9,1	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	-	-
2009	Jan.	0,0	-	-	-31,0	4,2	2,0	0,73	1,27	119,73	-	-
	Febr.	-0,1	-	-	-38,4	4,4	2,1	0,64	1,20	118,30	-	-
	März	-0,3	-	-	-34,2	4,8	2,2	0,62	1,26	127,65	-	-
	April	-0,1	-	-	-31,2	-	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
	Mai	-	-	-	-	-	-	0,53	1,38	131,85	-	-

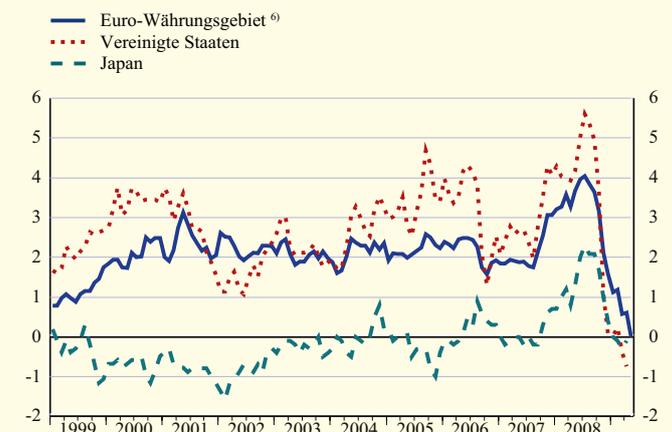
### A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



### A39 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan)), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet; Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S 24
A16	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A17	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A18	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A19	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A20	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A21	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A22	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A23	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A24	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A25	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A26	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A27	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A28	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A29	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A30	Maastricht-Verschuldung	S 59
A31	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A34	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A35	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A36	Effektive Wechselkurse	S 72
A37	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A38	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A39	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

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

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

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

### ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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](http://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-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

<sup>4</sup> 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](http://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)<sup>4</sup>

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](http://www.ecb.europa.eu)) abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB ([sdw.ecb.europa.eu/](http://sdw.ecb.europa.eu/)), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen sind unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. Juni 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](http://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 Finanzinstitute<sup>1</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>2</sup> 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 Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die sogenannten nichtfinanziellen Konten des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in den Abschnitten 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapital-

gesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Tabellen 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder (d. h. die früheren 15 Euro-Länder plus die Slowakei) bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen

Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der auf Euro lautenden Wertpapiere ohne Aktien sowie von auf Euro und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen,

die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengekommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach

Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht.

Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.<sup>3</sup> 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](http://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.

<sup>3</sup> 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 Konjunkturstatistiken<sup>4</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Revision 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates

sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>5</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Revision 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>6</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3, Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2-4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5-7), wobei Angaben zu den Einfuhren, den Ausfuhren und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 in der Monatsberichts Ausgabe vom Dezember 2008.

4 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

5 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

6 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>7</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>8</sup> festgelegt. Die Arbeitskosten pro Stunde stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließ-

lich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem

<sup>7</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>8</sup> ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>9</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nicht-finanzielle Transaktionen<sup>10</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG)

Nr. 501/2004 und Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>11</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>12</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

9 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

10 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

11 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

12 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 von Abschnitt 7.2 und Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und

Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Verände-

zung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets, bei der die Zahlungsbilanztransaktionen die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Bei den Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Transaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumendizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2, Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen

Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Sektoren der Importeure außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen (MIGs) gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des

Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe gehören die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 8 im Monatsbericht vom März 2007 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der Referenzkurs der indischen Rupie gegenüber dem Euro wurde erstmals in Spalte 26 aufgenommen. Die Angaben vor dem 1. Januar 2009 haben jedoch lediglich indikativen Charakter.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>



### 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

### 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

### 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

### 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

### 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER,

### 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER,

### 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR,

### 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

### 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

### 8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

#### **15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

## 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

## 7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

## 4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.



# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2008



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2008 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von März bis Mai 2009 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto: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](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

## JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2007“, April 2008.

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

## KONVERGENZBERICHT

„Konvergenzbericht Mai 2008“.

## MONATSBERICHT SONDERAUSGABE

„10 Jahre EZB 1998 - 2008“, Mai 2008.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Produktivitätsentwicklung und Geldpolitik“, Januar 2008.

„Globalisierung, Handel und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets“, Januar 2008.

„Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven“, Januar 2008.

„Die Analyse des Euro-Geldmarkts aus geldpolitischer Sicht“, Februar 2008.

„Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2008.

„Die neuen Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets“, Februar 2008.

„Zusammenhang zwischen Investitionstätigkeit und Finanzlage der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Kurzfristige Konjunkturprognosen für das Euro-Währungsgebiet“, April 2008.

„Entwicklungen im Bereich der EU-Regelungen zur Finanzstabilität“, April 2008.

„Preisstabilität und Wachstum“, Mai 2008.

„Die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems während der jüngsten Phase der Finanzmarktvolatilität“, Mai 2008.

„Gemeinsame Geldpolitik und nationale Finanzpolitik vor dem Erfordernis eines reibungslosen Funktionierens der WWU“, Juli 2008.

„Wichtige stilisierte Fakten zum Dienstleistungsverkehr des Euro-Währungsgebiets“, Juli 2008.

„Die Bereitstellung technischer Unterstützung für EU-Nachbarregionen durch das Eurosystem“, Juli 2008.

„Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse“, August 2008.

„Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess“, August 2008.

„Zehn Jahre Stabilitäts- und Wachstumspakt“, Oktober 2008.

„Grenzüberschreitende Bankfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

„Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.

- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

6. „The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law“ von S. Kerjean, Juni 2008.
7. „Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects“ von P. Athanassiou und N. Mas-Guix, Juli 2008.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. 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 EZSB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.

89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.  
 „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

#### WORKING PAPER SERIES

1016. „When does lumpy factor adjustment matter for aggregate dynamics?“ von S. Fahr und F. Yao, März 2009.
1017. „Optimal prediction pools“ von J. Geweke und G. Amisano, März 2009.
1018. „Cross-border mergers and acquisitions: financial and institutional forces“ von N. Coeurdacier, R. A. De Santis und A. Aviat, März 2009.
1019. „What drives returns to euro area housing? Evidence from a dynamic dividend-discount model“ von P. Hiebert und M. Sydow, März 2009.
1020. „Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the breakdown of Bretton Woods“ von A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding und O. Issing, März 2009.

1021. „Rigid labour compensation and flexible employment? Firm-level evidence with regard to productivity for Belgium“ von C. Fuss und L. Wintr, März 2009.
1022. „Understanding inter-industry wage structures in the euro area“ von V. Genre, K. Kohn und D. Momferatou, März 2009.
1023. „Bank loan announcements and borrower stock returns: does bank origin matter?“ von S. Ongena und V. Roscovan, März 2009.
1024. „Funding liquidity risk: definition and measurement“ von M. Drehmann und K. Nikolaou, März 2009.
1025. „Liquidity risk premia in unsecured interbank money markets“ von J. Eisenschmidt und J. Tapking, März 2009.
1026. „Do house price developments spill over across euro area countries? Evidence from a global VAR“ von I. Vansteenkiste und P. Hiebert, März 2009.
1027. „Long-run evidence on money growth and inflation“ von L. Benati, März 2009.
1028. „Large debt financing: syndicated loans versus corporate bonds“ von Y. Altunbaş, A. Kara und D. Marqués-Ibáñez, März 2009.
1029. „The role of fiscal transfers for regional economic convergence in Europe“ von C. Checherita, C. Nickel und P. Rother, März 2009.
1030. „Forecast evaluation of small nested model sets“ von K. Hubrich und K. D. West, März 2009.
1031. „Global roles of currencies“ von C. Thimann, März 2009.
1032. „Assessing long-term fiscal developments: a new approach“ von A. Afonso, L. Agnello, D. Furceri und R. Sousa, März 2009.
1033. „Fiscal competition over taxes and public inputs: theory and evidence“ von S. Hauptmeier, F. Mittermaier und J. Rincke, März 2009.
1034. „The role of the United States in the global economy and its evolution over time“ von S. Déés und A. Saint-Guilhem, März 2009.
1035. „The role of labour markets for euro area monetary policy“ von K. Christoffel, K. Kuester und T. Linzert, März 2009.
1036. „Search in the product market and the real business cycle“ von T. Y. Mathä und O. Pierrard, März 2009.
1037. „What do asset prices have to say about risk appetite and uncertainty?“ von G. Bekaert, M. Hoerova und M. Scheicher, März 2009.
1038. „Are ‘intrinsic inflation persistence’ models structural in the sense of Lucas (1976)?“ von L. Benati, März 2009.
1039. „‘Real Time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity“ von L. Alessi und C. Detken, März 2009.
1040. „The external and domestic side of macroeconomic adjustment in China“ von R. Straub und C. Thimann, März 2009.
1041. „An economic capital model integrating credit and interest rate risk in the banking book“ von P. Alessandri und M. Drehmann, April 2009.
1042. „The determinants of public deficit volatility“ von L. Agnello und R. M. Sousa, April 2009.
1043. „Optimal monetary policy in a model of the credit channel“ von F. De Fiore und O. Tristani, April 2009.
1044. „The forecasting power of international yield curve linkages“ von M. Modugno und K. Nikolaou, April 2009.
1045. „The term structure of equity premia in an affine arbitrage-free model of bond and stock market dynamics“ von W. Lemke und T. Werner, April 2009.
1046. „Productivity shocks and real exchange rates: a reappraisal“ von T. A. Peltonen und M. Sager, April 2009.

1047. „The impact of reference norms on inflation persistence when wages are staggered” von M. Knell und A. Stiglbauer, April 2009.
1048. „Downward wage rigidity and optimal steady-state inflation” von G. Fagan und J. Messina, April 2009.
1049. „Labour force participation in the euro area: a cohort-based analysis“ von A. Balleer, R. Gómez-Salvador und J. Turunen, Mai 2009.
1050. „Wealth effects on consumption: evidence from the euro area“ von R. M. Sousa, Mai 2009.
1051. „Are more data always better for factor analysis? Results for the euro area, the six largest euro area countries and the United Kingdom“ von G. Caggiano, G. Kapetanios und V. Labhard, Mai 2009.
1052. „Bidding behaviour in the ECB’s main refinancing operations during the financial crisis“ von J. Eisenschmidt, A. Hirsch und T. Linzert, Mai 2009.
1053. „Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications“ von K. Christoffel, J. Costain, G. de Walque, K. Kuester, T. Linzert, S. Millard und O. Pierrard, Mai 2009.
1054. „Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralisation and government indebtedness“ von A. Afonso und S. Hauptmeier, Mai 2009.
1055. „The impact of extreme weather events on budget balances and implications for fiscal policy“ von E. M. Lis und C. Nickel, Mai 2009.
1056. „The pricing of sub-prime mortgage risk in good times and bad: evidence from the ABX.HE indices“ von I. Fender und M. Scheicher, Mai 2009.
1057. „Euro area private consumption: is there a role for housing wealth effects?“ von F. Skudelny, Mai 2009.
1058. „National prices and wage-setting in a currency union“ von M. Sánchez, Mai 2009.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.

„CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).

„Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.

„New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).

„Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).

„EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).

„Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

### INFORMATIONSBROSCHÜREN

- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2008.
- „Price stability – why is it important for you?“, Juni 2008.
- „A single currency – an integrated market infrastructure“, September 2008.
- „The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.
- „Price stability – why is it important for you?“, April 2009.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeits-einsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die nominalen effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die 11 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie 10 Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbankensystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Entwicklung der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für dieselbe Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut 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 Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten.

In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechsellkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007