



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

09 | 2009

MONATSBERICHT

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

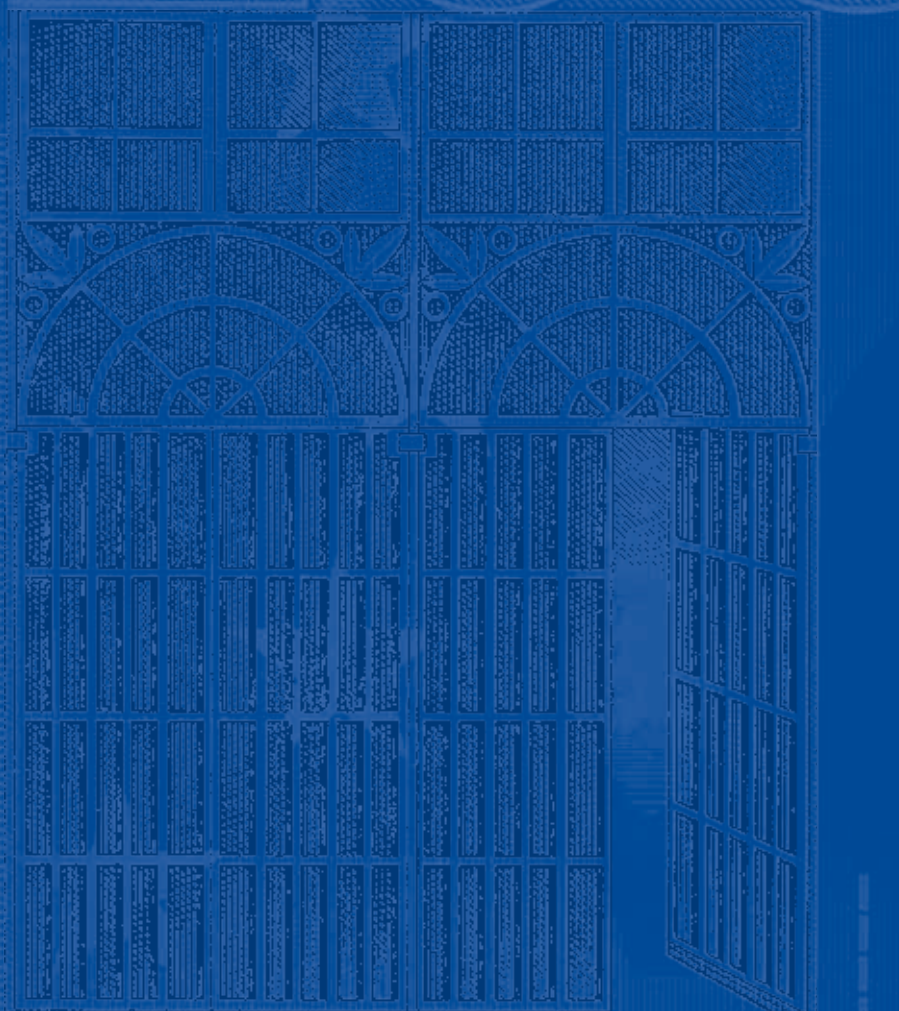
**09 | 2009**

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

# MONATSBERICHT SEPTEMBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT SEPTEMBER 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 2. September 2009.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	20	TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	V
Preise und Kosten	57	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2008	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	68	Glossar	XV
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	88		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	98		
<b>Kästen:</b>			
1 Die Risiken des Protektionismus	17		
2 Jüngste Entwicklung der kurzfristigen Einlagen privater Haushalte im Euro-Währungsgebiet	23		
3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 13. Mai bis zum 11. August 2009	34		
4 Neue Erkenntnisse über Kredit- und Liquiditätsprämien in Renditen ausgewählter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets	38		
5 Der Zusammenhang von Konjunktur und Inflation im Euro-Währungsgebiet	60		
6 Jüngste Entwicklung der Kapazitätsauslastung im Euro-Währungsgebiet und konjunkturendämpfende Faktoren	74		
7 Der jüngste Beschäftigungsrückgang im Euro-Währungsgebiet und seine Aufschlüsselung	80		
8 Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	85		
9 Nationale fiskalpolitische Regeln und Institutionen als Ergänzung zum Fiskalregelwerk der EU	92		
10 Senkung der Staatsschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets	94		

## 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 3. September 2009 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Das derzeitige Leitzinsniveau ist unter Berücksichtigung aller Informationen und Analysen, die seit der Sitzung vom 6. August 2009 verfügbar geworden sind, nach wie vor angemessen. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat zudem beschlossen, dass das längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit, das am 30. September 2009 zugeteilt wird, zum dann geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte angeboten wird. Dieser Beschluss, durch den das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin für einen längeren Zeitraum zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität versorgt wird, sollte die Kreditgewährung an die Wirtschaft im Euroraum fördern und somit die konjunkturelle Erholung in den Euro-Ländern weiter unterstützen.

Die Preisentwicklung dürfte über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI war der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August leicht negativ. Dies ist vor allem auf die Basiseffekte im Zusammenhang mit dem starken Anstieg der Rohstoffpreise im vergangenen Jahr zurückzuführen. Es wird damit gerechnet, dass die HVPI-Inflation in den kommenden Monaten wieder in den leicht positiven Bereich zurückkehrt. Gleichzeitig stützen die jüngsten Informationen die Einschätzung des EZB-Rats, dass es vermehrt Anzeichen für eine Konjunkturstabilisierung innerhalb und außerhalb des Eurogebiets gibt. Dies entspricht der Erwartung, dass die deutliche wirtschaftliche Kontraktion ein Ende gefunden hat und dass nun eine Phase der Stabilisierung und einer ganz allmählichen Erholung folgt. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen angesichts der sich nach wie vor verlangsamenden Geldmengen- und Kreditexpansion die Einschätzung

eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so schwächte sich der ersten Schätzung von Eurostat zufolge die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum – nach den um den Jahreswechsel herum beobachteten deutlich negativen Wachstumsraten – im zweiten Quartal 2009 nur geringfügig ab, und zwar um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Umfrageindikatoren für das dritte Quartal 2009 stützen die Auffassung, dass sich die Wirtschaft im Eurogebiet weiter stabilisiert. Auf kurze Sicht dürfte der Euroraum nach wie vor von einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den bisher ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems profitieren. Außerdem dürften vom Lagerzyklus positive Wachstumsimpulse ausgehen. Die Unsicherheit ist jedoch weiterhin hoch, und aufgrund der anhaltenden Volatilität neuer Daten bedarf es einer vorsichtigen Interpretation der verfügbaren Informationen. Da einige der stützenden Faktoren temporär sind und im finanziellen und nicht-finanziellen Sektor weiterhin Bilanzkorrekturen stattfinden, wird insgesamt mit einer recht uneinheitlichen Erholung innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums gerechnet.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2009, denen zufolge das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2009 zwischen -4,4 % und -3,8 % und 2010 zwischen -0,5 % und +0,9 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2009 bedeutet dies eine Aufwärtskorrektur der Bandbreiten für beide Jahre. Darin spiegeln sich in erster Linie die positiveren Entwicklungen und Informationen der jüngsten Zeit wider. Die Prognosen interna-

tionaler Organisationen entsprechen im Großen und Ganzen den Projektionen der EZB vom September 2009.

Nach Auffassung des EZB-Rats bleiben die Risiken für diesen Ausblick weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen schneller zunehmen, die Verschlechterung am Arbeitsmarkt geringer ausfallen als derzeit angenommen und die Auslandsnachfrage höher sein als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und den nach wie vor angespannten Finanzmärkten, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte. Diese Aussichten sind indes nach wie vor mit einer höheren Unsicherheit behaftet als üblich.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August auf -0,2 %, nachdem sie im Juli -0,7 % betragen hatte. Dies entspricht den bisherigen Erwartungen und spiegelt im Wesentlichen Basiseffekte wider, die sich aus der vor einem Jahr zu beobachtenden Entwicklung der weltweiten Rohstoffpreise ergeben. Aufgrund dieser Basiseffekte werden die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten in den positiven Bereich zurückkehren. Auf längere Sicht wird davon ausgegangen, dass die Teuerungsraten positiv bleiben und die Preis- und Kostenentwicklung infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets insgesamt gedämpft bleibt. In diesem Zusammenhang gilt es erneut zu betonen, 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.

Dieser Ausblick entspricht den im September 2009 von Experten der EZB erstellten Projektionen für die Inflation im Euroraum, denen zufolge die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im laufenden Jahr zwischen 0,2 % und 0,6 % und im kommenden Jahr zwischen 0,8 % und 1,6 % betragen wird. Damit werden die im Juni 2009 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen leicht nach oben revidiert, was vor allem auf Aufwärtskorrekturen bei den Energiepreisen zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf die Preisentwicklung sind weiterhin weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie mit höher als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die jüngsten Daten eine anhaltende Verlangsamung des Wachstums sowohl der weit gefassten Geldmenge als auch der Kreditvergabe. Die Jahreswachstumsraten von M3 sowie der Buchkredite an den privaten Sektor sanken im Juli weiter auf 3,0 % bzw. 0,6 % und verzeichneten somit die niedrigsten Werte seit 1999. Diese Entwicklung stützt die Einschätzung, dass sich die Grunddynamik der monetären Expansion abgeschwächt hat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering sein dürfte.

Die kurzfristige Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Komponenten ist nach wie vor volatil. Die jüngsten Änderungen der Zinsen für die verschiedenen in M3 enthaltenen Instrumente bedingen weiterhin starke Umschichtungen bei der Mittelverteilung, insbesondere von kurzfristigen Termineinlagen hin zu täglich fälligen Einlagen. Die Abschwächung des jährlichen M3-Wachstums geht also weiterhin mit einem beträchtlichen weiteren Anstieg des jährlichen M1-Wachstums einher, das sich im Juli auf 12,1 % erhöhte. Darüber hinaus könnten der

relativ steile Verlauf der Zinsstrukturkurve und die wieder aufkommende Risikobereitschaft, die insbesondere in den steigenden Aktienkursen der vergangenen Monate zum Ausdruck kam, das M3-Wachstum bis zu einem gewissen Grad gedämpft haben.

Insgesamt blieb die Vergabe von Bankkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Juli verhalten, wobei die Unterschiede zwischen den einzelnen Teilsektoren zunahm. Die Kreditgewährung an private Haushalte fiel nach wie vor leicht positiv aus, wohingegen bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erneut eine negative Entwicklung zu verzeichnen war. Dieser Rückgang der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist weiterhin hauptsächlich auf eine kräftige Nettotilgung von Krediten mit kürzerer Laufzeit zurückzuführen, während die Kreditvergabe im längeren Laufzeitbereich positiv blieb. Die Abnahme von Produktion und Handel sowie die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Aussichten der Unternehmen dürften deren Bedarf an Finanzierungsmitteln gedrosselt haben. In Anbetracht der üblichen Verzögerung zwischen wirtschaftlicher Erholung und erhöhter Kreditgewährung an Unternehmen erscheint eine weiterhin schwache Entwicklung bei der Vergabe von Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den kommenden Monaten wahrscheinlich. Da sich die gesunkenen Marktzinsen nach wie vor in niedrigeren Kreditzinsen der Banken niederschlagen, sollte die resultierende allmähliche Verbesserung der Finanzierungsbedingungen die Kreditnachfrage in nächster Zeit stützen. Angesichts der sehr großen Herausforderungen sollten die Banken angemessene Maßnahmen ergreifen, um ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, und gegebenenfalls die staatlichen Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors, vor allem hinsichtlich der Rekapitalisierung, voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Informationen und Analysen, die seit der Sitzung des EZB-Rats vom 6. August 2009 verfügbar geworden sind, seine Einschätzung bestätigen, dass das derzeitige Leitzinsniveau der EZB nach wie vor angemessen ist. In diesem Zusam-

menhang hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 3. September zudem beschlossen, dass das längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit, das am 30. September 2009 zugeteilt wird, zum dann geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte angeboten wird. Die Preisentwicklung dürfte über die geldpolitisch relevante Frist gedämpft bleiben. Die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI war im August leicht negativ. Dies ist vor allem auf die Basiseffekte im Zusammenhang mit dem starken Anstieg der Rohstoffpreise im vergangenen Jahr zurückzuführen. Es wird damit gerechnet, dass die HVPI-Inflation in den kommenden Monaten wieder in den leicht positiven Bereich zurückkehrt. Gleichzeitig stützen die jüngsten Informationen die Einschätzung des EZB-Rats, dass es vermehrt Anzeichen für eine Konjunkturstabilisierung innerhalb und außerhalb des Euro Währungsgebiets gibt. Dies entspricht der Erwartung, dass die deutliche wirtschaftliche Kontraktion ein Ende gefunden hat und dass nun eine Phase der Stabilisierung und einer ganz allmählichen Erholung folgt. Die verfügbaren Indikatoren für die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt angesichts der sich nach wie vor verlangsamenden Geldmengen- und Kreditexpansion die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Euroraum weiterhin gestützt wird.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, sollten die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats nach und nach in vollem Umfang auf die Wirtschaft durchschlagen. Mit allen bislang ergriffenen Maßnahmen stützt die Geldpolitik somit fortlaufend die privaten Haushalte und die Unternehmen. Sobald sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld aufhellt, wird der EZB-Rat dafür Sorge



tragen, dass die ergriffenen Maßnahmen zeitnah rückgängig gemacht werden und die bereitgestellte Liquidität abgeschöpft wird, um jeglicher Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht wirksam entgegenzuwirken. Damit wird der EZB-Rat weiterhin sicherstellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Diese Verankerung ist zur Stützung eines nachhaltigen Wachstums sowie der Beschäftigung unerlässlich und trägt zur Finanzstabilität bei. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik betrifft, so bestätigen die jüngsten vierteljährlichen Daten für das Euro-Währungsgebiet und die Entwicklungen in einzelnen Ländern eine erhebliche Verschlechterung der Staatsfinanzen für 2009, die sich den Projektionen zufolge im Jahr 2010 fortsetzt. Beim Abschluss ihrer Haushaltspläne für 2010 und ihrer mittelfristigen Finanzpläne müssen die Regierungen nun ihr Bekenntnis zu einer raschen Rückkehr zu soliden und nachhaltigen Staatsfinanzen, die mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt im Einklang stehen, bekräftigen. Es ist insbesondere von entscheidender Bedeutung, dass ehrgeizige sowie realistische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien für die Finanzpolitik, gestützt durch konkrete strukturelle Maßnahmen, auf den Weg gebracht werden. Mit dem strukturellen Anpassungsprozess sollte in jedem Fall spätestens mit der Konjunkturerholung begonnen werden, und im Jahr 2011 sollten die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden. Die strukturellen Konsolidierungsbemühungen werden den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen müssen. Bei Ländern mit hohen Defiziten bzw. hohen Schuldenquoten sollte die jährliche strukturelle Anpassung mindestens 1 % des BIP betragen. Die strukturellen Maßnahmen sollten sich auf die Ausgabenseite konzentrieren, da die Steuern und Sozialabgaben in den meisten Euro-Ländern bereits hoch sind.

Was die Strukturpolitik betrifft, so dürfte die Finanzkrise das Wachstumspotenzial im Eurogebiet beeinträchtigen. Daher ist eine Verstär-

kung der Reformbemühungen umso notwendiger, um ein nachhaltiges Wachstum und die Beschäftigung im Euroraum zu unterstützen. Dies erfordert insbesondere eine angemessene Lohnsetzung, ein hinreichendes Maß an Arbeitsmarktflexibilität und effektive Arbeitsanreize. Gleichzeitig sind dringend Maßnahmen zur Verstärkung von Wettbewerb und zur Förderung von Innovationen geboten, um Umstrukturierungen und Investitionen zu beschleunigen und die für die Gewährleistung einer nachhaltigen Erholung erforderlichen Geschäftsmöglichkeiten und Produktivitätsgewinne zu schaffen. In dieser Hinsicht spielt eine angemessene Umstrukturierung und Konsolidierung des Bankensektors eine wichtige Rolle. Gesunde Bilanzen, ein solides Risikomanagement sowie transparente und robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der finanziellen Solidität und Schockresistenz der Banken und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und finanzielle Stabilität geht.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*In der Weltwirtschaft verdichten sich in jüngster Zeit die Anzeichen einer Stabilisierung. Dies steht im Einklang mit der Erwartung, dass der starke Rückgang der Wirtschaftsleistung zum Ende gekommen ist. Gleichzeitig sind die Inflationsraten weltweit in den letzten Monaten weiter gesunken, was auf Basiseffekte in Verbindung mit den Rohstoffpreisen und zunehmend ungenutzte Kapazitäten zurückzuführen ist. Wenngleich nach wie vor eine große Unsicherheit besteht, werden die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten insgesamt als weitgehend ausgewogen betrachtet.*

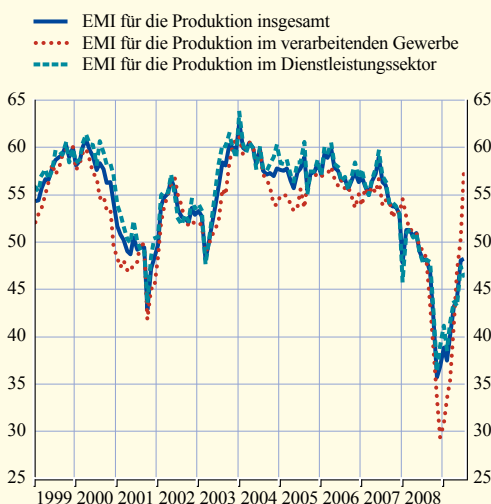
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

In der Weltwirtschaft verdichten sich in jüngster Zeit die Anzeichen einer Stabilisierung. Dies steht im Einklang mit der Erwartung, dass der starke Rückgang der Wirtschaftsleistung zum Ende gekommen ist, was vor allem für die großen Schwellenländer, aber auch für eine Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften gilt. Nach einer Kontraktion im Schlussquartal 2008 und im ersten Vierteljahr 2009 kehrte die Weltwirtschaft im zweiten Quartal 2009 in die Wachstumszone zurück. Dies wurde insbesondere dadurch ermöglicht, dass die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen ihre Wirkung zu entfalten begannen und sich das Verbraucher- und Unternehmensvertrauen verbesserte. Auch der Welthandel, der zum Jahreswechsel von einem beispiellosen und synchron verlaufenden Einbruch betroffen war, lässt erste Hinweise auf eine Stabilisierung erkennen, die sich allerdings auf sehr niedrigem Niveau vollzieht. Die zuletzt veröffentlichten Außenhandelsdaten belegen, dass vor allem die Schwellenländer Asiens ihre Einfuhren aus der übrigen Welt gesteigert haben.

Die jüngsten indikatorbasierten Informationen deuten auf eine zunehmende Festigung der weltweiten Konjunktur hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) ist in den letzten Monaten weiter gestiegen und nähert sich allmählich der Wachstumsschwelle (siehe Abbildung 1). Der EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe lag im August den dritten Monat in Folge oberhalb des Schwellenwerts von 50 Punkten und weist nach einer einjährigen Kontraktionsphase wieder auf eine Ausweitung der Erzeugung in diesem Sektor hin.

**Abbildung 1 Der globale EMI für die Produktion**

(Diffusionsindex; Monatswerte)



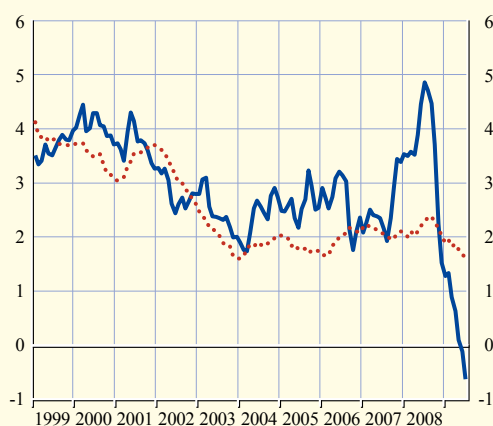
Quelle: Markit.

Die globalen Inflationsraten sind unterdessen weiter gefallen. In den OECD-Ländern blieb die jährliche Veränderung des Gesamtindex der Verbraucherpreise (VPI) im Juli mit  $-0,6\%$  negativ (siehe Abbildung 2). Der Abwärtsdruck auf die Preise spiegelt die zunehmend ungenutzten Kapazitäten infolge der wirtschaftlichen Kontraktion wider, ist aber auch das Ergebnis kräftiger Basiseffekte im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen. Diese Basiseffekte, die sich aus den letztjährigen Rohstoffverteuerungen ergaben, erreichten im Juli ihren Höchststand und werden in den kommenden Monaten auslaufen. Die Ölnotierungen haben sich im bisherigen Jahresverlauf weiter erholt und dadurch dem abwärtsgerichteten Inflationsdruck bis zu einem gewissen Grad entgegengewirkt. Die Bedeutung der Rohstoffpreisentwicklungen für den derzeitigen Inflationstrend geht auch aus der Inflationsrate der OECD ohne Nahrungsmittel und Ener-

**Abbildung 2 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.

gie hervor, die in den vergangenen Quartalen deutlich weniger stark zurückging als die Gesamtteuerungsrate und in den zwölf Monaten bis Juli 2009 bei 1,6 % lag. Die Inflationserwartungen sind weiterhin im positiven Bereich verankert, was darauf hindeutet, dass der globale Disinflationdruck weitgehend als vorübergehendes Phänomen betrachtet wird.

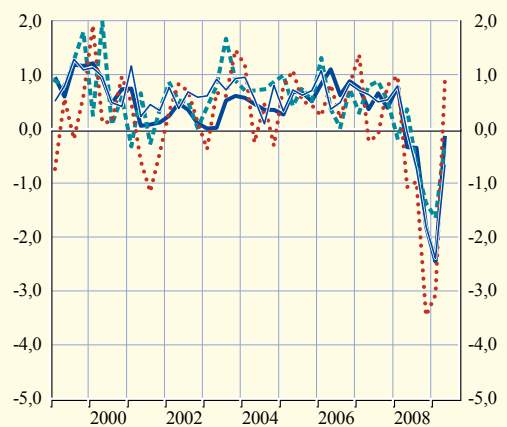
### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ist das Wachstum des realen BIP seit dem dritten Quartal 2008 ununterbrochen negativ. Die konjunkturelle Abwärtsdynamik verlangsamte sich allerdings im zweiten Vierteljahr 2009, und die jüngsten Daten deuten auf ein Erreichen der Talsohle hin. War das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet im Schlussquartal 2008 noch um 5,4 % und im ersten Vierteljahr 2009 um 6,4 % geschrumpft, so fiel die Kontraktion im zweiten Jahresviertel mit 1,0 % relativ moderat aus (siehe Abbildung 3). Angesichts der nach wie vor restriktiven Kreditbedingungen und einer Eintrübung der Arbeitsmarktlage gingen die privaten Inlandsausgaben weiter zurück; dahinter verbarg sich ein negatives Wachstum der privaten Konsumausgaben und der privaten Anlageinvestitionen. Zu den Faktoren, die die Drosselung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Grenzen hielten, gehörten etwa die höheren Staatsausgaben und ein positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels, da die Importe stärker sanken als die Exporte. Der

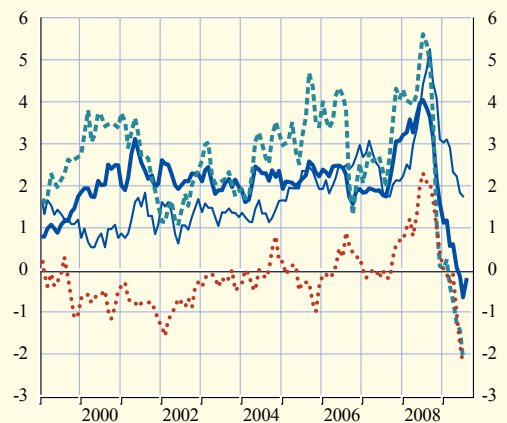
**Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**

- Euro-Währungsgebiet
- Japan
- Vereinigte Staaten
- Vereinigtes Königreich

**Produktionswachstum<sup>1)</sup>**  
(Veränderung gegen Vorquartal in %; Quartalswerte)



**Inflationsraten<sup>2)</sup>**  
(Verbraucherpreise; Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Lagerabbau setzte sich im zweiten Vierteljahr fort, belastete das Wachstum aber nicht mehr so sehr wie im vorangegangenen Quartal.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so sank die jährliche Teuerung nach dem VPI im Juli 2009 auf -2,1 %, verglichen mit -1,4 % im Juni. Der Rückgang der Gesamtinflation wurde weitgehend durch Basiseffekte bestimmt, die aus den letztjährigen Erhöhungen der Rohstoffpreise resultierten. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete jährliche Inflationsrate fiel im Juli auf 1,5 % (nach 1,7 % im Juni) und setzte damit ihren gemäßigten Abwärtstrend der letzten Zeit fort.

Was die nähere Zukunft betrifft, so haben sich die konjunkturellen Aussichten in den Vereinigten Staaten etwas verbessert. Eine Stabilisierung der Finanzmarktlage, die Auswirkungen der geld- und fiskalpolitischen Impulse und eine Wende im Lagerzyklus könnten im zweiten Halbjahr 2009 zu einer Rückkehr in die Wachstumszone führen. Gleichwohl deuten anhaltend schwache Fundamentaldaten darauf hin, dass die Erholung verhalten bleiben könnte. Die sich verschlechternde Arbeitsmarktlage und die Notwendigkeit, dass die privaten Haushalte neue Ersparnisse bilden und die in den Vorjahren aufgelaufenen Schuldenstände zurückzahlen, dürften die Konsumausgaben belasten. Während der Wohnungsbau seinen konjunkturellen Tiefpunkt erreicht zu haben scheint, spricht ein großes Überangebot von Häusern am Markt weiterhin dafür, dass die Aussichten auf kurze Sicht getrübt bleiben. Zudem dürfte der Abschwung bei den gewerblichen Bauinvestitionen – einem Sektor, der der Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen normalerweise zeitverzögert nachfolgt – anhalten.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung werden die von den Rohstoffpreisen ausgehenden Basiseffekte in den nächsten Monaten allmählich auslaufen. Mittelfristig dürften die seit Jahresbeginn wieder kräftig gestiegenen Ölnotierungen dem durch die Konjunkturflaute bedingten Abwärtsdruck auf die Gesamtinflation entgegenwirken.

Die Einschätzung, dass der Konjunkturzyklus seinen Tiefpunkt erreicht hat, wird auch von den Mitgliedern des Offenmarktausschusses der Federal Reserve geteilt, die in ihrer Erklärung vom 12. August 2009 darauf hinwiesen, dass sich die konjunkturelle Lage beruhige. Auf der Sitzung an diesem Tag beschloss der Ausschuss, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus hat die US-Notenbank kürzlich die Ausweitung einiger ihrer Kreditfazilitäten zur Förderung der Kreditvergabe an den privaten Sektor angekündigt und beschlossen, den Ankauf von Staatsanleihen zu verringern, um einen reibungslosen Übergang an den Märkten zu gewährleisten.

## JAPAN

In Japan setzte im zweiten Jahresviertel 2009 nach vier Quartalen in Folge mit negativem Wachstum eine konjunkturelle Erholung ein. Aus der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung geht hervor, dass das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2009 um 0,9 % gegenüber dem vorhergehenden Dreimonatszeitraum stieg. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich eine Ausweitung der Exporte um 6,3 %, der privaten Konsumausgaben um 0,8 % und der staatlichen Investitionen um 8,1 % zum Vorquartal, wobei die beiden letztgenannten Werte vorwiegend durch fiskalische Impulse bedingt sind. Demgegenüber schrumpften die privaten Wohnungsbauinvestitionen und die sonstigen privaten Investitionen verglichen mit dem ersten Jahresviertel um 9,5 % bzw. 4,3 %. Es gab auch beträchtliche Revisionen der BIP-Zahlen für das erste Quartal 2009, wobei das vierteljährliche reale BIP-Wachstum um 0,7 Prozentpunkte auf -3,1 % nach oben korrigiert wurde.



Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten weiter zurückgegangen. So sank die jährliche Teuerungsrate gemessen am VPI-Gesamtindex aufgrund der sich ausweitenden Produktionslücke und der mit den Energiepreisen zusammenhängenden Basiseffekte von -1,8 % im Juni auf -2,2 % im Juli. Die jährliche VPI-Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie blieb im Juli mit -0,9 % negativ. Die am VPI gemessene jährliche Kerninflationsrate, d. h. ohne Berücksichtigung frischer Nahrungsmittel, ging im Juli auf -2,2 % zurück.

Mit Blick auf die nähere Zukunft wird erwartet, dass sich die konjunkturellen Aussichten in Japan allmählich verbessern. Hierin spiegeln sich teilweise die Auswirkungen der konjunkturstützenden Maßnahmen und die besseren Perspektiven für den Außenhandel wider. Auf ihrer letzten Sitzung am 11. August 2009 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei rund 0,1 % zu belassen.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich ist das reale BIP in den vergangenen Quartalen geschrumpft, doch hat sich die Kontraktion verlangsamt. In den ersten drei Monaten des Jahres 2009 verzeichnete das reale BIP einen breit angelegten Rückgang von 2,4 % gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Vierteljahr 2009 sank das reale BIP verglichen damit etwas langsamer (um 0,7 %), wofür der weniger negative Beitrag der Binnennachfrage und der Lageraufbau ausschlaggebend waren. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das reale BIP auf kurze Sicht weiter, aber mit moderatem Tempo abnimmt, da die rückläufige Beschäftigung, ein geringeres Wohnimmobilien- und Geldvermögen sowie restriktive Kreditkonditionen die Konsumausgaben weiterhin belasten dürften. Die aktuellen Umfrageergebnisse deuten auf eine mögliche Stabilisierung der Konjunktur zum Jahresende 2009 hin.

Im Anschluss an einen leichten Anstieg zu Jahresbeginn folgte die jährliche Inflation nach dem HVPI wieder einem Abwärtstrend und lag im Juli bei 1,8 %. Die HVPI-Teuerungsrate dürfte auf kurze Frist unterhalb des Zielwerts von 2 % bleiben. Die Wohnimmobilienpreise fallen seit dem Ausbruch der Finanzkrise Mitte 2007; allerdings hat der Abwärtsdruck auf den Wohnimmobilienmarkt in den letzten Monaten nachgelassen. So haben insbesondere die Hypothekenzusagen zugenommen, und die Hauspreise sind im Vormonatsvergleich leicht gestiegen. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England hat den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins seit März 2009 bei 0,5 % gehalten. Darüber hinaus hat die englische Notenbank den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten in zwei Schritten (am 7. Mai und 6. August) um insgesamt 100 Mrd GBP auf 175 Mrd GBP ausgeweitet.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In den meisten anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums ist das reale BIP in den vergangenen Quartalen zurückgegangen. Das Tempo der Kontraktion scheint sich jedoch im zweiten Vierteljahr abgeschwächt zu haben. In Schweden blieb das reale BIP im zweiten Quartal 2009 gegenüber den ersten drei Monaten des Jahres (saison- und arbeitstäglich bereinigt) unverändert, nachdem es im ersten Jahresviertel im Quartalsvergleich um 0,9 % geschrumpft war. In Dänemark ging das Wachstum im ersten Quartal angesichts einer trägen Auslandsnachfrage, restriktiverer Finanzierungsbedingungen und eines rückläufigen privaten Konsums um 1,1 % zurück. Was die nähere Zukunft betrifft, so zeigen die Kurzfristindikatoren auch für Dänemark ein nachlassendes Kontraktionstempo an. Die HVPI-Inflation ist in den letzten Monaten in beiden Ländern auf ein relativ niedriges Niveau gesunken. So lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Juli bei 1,8 % (Schweden) bzw. 0,7 % (Dänemark). Am 13. und 27. August 2009 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um jeweils 10 Basispunkte auf zuletzt 1,35 % herabzusetzen. Die



Sveriges Riksbank beschloss am 2. Juli 2009, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,25 % zurückzunehmen.

Mit Ausnahme Polens verzeichneten die größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten im ersten Jahresviertel 2009 einen signifikanten Rückgang des realen BIP. In den ersten drei Monaten des Jahres schrumpfte das reale BIP in Ungarn um 2,5 %, in der Tschechischen Republik um 3,4 % und in Rumänien um 4,6 % gegenüber dem Vorquartal. Am besten behauptete sich die Konjunktur in Polen, wo sich das BIP mit einer vierteljährlichen Zuwachsrate von 0,3 % erhöhte. Dies war auf ein verglichen mit den anderen Ländern der Region weiterhin kräftiges Wachstum der privaten Konsumausgaben zurückzuführen. Im zweiten Quartal verbesserte sich die Wirtschaftsleistung in allen Ländern. In Ungarn und Rumänien sank das reale BIP in diesem Zeitraum mit einer langsameren Rate von -2,1 % bzw. -1,2 %. Die meisten Kurzfristindikatoren (zum Beispiel die Industrieproduktion und Vertrauensindikatoren) signalisieren für beide Staaten eine weitere Abschwächung des konjunkturellen Rückgangs, wenngleich sich das Kreditwachstum selbst in den letzten Monaten stetig weiter verlangsamt hat. In der Tschechischen Republik kehrte das reale BIP im zweiten Vierteljahr in die Wachstumszone zurück, wobei sich die wirtschaftliche Expansion vorläufigen Schätzungen zufolge auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal belief. Unterdessen beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum in Polen geringfügig auf 0,5 %. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate sank im Juli 2009 in der Tschechischen Republik auf -0,1 % und in Rumänien auf 5,0 %. In Polen und Ungarn zog die Inflation zugleich weiter an (auf 4,5 % bzw. 4,9 %), was den verzögerten Auswirkungen früherer Wechselkursabwertungen und im Fall Ungarns einer seit Juli wirksamen Mehrwertsteuererhöhung zuzuschreiben war. Am 24. Juni 2009 beschloss die Narodowy Bank Polski, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,5 % zurückzunehmen. Die Magyar Nemzeti Bank beschloss am 27. Juli 2009, ihren Leitzins um 100 Basispunkte auf 8,5 % herabzusetzen. Am 24. August reduzierte sie den Zinssatz um weitere 50 Basispunkte auf 8,0 %. Die Banca Națională a României beschloss am 5. August 2009 eine Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf 8,5 %.

Von allen EU-Ländern mussten die baltischen Staaten in den vergangenen Quartalen den stärksten Konjunkturunbruch hinnehmen. Diese Länder haben in den letzten Jahren große binnen- und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufgebaut. Die Beseitigung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte wurde bislang hauptsächlich über eine Verringerung der inländischen Absorption erreicht. Zu dem Rückgang der Konsumausgaben hat in den letzten Quartalen eine starke Zunahme der Arbeitslosenquote auf rund 15 % beigetragen. Obwohl das reale BIP in Litauen im zweiten Jahresviertel immer noch mit ähnlicher Geschwindigkeit schrumpfte wie in den ersten drei Monaten des Jahres, haben sich die jüngsten Konjunktur- und Vertrauensindikatoren auch in den baltischen Staaten verbessert. Dagegen haben sich in Bulgarien, das bislang weniger stark von der Krise betroffen war als andere kleinere Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa, einige Kurzfristindikatoren (zum Beispiel die Einzelhandelsumsätze und das Vertrauen in der Industrie) in den letzten Monaten weiter verschlechtert.

In Russland schrumpfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2009 abermals, wenn auch nicht mehr so deutlich wie im Dreimonatszeitraum zuvor. Vorläufigen amtlichen Schätzungen zufolge sank das reale BIP in diesem Zeitraum saisonbereinigt um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Damit war das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung 10,9 % niedriger als vor einem Jahr. Eine expansive Finanzpolitik, steigende Rohstoffpreise und eine Stabilisierung der Auslandsnachfrage könnten im zweiten Halbjahr 2009 zu einer weiteren allmählichen Konjunkturerholung beitragen. Die Inflation blieb trotz einer großen negativen Produktionslücke im Juli hoch (12 % zum Vorjahr). Da die verzögerten Auswirkungen eines Durchschlagens früherer Abwertungen des

russischen Rubels allmählich auslaufen, dürfte sich der Preisauftrieb im weiteren Jahresverlauf etwas abschwächen.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens erholt sich die Konjunktur seit dem zweiten Quartal 2009, und in den meisten Ländern war wieder ein positives vierteljährliches BIP-Wachstum zu verzeichnen. Umfangreiche Konjunkturprogramme und expansive geldpolitische Maßnahmen stützten die Investitionstätigkeit in dieser Region. Darüber hinaus schlugen sich in vielen Ländern Steuersenkungen, staatliche Subventionen, niedrige Zinsen und sehr geringe oder sogar negative Inflationsraten vorteilhaft im real verfügbaren Einkommen und privaten Konsum nieder. In den meisten Staaten außer China gingen nach einem kräftigen Rückgang im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 auch vom Außenhandel, insbesondere dem Waren- und Dienstleistungsverkehr innerhalb der Region, wieder positive Signale aus. Das Handelsvolumen liegt allerdings nach wie vor deutlich unter dem Stand vor dem Wirtschaftsabschwung.

In China beschleunigte sich der jährliche reale BIP-Zuwachs im zweiten Quartal 2009 auf 7,9 %, verglichen mit 6,1 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Die rasche Umsetzung des Konjunkturpakets befeuerte die Anlageinvestitionen, die im ersten Halbjahr dieses Jahres 6,2 Prozentpunkte zum durchschnittlichen BIP-Wachstum von 7,1 % beisteuerten. Der Anteil der Konsumausgaben war mit 3,8 Prozentpunkten lediglich etwas geringer als 2008. Vom Außenhandel ging allerdings nunmehr ein negativer Wachstumsbeitrag aus, der auf die Importe zurückzuführen war, die volumenmäßig bereits wieder in die Nähe ihres Stands vom Sommer 2008 zurückgekehrt sind. Wichtigste Triebfeder des Importwachstums war eine höhere Einfuhr von Rohstoffen, die aus den rasch wachsenden öffentlichen Investitionen resultierte. Zwar erholten sich unterdessen auch die Exporte, sie nahmen aber wesentlich langsamer zu. Auch die privaten Investitionen weisen in jüngster Zeit – insbesondere aufgrund günstigerer Aussichten im Immobiliensektor – eine positivere Dynamik auf. Die Geldpolitik ist nach wie vor akkommodierend. Der Bestand an Bankkrediten lag Ende Juli 30 % über dem Niveau vor einem Jahr, was weitgehend darauf zurückzuführen war, dass ein Großteil der öffentlichen Investitionen über Bankkredite und nicht über den zentralen Haushalt finanziert wird. Die Verbraucherpreise entwickelten sich weiterhin negativ und waren im Juli 1,8 % niedriger als vor Jahresfrist.

In Südkorea schrumpfte das reale BIP im zweiten Quartal 2009 mit einer Jahresrate von 2,5 %, nachdem es in den drei Monaten zuvor um 4,2 % zurückgegangen war. Diese Entwicklung war vornehmlich fiskalischen Impulsen zuzuschreiben, die sowohl bei den Bauinvestitionen als auch bei den Konsumausgaben für langlebige Güter (zum Beispiel Autos) positiv zu Buche schlugen. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI schwächte sich im Juli weiter auf 1,6 % ab und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Mai 2005. Auch in Indien beginnt sich die Konjunktur zu erholen. Der jährliche BIP-Zuwachs erhöhte sich im zweiten Quartal 2009 auf 6,1 %, verglichen mit 5,8 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Der Anstieg der Großhandelspreise – der wichtigste Inflationsindikator der Reserve Bank of India – hat sich deutlich verlangsamt und liegt seit Juni 2009 im negativen Bereich. Im August belief sich die jährliche Teuerungsrate auf -1,5 %.

In einigen Schwellenländern Asiens stützt sich der Aufschwung stark auf fiskalische Impulse. Wenngleich die unmittelbaren Auswirkungen dieser Impulse auf das BIP-Wachstum mittelfristig nachlassen dürften, hat die Finanzpolitik im Zusammenspiel mit der Geldpolitik und den günstigen Entwicklungen an den Immobilienmärkten zu einem stärkeren Vertrauen im privaten Sektor beigetragen. Dies könnte den Grundstein für ein sich künftig stärker selbsttragendes Wachstum bilden.

## LATEINAMERIKA

In Lateinamerika zeichnet sich in vielen Ländern eine zaghafte Aufhellung der Konjunktur ab, wenngleich Mexiko nach wie vor unter einem äußerst gravierenden Abschwung leidet, der durch die Auswirkungen der Schweinegrippe noch verstärkt wird. Die Teuerungsraten beginnen sich nun auch in dieser Region allmählich zu verringern. In Mexiko sank das reale BIP im zweiten Quartal 2009 um 10,3 % gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im ersten Jahresviertel um 8 % gefallen war. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich im Berichtszeitraum auf durchschnittlich 5,7 % nach 6,2 % im Vorquartal. Den verfügbaren monatlichen Indikatoren zufolge ging die Industrieproduktion in Argentinien im zweiten Quartal mit einer durchschnittlichen Vorjahrsrate von 0,8 % zurück; in den ersten drei Monaten des Jahres hatte sie sich noch um 2,3 % verringert. Gleichzeitig ließ der Inflationsdruck nach, und die jährliche VPI-Teuerungsrate belief sich im zweiten Jahresviertel im Mittel auf 5,5 %, verglichen mit 6,6 % im vorangegangenen Quartal. In Brasilien deuten die hochfrequenten Indikatoren darauf hin, dass die wirtschaftliche Aktivität im Betrachtungszeitraum wieder etwas zulegte. So hat sich beispielsweise die Industrieproduktion im Vorjahrsvergleich um rund 12 % verringert, nachdem sie im Quartal zuvor um beinahe 15 % geschrumpft war.

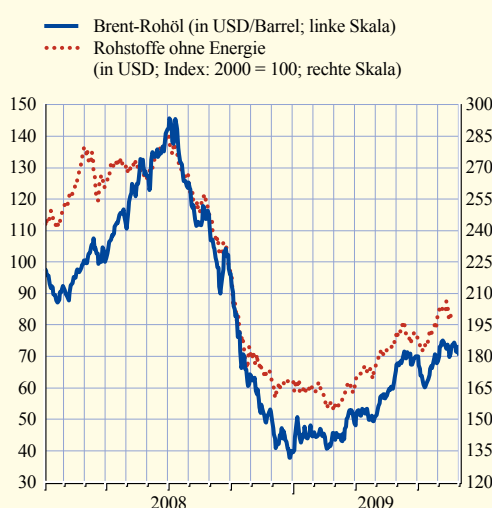
Die niedrigeren Teuerungsraten haben es einigen Zentralbanken in der Region ermöglicht, ihre Geldpolitik zu lockern. Den Erwartungen zufolge wird dieser Umstand in Kombination mit den positiven Vermögenseffekten, die sich aus der guten Entwicklung an den Aktienmärkten ergeben, das Vertrauen in der Region stärken. Zudem profitieren die Rohstoffexporteure von den steigenden Preisen und der anziehenden Nachfrage aus China.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

In den vergangenen drei Monaten stiegen die Ölnotierungen auf bis zu rund 70 USD je Barrel. Ein Barrel Rohöl der Sorte Brent kostete am 2. September 70,3 USD und hatte sich damit gegenüber dem Jahresbeginn um 78 % verteuert (in Euro gerechnet beträgt die Steigerung etwa 74 %). Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit höheren Preisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2011 hervor, die zu einem Kurs von rund 77 USD gehandelt werden.

Nach einer scharfen Korrektur Mitte Juli setzten die Ölpreise ihren seit Jahresanfang verzeichneten Aufwärtstrend fort (siehe Abbildung 4). Der neuerliche Optimismus, der an den Märkten vorherrschte, wurde durch die verbesserten Konjunkturaussichten für Asien leicht gestützt; dies führte auch dazu, dass die Internationale Energieagentur (IEA) ihre Prognosen für die Ölnachfrage in den Jahren 2009 und 2010 nach oben korrigierte. Während sich der Anstieg der in Zukunft erwarteten Nachfrage positiv auf den Kassakurs für Rohöl auswirkte, blieben die Ölre-

Abbildung 4 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWI.

serven auf einem hohen Niveau, und die bestehende Ölnachfrage ging weiter zurück, wengleich in einem langsameren Tempo.

Die Notierungen einiger der sonstigen Rohstoffe haben sich in den vergangenen Monaten ebenfalls erhöht. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende August rund 20 % über seinem Stand zu Jahresbeginn. Die Metallpreise zogen an, nicht zuletzt aufgrund verbesserter gesamtwirtschaftlicher Aussichten und der Erwartung, dass die Lager in der zweiten Jahreshälfte nicht nur in China sondern auch in den OECD-Ländern aufgestockt werden. Im Gegensatz dazu gaben die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe in aggregierter Betrachtung – vor dem Hintergrund günstigerer Angebotsaussichten, vor allem bei Weizen und Mais – leicht nach. Die Zuckerpreise bildeten hier eine Ausnahme und schnellten angesichts von Bedenken hinsichtlich der Ernteaussichten in Indien in die Höhe.

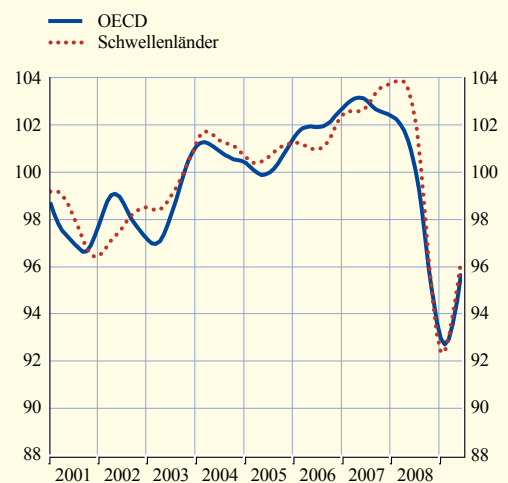
### 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Indikatoren deuten verstärkt darauf hin, dass die Weltwirtschaft Anzeichen einer Stabilisierung zeigt, nachdem zum Jahreswechsel hin ein dramatischer Konjunkturereinbruch verzeichnet worden war. Der Frühindikator der OECD (Composite Leading Indicator, CLI) für die OECD-Länder stieg im Juni den vierten Monat in Folge an und weist auf eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftslage hin (siehe Abbildung 5). Dessen ungeachtet liegt der Indikator 5 Punkte unter seinem Stand vom Juni 2008. Bei den Schwellenländern haben die CLIs in den letzten Monaten ebenfalls weiter zugelegt. Diese Aufhellung der weltwirtschaftlichen Aussichten wird auch durch den Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index bestätigt, der sich im dritten Quartal 2009 zum zweiten Mal in Folge erhöhte. Diese Entwicklung war das Ergebnis günstigerer Erwartungen für die kommenden sechs Monate und einer verbesserten Beurteilung der gegenwärtigen Konjunkturlage.

Obwohl die globalen Konjunkturaussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet sind, werden die Risiken für die Weltwirtschaft insgesamt als weitgehend ausgewogen betrachtet. Einerseits dürften die auf internationaler Ebene durchgeführten Maßnahmen der Politik das Vertrauen wiederherstellen und zu einer nachhaltigeren weltwirtschaftlichen Erholung führen. Sollten diese Maßnahmen aber andererseits nicht zu einem ausgewogenen Verhältnis zwischen Konjunkturbelebung und längerfristiger Nachhaltigkeit führen, so könnte sich die Situation an den Finanzmärkten erneut verschlechtern. Darüber hinaus könnten protektionistische Bestrebungen zunehmen (siehe Kasten 1), und es könnte zu ungünstigen Entwicklungen – aufgrund einer weiteren ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte – in der Weltwirtschaft kommen.

Abbildung 5 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.

## Kasten I

**DIE RISIKEN DES PROTEKTIONISMUS**

Seit der Zuspitzung der internationalen Finanzkrise im September 2008 war der Einbruch des Welthandels einer der Hauptgründe für die Ausbreitung des Konjunkturabschwungs über die Landesgrenzen hinweg, der damit tatsächlich globale Ausmaße annahm.<sup>1</sup> Gleichzeitig haben die protektionistischen Bestrebungen weltweit zugenommen, wie politische Äußerungen und Meinungsumfragen sowie die jüngsten Entwicklungen im Bereich der multilateralen, regionalen und bilateralen Handelsabkommen erkennen lassen.<sup>2</sup> Unterdessen liegen auch einzelne Hinweise auf eine Benachteiligung ausländischer Lieferanten von Waren und Dienstleistungen vor. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Merkmale des Protektionismus in seiner aktuellen Ausprägung sowie dessen negative Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit, die wirtschaftliche Aktivität und den Wohlstand untersucht.

Das volle Ausmaß der jüngsten protektionistischen Maßnahmen zu erfassen, ist alles andere als einfach. Zum einen sind entsprechende Daten erst mit beträchtlicher Verzögerung erhältlich, zum anderen sind viele Arten nichttarifärer Handelsschranken oder komplexe Erscheinungsformen des Protektionismus sehr schwer zu identifizieren und zu quantifizieren. Oftmals werden Statistiken über den Einsatz protektionistischer Handlungen wie Schutzmaßnahmen, Antidumping- und Ausgleichszölle (contingent protection) als Frühindikator für Handelsprotektionismus herangezogen. Nach Angaben der Welthandelsorganisation weisen die empirischen Belege zu dieser Form von Protektionismus jedoch erhebliche Lücken auf, was die Ableitung allgemeiner Trends aus diesen Daten erschwert.<sup>3</sup>

Daher muss sich die Beurteilung protektionistischer Tendenzen notwendigerweise auf indirekte Hinweise stützen. Ökonometrische Analysen der Welthandelsorganisation deuten darauf hin, dass die Häufigkeit von Antidumpingmaßnahmen, Ausgleichszöllen und Schutzvorkehrungen offenbar an den Konjunkturzyklus gekoppelt ist; entsprechend lassen einige statistische Angaben den Schluss zu, dass Antidumpingaktivitäten weltweit vermehrt in gesamtwirtschaftlichen Abschwungphasen zu beobachten sind. Die vom Centre for Economic Policy Research (CEPR) koordinierte Überwachungsinitiative Global Trade Alert hat 87 neue Maßnahmen registriert, die seit November 2008 von immerhin 52 Ländern vorgeschlagen oder durchgeführt wurden und Handelspartner im Ausland benachteiligen. Im selben Zeitraum wurden laut Global Trade Alert lediglich drei Maßnahmen ergriffen, die den freien Handel begünstigen.

Von den zuletzt angekündigten beziehungsweise umgesetzten protektionistischen Schritten zielten nur wenige auf eine Erhöhung der Zölle. Bislang scheinen sie noch keine weitreichenden Gegenreaktionen hervorgerufen zu haben. Dies könnte das komplexe Netzwerk multilateraler, regionaler und bilateralen Handelsabkommen verhindert haben. So wurden die meisten Zollerhöhungen auch von Ländern durchgeführt, die nicht so fest in das internationale Handelsgefüge eingebunden sind. Darüber hinaus könnte die derzeit bestehende Dominanz internationaler Produktionsketten dazu geführt haben, dass die Unternehmen ein geringeres Interesse an

1 Siehe EZB, Die aktuelle scharfe Kontraktion des Welthandels aus historischer Sicht, Kasten 1, Monatsbericht März 2009, sowie EZB, Einbruch des Handels des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht Juni 2009.

2 Einen Überblick liefert: EZB, Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen, Monatsbericht Februar 2009.

3 Welthandelsorganisation, World Trade Report 2009: Trade Policy Commitments and Contingency Measures, 2009.



Schutzmaßnahmen in Form von höheren Zöllen und Mengenbegrenzungen hatten, da dies die Funktionsfähigkeit ihrer internationalen Produktionsnetzwerke hätte gefährden können.<sup>4</sup>

Stärker ausgeprägte protektionistische Tendenzen gingen mit den massiven staatlichen Konjunkturprogrammen, Rettungsmaßnahmen und Subventionen einher, die immer wieder auch Bestimmungen enthielten, welche tatsächlich inländische Stellen begünstigen und ausländischen Exporteuren, Investoren und Arbeitnehmern schaden. Gamberoni und Newfarmer (2009) weisen darauf hin, dass kurz nachdem sich die Staats- und Regierungschefs der G 20 am 15. November 2008 verpflichtet hatten, keine neuen Barrieren für Investitionen und den Handel mit Waren und Dienstleistungen zu errichten, keine neuen Ausfuhrbeschränkungen zu erlassen und keine den Auflagen der Welthandelsorganisation widersprechenden exportstimulierenden Maßnahmen einzuführen, 17 der 20 Staaten gleichwohl protektionistische Maßnahmen ankündigten.<sup>5</sup> Dementsprechend wurden seit November 2008 laut Global Trade Alert 67 neue Beschränkungen angeordnet, die sich nicht auf Zölle oder Quoten bezogen.

Ein verstärkter Protektionismus kann weitreichende Folgen haben. Zunächst einmal führt er zu zahlreichen Marktverzerrungen, die ihrerseits erhebliche mittel- und langfristige Kosten, insbesondere für die die Maßnahmen durchführenden Länder, nach sich ziehen. Subventionen für inländische Industrien – darunter auch direkte staatliche Beihilfen, Garantien und Rettungsmaßnahmen – drücken künstlich die Kosten für heimische Unternehmen, während Zölle bzw. Antidumping- sowie Ausgleichszölle die Kosten importierter Waren und Dienstleistungen künstlich erhöhen. Simulationsrechnungen auf Basis des von Ottaviano, Taglioni und di Mauro (2009)<sup>6</sup> verwendeten Modells zeigen, dass Eingriffe dieser Art die inländischen Produktionskapazitäten nur auf kurze Sicht erhalten, eine effiziente Umverteilung der Ressourcen aber erschweren und damit längerfristige Kosten im Bereich der Produktionseffizienz und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit verursachen. Mit dem erwähnten Modell lässt sich zudem belegen, dass Protektionismus den Wohlstand mindert, da die Produktvielfalt auf dem inländischen Markt beschnitten und die Marktmacht der Unternehmen zulasten der Verbraucher gestärkt wird. Simulationen, inwieweit sich ein vermehrter Handelsprotektionismus auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirkt, deuten darauf hin, dass alle Länder von derartigen Maßnahmen negativ betroffen wären, dass die erwarteten Verluste jedoch in den die Maßnahmen durchführenden Staaten größer wären; dies gilt besonders dann, wenn diese Volkswirtschaften relativ klein, offen oder auf Sektoren spezialisiert sind, die einem starken internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind. Überdies lässt sich mithilfe einer weiteren Modellsimulation auf Grundlage der Mehrländerversion des New Area-Wide Model<sup>7</sup> nachweisen, dass bei einer systematischen Einführung protektionistischer Maßnahmen die Auswirkungen auf den weltweiten Wohlstand und den wirtschaftlichen Erholungsprozess beträchtlich wären. Eine einseitige Anhebung der Einfuhrzölle um 5 Prozentpunkte in einer großen Volkswirtschaft könnte das globale BIP-Wachstum vier Jahre lang um bis zu 1 Prozentpunkt verringern. Die negativen Folgen wären noch ausgeprägter, wenn alle Länder gleichzeitig Zollschranken aufbauen würden.

4 Siehe R. Baldwin und S. Evenett, The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20, 2009 ([www.voxeu.org/index.php?q=node/3199](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199)).

5 Siehe E. Gamberoni und R. Newfarmer, Trade protection: Incipient but worrisome trends, 2009 ([www.voxeu.org/index.php?q=node/3183](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183)).

6 Siehe G. Ottaviano, D. Taglioni und F. di Mauro, The Euro and the Competitiveness of European firms, in: Economic Policy, Bd. 57, Januar 2009, S. 5-53.

7 Siehe P. Jacquinet und R. Straub, Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model, Working Paper Nr. 907 der EZB, 2008.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Gefahr eines Wiederauflebens des Protektionismus infolge der Finanzkrise nicht außer Acht gelassen werden sollte. Eine zögerliche weltweite Erholung und steigende Arbeitslosigkeit könnten Regierungen zunehmend dazu verleiten, eine restriktive Handelspolitik zu betreiben, was zu einer Spirale der Vergeltung aus immer schärferen Handelsbeschränkungen und Spannungen führen könnte. Ein Wiedererstarken des Handelsprotektionismus würde nicht nur den globalen Erholungsprozess durch eine weitere Beeinträchtigung der Handelsströme und der weltweiten Nachfrage gravierend behindern, sondern auch das globale Wachstumspotenzial langfristig verringern. Angesichts der negativen Folgen für die Weltwirtschaft sollte jeglichen protektionistischen Bestrebungen eine klare Absage erteilt werden.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten für das zweite Quartal sowie für Juli 2009 bestätigen einen anhaltenden Rückgang der Jahreswachstumsraten sowohl von M3 als auch der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Dieser Gleichlauf deutet auf eine Verlangsamung der monetären Grunddynamik und einen auf mittlere Sicht geringen Inflationsdruck hin. Die sich abschwächende jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor wurde weiterhin vor allem durch eine Abnahme der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestimmt, während beim Rückgang der Kreditvergabe an private Haushalte gewisse Anzeichen für eine Stabilisierung zu beobachten waren. Die anhaltend moderate Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor spiegelt zum Großteil die schwache Wirtschaftstätigkeit und die noch immer vorherrschende Unsicherheit bezüglich der Konjunktur- und Wohnungsmarktaussichten wider. Der Abbau der wichtigsten Aktiva der MFIs, der gegen Ende des zweiten Quartals zum Stillstand gekommen war, setzte im Juli wieder ein, wobei erneut vor allem Auslandsforderungen abgebaut wurden.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

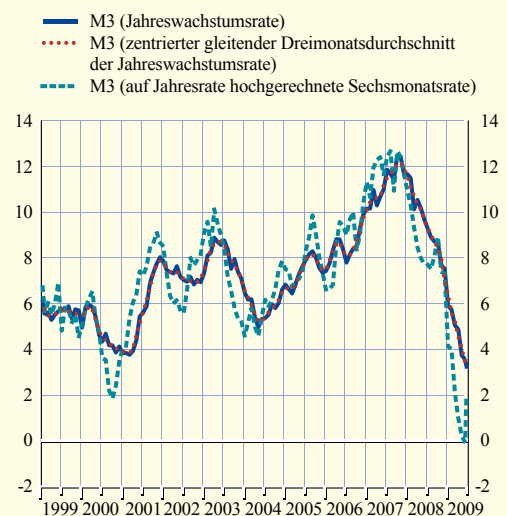
Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 verringerte sich im Juli 2009 weiter auf 3,0 %, nachdem sie im zweiten Quartal bei 4,3 % und im ersten Jahresviertel bei 6,0 % gelegen hatte (siehe Abbildung 6). Die kürzerfristige Entwicklung, die etwa anhand der auf Jahresrate hochgerechneten Drei- und Sechsmonatsraten bemessen werden kann, war nach wie vor von einer gewissen Volatilität geprägt. Lässt man diese Volatilität jedoch außer Acht, so deuten die jüngsten Daten nicht auf eine weitere erhebliche Verlangsamung von M3 hin.

Die im zweiten Quartal und im Juli beobachtete Abschwächung des Geldmengenwachstums resultiert aus unterschiedlichen Entwicklungen bei den Komponenten von M3. So führte der rasche Zinsrückgang der kurzfristigen Termineinlagen im Vergleich zu den täglich fälligen Einlagen zu einer Verringerung der Opportunitätskosten für die Haltung liquider monetärer Anlageformen und war damit der Hauptfaktor, der zur anhaltenden Beschleunigung des M1-Wachstums beitrug. Zugleich verstärkte der gegenüber dem Jahresbeginn steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve die Anreize, M3-Anlagen in weniger liquide längerfristige Aktiva umzuschichten.

Nach Sektoren aufgeschlüsselt resultiert der Rückgang des jährlichen M3-Wachstums in erster Linie aus der moderateren Einlagenbildung durch private Haushalte wie auch durch nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs). Unterdessen legten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut in monetäre Aktiva an, nachdem sie ihre Bestände in den ersten beiden Monaten des Jahres verringert hatten. Diese Erhöhung der Liquiditätspuffer steht im Einklang mit einer gewissen Verbesserung der Produktionserwartungen.

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Verlangsamung des jährlichen M3-Wachstums war weiterhin 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.

Im zweiten Quartal 2009 stieg das jährliche Wachstum von M1 auf 8,0 % nach 5,3 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Tabelle 1). Im Juli nahm es dann noch deutlich stärker auf 12,2 % zu. In der kräftigen jährlichen Zuwachsrate von M1 spiegelt sich ein robustes Wachstum beider Teilkomponenten wider. Die Zwölfmonatsrate des Bargeldumlaufs blieb im Juli mit 12,5 % auf einem erhöhten Niveau, nachdem sie im zweiten und ersten Quartal bei 13,2 % bzw. 13,6 % gelegen hatte. Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen stieg im zweiten Vierteljahr weiter auf 6,9 % nach 3,6 % im Vorquartal. Anschließend nahm sie erneut zu und belief sich im Juli auf 12,1 %.

Die im zweiten Quartal und im Juli beobachteten deutlichen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen entsprechen dem aktuellen Zinsgefüge, das durch einen weiteren Rückgang der Geldmarktsätze gekennzeichnet ist. Hierdurch sanken die Opportunitätskosten für die Haltung von täglich fälligen Einlagen, deren Verzinsung im Vergleich zu anderen monetären Anlageformen recht gering ist, auf ein besonders niedriges Niveau. Gehen niedrige Opportunitätskosten mit einer erheblichen finanziellen Unsicherheit einher, so können täglich fällige Einlagen dafür verwendet werden, Mittel bei der Übertragung von einer Anlagekategorie zu einer anderen vorübergehend unterzubringen. Sollte sich die Unsicherheit legen, könnte die geringe Rendite monetärer Anlagen dazu führen, dass es zu dauerhafteren Portfolioverschiebungen zugunsten höherverzinslicher Anlagen kommt.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

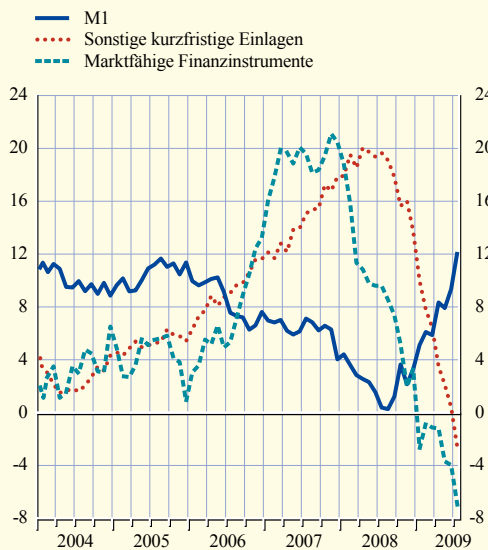
	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Juni	2009 Juli
<b>M1</b>	<b>45,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>9,4</b>	<b>12,2</b>
Bargeldumlauf	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Täglich fällige Einlagen	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
<b>M2</b>	<b>86,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro- Währungsgebiet</b>		<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Kredite an den privaten Sektor		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Buchkredite an den privaten Sektor		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>3,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>

Quelle: EZB.

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

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

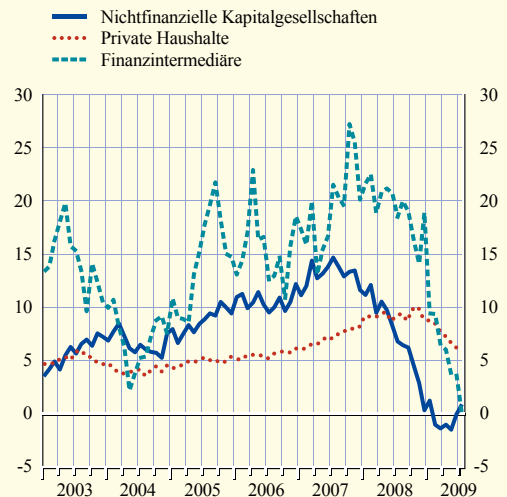
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repo-geschäfte

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



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

Die Jahresänderungsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) sank weiter auf -2,6 % im Juli, verglichen mit 3,0 % im zweiten und 9,3 % im ersten Vierteljahr. Grund hierfür ist ein deutlicher Rückgang der Zwölfmonatsrate der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren), die im Berichtsmonat bei -12,1 % lag, im Vergleich zu -0,8 % und 12,9 % im zweiten bzw. ersten Quartal (siehe Abbildung 7). Dagegen erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) im Juli auf 12,3 % gegenüber 8,6 % bzw. 4,5 % in den beiden vorangegangenen Quartalen. Betrachtet man die bis Juni vorliegenden Zinsdaten, so ist festzustellen, dass die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen im zweiten Jahresviertel weiter zurückging und sich der Abstand zu den Zinsen täglich fälliger Einlagen und den Zinsen kurzfristiger Spareinlagen erneut verkleinerte. Dies führte zu Umschichtungen von kurzfristigen Termineinlagen hin zu täglich fälligen Einlagen sowie zu Spareinlagen. Hierdurch scheint sich das in der frühen Phase der Finanzkrise 2007/2008 beobachtete Muster umzukehren, als Banken in der Regel attraktive Konditionen für Termineinlagen anboten, um ihre einlagenbasierte Refinanzierung auszuweiten, da die marktbasieren Finanzierungsquellen unter Druck gerieten.

Die Zwölfmonatsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente ging im Juli auf -7,0 % zurück, verglichen mit -2,5 % im zweiten und -0,8 % im ersten Quartal. Dies resultierte insbesondere aus dem deutlich verhalteneren jährlichen Wachstum der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und der gedämpften Jahreswachstumsrate der Repo-geschäfte. Die geldhaltenden Sektoren im Euro-Währungsgebiet verringerten nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen ihre Bestände an kurzfristigen Schuldverschreibungen, allerdings war auch der Nettoabsatz dieser Instrumente (d. h. nach Abzug der Tilgungen) negativ. Das Jahreswachstum der Geldmarktfondsanteile, der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, ging im zweiten Jahresviertel ebenfalls leicht zurück, während im Juli ein Zufluss zu verzeichnen war.



Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das offizielle sektorale Angaben vorliegen – sank im zweiten Quartal auf 5,0 % (gegenüber 7,0 % im ersten Vierteljahr). Diese Verlangsamung setzte sich im Juli mit einer Vorjahrsrate von 3,6 % fort (nach 4,4 % im Juni).

Die Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen privater Haushalte, die am stärksten zum jährlichen Gesamtwachstum der M3-Einlagen beitragen, verringerte sich im zweiten Jahresviertel 2009 auf 7,1 % gegenüber 8,6 % im Vorquartal. Im Juli ging sie weiter auf 5,7 % zurück, verglichen mit 6,4 % im Juni (siehe Abbildung 8). Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2.

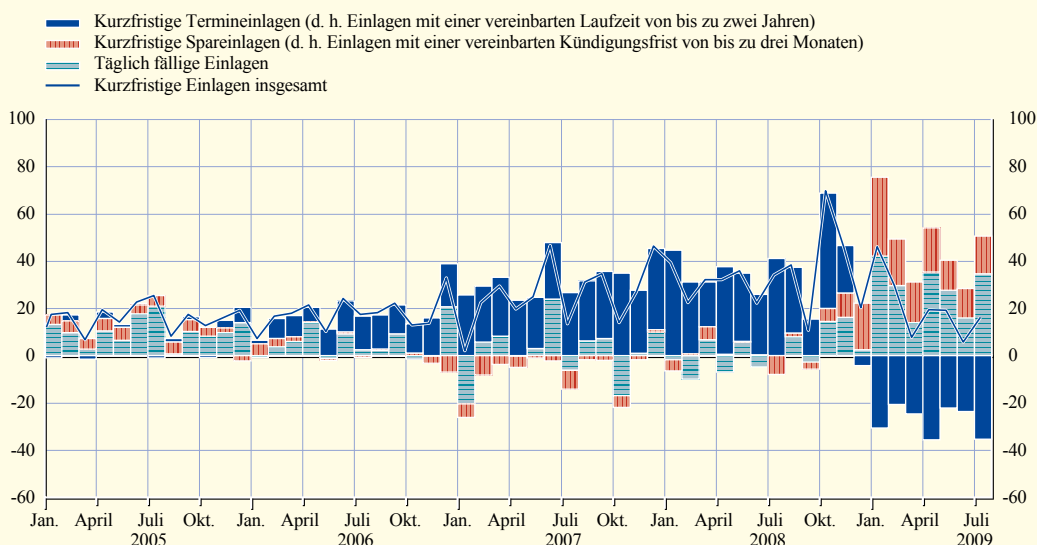
Kasten 2

**JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KURZFRISTIGEN EINLAGEN PRIVATER HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Die Anlagen privater Haushalte in kurzfristigen, in M3 enthaltenen Bankeinlagen waren seit der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im September 2008 alles in allem recht robust. Dahinter verbergen sich jedoch einige gegenläufige Entwicklungen wie etwa das langsamere Wachstum des verfügbaren Einkommens einerseits und die steigende Sparquote andererseits. Auch lässt sich anführen, dass zum einen die Zinsstrukturkurve deutlich steiler verläuft (was Anlagen in längerfristigen Finanzinstrumenten außerhalb von M3 fördert), zum anderen aber weiterhin eine hohe finanzielle Unsicherheit vorherrscht (was wiederum eine allgemeine Präferenz für liquide Anlageformen zur Folge hat). Im vorliegenden Kasten soll nicht beurteilt werden, in welchem Maße sich diese Faktoren ausgleichen. Stattdessen wird die allgemeine Robustheit der Anlagen privater Haushalte in M3-Komponenten als Ausgangspunkt genommen, um zu untersuchen,

Abbildung A Kurzfristige Einlagen der privaten Haushalte

(in Mrd €; monatliche Veränderungen; saisonbereinigt)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

inwieweit sich Umschichtungen zwischen diesen M3-Komponenten durch Zinsänderungen bei den verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen erklären lassen.<sup>1</sup> Dies ist von Bedeutung, wenn festgestellt werden soll, welchen Einfluss die Geldpolitik über eine Veränderung der Renditekonstellation auf die monetäre Entwicklung hat.

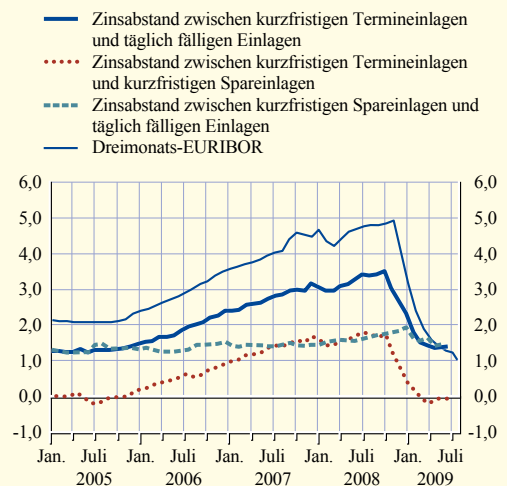
Abbildung A zeigt die monatlichen Veränderungen verschiedener kurzfristiger Bankeinlagen privater Haushalte, und zwar der täglich fälligen Einlagen, der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). Zwischen Januar 2005 und Anfang 2006 lassen sich die Anlagen privater Haushalte in M3-Instrumenten in erster Linie durch Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen erklären. Dies steht im Einklang mit der relativ geringen Differenz zwischen den Zinssätzen für täglich fällige Einlagen und jenen für die beiden anderen kurzfristigen Einlagenkategorien (siehe Abbildung B) und deutet darauf hin, dass die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen recht niedrig waren.

Zwischen Anfang 2006 und Ende 2008 entschieden sich private Haushalte bei einem Großteil ihrer Anlagen in M3-Instrumenten eher für kurzfristige Termineinlagen als für täglich fällige Einlagen. In einigen Monaten konnte bei den täglich fälligen Einlagen sogar ein Mittelabfluss beobachtet werden, das heißt, es kam zu Umschichtungen zulasten dieser Einlagenkategorie. Diese Entwicklung entsprach dem größeren Abstand zwischen den Zinssätzen kurzfristiger Termineinlagen und jenen für täglich fällige Einlagen in der Phase steigender Leitzinsen. Zugleich kam es in dieser Zeit auch zu geringen Abflüssen bei den kurzfristigen Spareinlagen, worin sich der größere Abstand zwischen den Zinsen kurzfristiger Termin- und Spareinlagen widerspiegelte. Ein ähnliches Muster war auch in den Jahren 1999 und 2000 beobachtet worden, als die geldpolitischen Zügel ebenfalls angezogen worden waren.<sup>2</sup> Die Differenz zwischen den Zinssätzen für kurzfristige Spareinlagen und jenen für täglich fällige Einlagen blieb in diesem Zeitraum hingegen unverändert, was darauf hindeutet, dass alle Umschichtungen bei den kurzfristigen Einlagen den Termineinlagen zugutekamen.

In der Phase niedrigerer kurzfristiger Zinssätze seit Ende 2008 entschieden sich die privaten Haushalte unter den M3-Instrumenten wieder überwiegend für täglich fällige Einlagen. Ursächlich hierfür war in erster Linie ein deutlich geringerer Abstand zwischen den Zinssätzen kurzfristiger Ter-

**Abbildung B Relative Rendite von kurzfristigen Einlagen privater Haushalte**

(in % p. a.; in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Bei kurzfristigen Termineinlagen handelt es sich um Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Bei kurzfristigen Spareinlagen handelt es sich um Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten.

<sup>1</sup> Eine umfassendere Analyse der Finanzanlagen privater Haushalte findet sich in: EZB, Jüngste Umschichtungen in den Finanzanlagen privater Haushalte, Kasten 2, Monatsbericht Juni 2008, sowie EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2009, Kasten 4, Monatsbericht August 2009.

<sup>2</sup> Siehe beispielsweise Abbildung 6 im Monatsbericht September 2002.

mineinlagen und täglich fälliger Einlagen, der so niedrig war wie zuletzt im Jahr 2005. Neben der gezielten Anpassung der Portfolios im Einklang mit der geänderten Verzinsung könnte sich darin auch ein passiveres Anlegerverhalten widerspiegeln. Das wäre beispielsweise der Fall, wenn kurzfristige Termineinlagen, die in einer Zeit hoher und steigender Zinsen angelegt wurden, nach Fälligkeit automatisch als täglich fällige Einlagen verbucht und anschließend einfach dort „geparkt“ werden, da der Zinsabstand gegenüber den täglich fälligen Einlagen in der Zwischenzeit deutlich abgenommen hat. In diesem Zusammenhang könnte das Preissetzungsverhalten der Banken neben der Weitergabe der Marktsätze auch durch Veränderungen der Refinanzierungsbedingungen für Banken bestimmt werden. So könnte die zuvor dringende Notwendigkeit, sich über Einlagen zu refinanzieren und aus diesem Grund attraktive Zinssätze anzubieten, dadurch verringert worden sein, dass seit Oktober 2008 eine Reihe staatlicher Stützungsmaßnahmen umgesetzt wurde.

Seit Ende 2008 sind auch bei den kurzfristigen Spareinlagen per saldo wieder Zuflüsse zu verzeichnen. Dies steht im Einklang mit dem deutlich kleineren Abstand zwischen den Zinssätzen für kurzfristige Termineinlagen und jenen für Spareinlagen sowie mit dem geringen zeitweiligen Anstieg der Zinsdifferenz zwischen kurzfristigen Spareinlagen und täglich fälligen Einlagen. Allerdings waren die Zuflüsse bei kurzfristigen Spareinlagen in den vergangenen neun Monaten (d. h. seit Ende 2008) höher als im Jahr 2005, als der Zinsabstand ähnlich groß gewesen war. Grund hierfür dürfte sein, dass in der Phase erheblicher ökonomischer Unsicherheit Ende 2008, als viele Länder verbesserte Einlagensicherungssysteme einführten, solche „Sparinstrumente“ über die konkreten Renditeüberlegungen privater Haushalte hinaus an Attraktivität gewannen. Eine andere Ursache könnte sein, dass sich der Abstand zwischen den EURIBOR-Zinssätzen für Dreimonatsgeld (die als Näherungswert für die Verzinsung marktfähiger Finanzinstrumente herangezogen werden können) und den Zinssätzen für kurzfristige Spar- und Termineinlagen seit Januar 2009 deutlich ins Negative gekehrt hat und somit möglicherweise alle Arten kurzfristiger Einlagen in solchen Situationen von Umschichtungen zulasten marktfähiger Finanzinstrumente profitieren.

Insgesamt scheint die Zusammensetzung der in M3 enthaltenen kurzfristigen Einlagen privater Haushalte in den jüngsten Phasen steigender und fallender Leitzinsen erheblich durch Veränderungen der relativen Verzinsung der verschiedenen Arten kurzfristiger Einlagen beeinflusst worden zu sein. Hervorzuheben ist jedoch, dass die Veränderungen bei den kurzfristigen Einlagen insgesamt natürlich auch auf Änderungen der tatsächlichen und erwarteten Renditen im Vergleich zu langfristigen Einlagen und sonstigen nichtmonetären Anlageformen, die hier nicht berücksichtigt sind, zurückgeführt werden können.

Die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen M3-Einlagen schwächte sich im ersten Halbjahr weiter ab und belief sich im zweiten Quartal auf -1,1 % (gegenüber -0,1 % im ersten Jahresviertel), lag im Juli mit 0,9 % jedoch wieder im positiven Bereich. Betrachtet man hingegen die monatliche Entwicklung, so bauten nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bereits seit dem Frühjahr dieses Jahres ihre M3-Bestände erneut aus, was vermutlich mit der Wiederherstellung von Liquiditätspuffern vor dem Hintergrund einer gewissen Verbesserung der Produktionsaussichten zusammenhängen dürfte.

Eine weitere bemerkenswerte Veränderung auf Sektorebene betrifft die von nichtmonetären Finanzinstituten gehaltenen M3-Einlagen, deren Jahreswachstumsrate von 10,4 % im ersten auf 4,9 % im zweiten Quartal zurückging, bevor sie nochmals erheblich auf -0,1 % im Juli sank. In dieser Abschwächung kam insbesondere die anhaltend rückläufige Zwölfmonatsrate der M3-Einlagen

der SFIs zum Ausdruck. Diese Entwicklung steht im Einklang mit den erhöhten Opportunitätskosten für die Haltung monetärer Anlagen und der daraus resultierenden Notwendigkeit für nichtmonetäre Finanzinstitute, ihre Portfolios vor dem Hintergrund der recht steilen Zinsstrukturkurve zugunsten höher verzinslicher Anlageformen anzupassen. Darüber hinaus dürfte das schwächere Wachstum der M3-Einlagen von SFIs die seit dem Jahreswechsel beobachtete geringere Verbriefungsaktivität widerspiegeln, die auf der Passivseite der MFI-Bilanz in einer entsprechenden Anpassung der Einlagen der SFIs zum Ausdruck kommt.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im zweiten Quartal 2009 gemessen am vierteljährlichen Durchschnitt erneut zurück, und zwar auf 4,3 % gegenüber 5,9 % im Vorquartal, um anschließend im Juli weiter auf 3,3 % zu sinken (siehe Tabelle 1). Grund 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.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte erhöhte sich im zweiten Vierteljahr erheblich auf 8,4 % nach 5,6 % im Vorquartal. Im Juli stieg sie weiter auf 10,9 %. Darin spiegeln sich in erster Linie erneute kräftige Zuflüsse bei den vom MFI-Sektor gehaltenen Beständen an Wertpapieren der öffentlichen Hand wider, was mit dem historischen Verlaufsmuster in den vergangenen Zinszyklen im Einklang steht. In den letzten Monaten haben die Banken also einen großen Anteil des umfangreicheren Angebots an Staatspapieren erworben. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor verringerte sich hingegen im zweiten Vierteljahr weiter auf 3,5 % (nach 6,0 % im Vorquartal) und sank dann erneut auf 1,8 % im Juli. Ausschlaggebend hierfür waren die rückläufigen Zwölfmonatsraten aller Teilkomponenten. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors verringerte sich weiter, und zwar von 31,1 % im ersten auf 26,0 % im zweiten Quartal und 20,5 % im Juli. Dies ist auf die insbesondere von Mai bis Juli verzeichneten moderaten monatlichen Zuflüsse zurückzuführen und lässt sich durch die jüngste Abschwächung bei den einbehaltenen Verbriefungen erklären.

Die Jahresänderungsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten blieb negativ und verringerte sich weiter auf -8,4 % im Juli, verglichen mit -8,2 % im zweiten und -6,1% im ersten Vierteljahr. Die anhaltend rückläufigen MFI-Bestände an diesen Papieren dürften die begrenzte Risikoneigung der Banken widerspiegeln, da MFIs nach wie vor ihre Bilanzen verbessern. Vor dem Hintergrund der anhaltenden erheblichen Unsicherheit im Zusammenhang mit den Wirtschaftsaussichten könnten MFIs außerdem auch einen ihrer Einschätzung nach günstigen Zeitpunkt für den Verkauf genutzt haben, nachdem sich die Lage an den Aktienmärkten zuletzt verbessert hat.

Auch die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Kreditkomponente dieses Sektors – ging im zweiten Quartal deutlich auf 2,2 % zurück (nach 4,6 % im ersten Vierteljahr) und fiel im Juli weiter auf 0,6 % (siehe Tabelle 1). Da im zweiten Jahresviertel und im Juli weniger True-Sale-Verbriefungen durchgeführt wurden, wurden die Buchkredite nicht mehr so stark durch ausgebuchte Kredite nach unten verzerrt. Es besteht jedoch nach wie vor eine Differenz von 1,2 Prozentpunkten zwischen der bereinigten und der unbereinigten jährlichen Wachstumsrate.

Die anhaltende Verlangsamung des Jahreswachstums der Buchkredite an den privaten Sektor war bei allen Teilsektoren zu beobachten. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an SFIs sank erheblich auf 1,1 % im zweiten Quartal (nach 7,6 % im Vorquartal); im Juli ging sie weiter auf

-0,2 % zurück. Die Buchkredite an SFIs sind jedoch in der Regel von einer gewissen Volatilität gekennzeichnet und können auf plötzliche Veränderungen bei Investitionen und bei der Finanzierung angesichts veränderter Bedingungen an den Finanzmärkten reagieren.

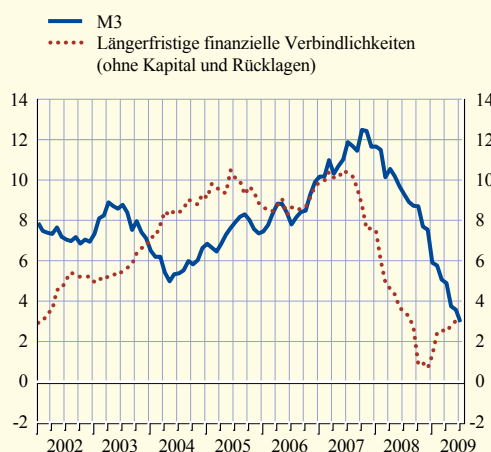
Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich deutlich auf 4,7 % im zweiten Quartal (nach 8,2 % im vorangegangenen Vierteljahr). Im Juli war eine weitere Abnahme auf 1,6 % zu verzeichnen. Betrachtet man die kürzerfristige Dynamik, so sank die annualisierte Dreimonatsrate sogar noch stärker auf rund -5,2 % im Juli, verglichen mit -3,4 % im Juni und 0,8 % im März. Seit Februar wurden im Vormonatsvergleich Abflüsse verzeichnet, wobei diese hauptsächlich die kürzeren Laufzeiten betrafen (d. h. Laufzeiten bis zu einem Jahr). Dieser Rückgang dürfte mit dem gesunkenen Bedarf der Unternehmen an kurzfristigen Mitteln in Verbindung mit dem Lagerzyklus zusammenhängen. Er könnte möglicherweise auch auf eine Verlagerung von kurzfristigen Ausleihungen hin zu langfristigen Buchkrediten zurückzuführen sein, die zur langfristigen Gewährleistung der Finanzierung und zur Sicherung niedriger Zinsen erfolgte; außerdem könnte es zu einer Substitution der Wertpapieremission durch Bankkredite gekommen sein. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften haben weiterhin Zugang zu Buchkrediten mit längeren Laufzeiten, obwohl deren Jahreswachstumsrate rückläufig ist (5,5 % im Juli nach 6,8 % im zweiten und 8,9 % im ersten Quartal 2009). Dahinter verbergen sich jedoch ein durchschnittlicher vierteljährlicher Mittelzufluss im zweiten Quartal sowie ein besonders hoher monatlicher Zufluss im Juli.

Seit Mai 2009 ist die monatliche Buchkreditvergabe an die privaten Haushalte positiv, was darauf hindeutet, dass der zuvor beobachtete Abwärtstrend zu einem Stillstand gekommen ist und sich die Buchkreditvergabe auf einem niedrigen Niveau eingependelt hat. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an private Haushalte belief sich im Juli auf null und war damit gegenüber dem zweiten Quartal unverändert; im ersten Vierteljahr hatte sie noch bei 0,9 % gelegen (nähere Einzelheiten zur sektoralen Aufschlüsselung der Buchkreditvergabe finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7). Auf der Grundlage historischer Erfahrungswerte ist bei der derzeitigen Stabilisierung des Buchkreditwachstums an die privaten Haushalte mit einem weiteren Rückgang der Buchkreditvergabe an Kapitalgesellschaften zu rechnen, da diese der konjunkturellen Entwicklung in der Regel mit einer Verzögerung folgt.<sup>1</sup>

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhten sich die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) auf 3,2 % im Juli nach 2,7 % im zweiten und 1,8 % im ersten Quartal, womit sich der seit dem Jahreswechsel beobachtete Aufwärtstrend fortsetzte (siehe Abbildung 9). Hierin kommt insbesondere ein stärkeres Wachstum der längerfristigen Einlagen

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Siehe EZB, Zyklisches Verlaufsmuster der Kreditgewährung an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2007.

(d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) zum Ausdruck. Der höhere Bestand an längerfristigen Einlagen lässt sich angesichts eines seit Jahresbeginn zunehmend steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve mit der größeren Attraktivität dieser Anlageform gegenüber kürzerfristigen Einlagen erklären. Indessen ging die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren im zweiten Quartal und im Juli zurück, obwohl seit Mai 2009 im Vormonatsvergleich Zuflüsse verzeichnet werden.

Während es beim Kapital und bei den Rücklagen im zweiten Quartal zu einem weiteren Zufluss kam, wurde im Juli ein Abfluss beobachtet. Dennoch belief sich die Zwölfmonatsrate im Juli auf 10,1 % nach 9,9 % im zweiten Jahresviertel.

Bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurde im zweiten Quartal ein moderater jährlicher Zufluss in Höhe von 17,9 Mrd € verbucht, verglichen mit einem erheblichen jährlichen Kapitalabfluss von 183,7 Mrd € im vorangegangenen Quartal. Grund hierfür sind die fortgesetzten monatlichen Zuflüsse, die im April und Mai besonders hoch ausfielen und auf einen im Vergleich mit den Auslandsforderungen stärkeren Rückgang der Auslandsverbindlichkeiten zurückzuführen waren. Auf der Aktivseite war dies einem anhaltenden Abbau der Buchkredite an Ansässige außerhalb des Euroraums geschuldet, während auf der Passivseite nach wie vor Abflüsse bei den MFI-Einlagen von Gebietsfremden verbucht wurden. Im Juli stieg der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets auf 156,2 Mrd € (siehe Abbildung 10).

Trotz eines vorübergehenden Anstiegs im Juni scheint sich der Abbau der Bestände der wichtigsten Aktiva des MFI-Sektors im zweiten Quartal und im Juli fortgesetzt zu haben. Dabei war der Fremdkapitalabbau weiterhin hauptsächlich durch die Reduzierung von Auslandsforderungen, Forderungen an andere MFIs und – in geringerem Umfang – Buchkrediten an den privaten Sektor bedingt.

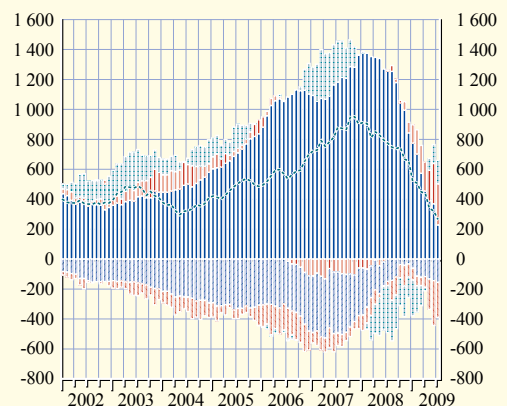
### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die Akkumulation monetärer Liquidität im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2009 zurück (siehe Abbildung 11 und 12). 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 vor-

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- - - M3



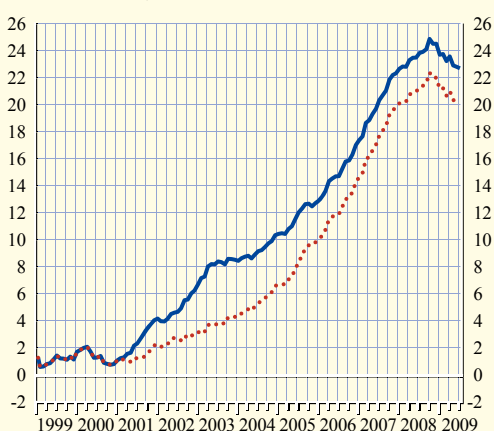
Quelle: EZB.  
Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.



Abbildung 11 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.

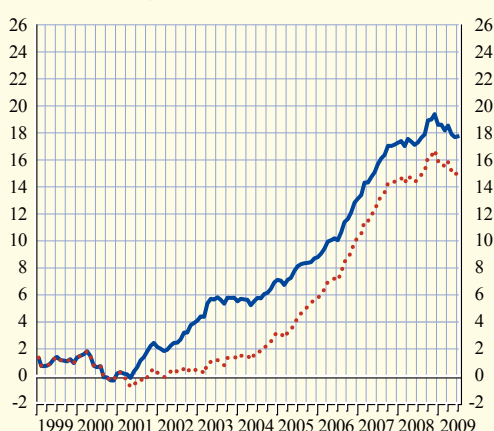
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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 12 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.

handene 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, wenngleich diese nach den Ende vergangenen Jahres verzeichneten Höchstständen tendenziell rückläufig war.

Alles in allem bestätigen die jüngsten Daten den in den letzten Quartalen verzeichneten anhaltenden Rückgang des Wachstums sowohl der Geldmenge M3 als auch der Buchkredite an den privaten Sektor. Die hiermit verbundene Verlangsamung der monetären Grunddynamik stützt die Ansicht, dass der Inflationsdruck auf mittlere Sicht gering ist. Das kurzfristige Wachstum von M3 war nach wie vor volatil und blieb auf einem niedrigen Niveau; es lässt aber darauf schließen, dass sich der im ersten Quartal 2009 beobachtete Rückgang des Geldmengenwachstums im zweiten Quartal und im Juli nicht fortgesetzt hat.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren verringerte sich im ersten Vierteljahr 2009 trotz eines weiteren deutlichen Anstiegs dieser Rate im Staatssektor. Im Bereich der Anlagen in Aktien- und Rentenfonds war die Veränderung gegen-

über dem Vorjahr im ersten Quartal erneut negativ, allerdings gab es gewisse Anzeichen für ein zunehmendes Anlegervertrauen. Die jährliche Zuwachsrates der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ging im Betrachtungszeitraum zurück, worin sich ein schwächeres Engagement der privaten Haushalte bei den versicherungstechnischen Rückstellungen widerspiegelt.

## NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im ersten Vierteljahr 2009 (dem letzten Quartal, für das Daten aus den Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren auf 3,4 % gegenüber 3,7 % im Vorquartal. Somit setzte der von Mitte 2007 bis zum dritten Quartal 2008 beobachtete Rückgang der Zwölfmonatsrate wieder ein (siehe Tabelle 2).

Grund für die rückläufige Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung im ersten Jahresviertel waren die geringeren Beiträge, die vom Erwerb von Schuldverschreibungen, versicherungstechnischen Rückstellungen sowie insbesondere von „sonstigen“ Finanzinstrumenten (darunter beispielsweise Derivate und Handelskredite) ausgingen. Der Beitrag von Bargeld und Einlagen, Anteilsrechten sowie von Investmentzertifikaten blieb gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert, wobei die jährliche Steigerungsrate der Anlagen in Investmentzertifikate weniger negativ ausfiel.

Die Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass die sinkende Jahresänderungsrate der Geldvermögensbildung darauf zurückzuführen ist, dass sowohl die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch die privaten Haushalte (wenngleich in geringerem Umfang) einen niedrigeren Beitrag zur Geldvermögensbildung leisteten (siehe Abbildung 13). Diese Entwicklung wurde durch einen weiter stark steigenden Beitrag des Sektors Staat teilweise ausgeglichen, der den anhaltenden

Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
Bargeld und Einlagen	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
Darunter: Kurzfristig	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
Darunter: Langfristig	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
Darunter: Börsennotierte Aktien	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Investmentzertifikate	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Sonstige <sup>2)</sup>	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 <sup>3)</sup>		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

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.

Aufbau von Finanzanlagevermögen – insbesondere in Form von Krediten sowie durch den Erwerb von Beteiligungskapital und Schuldverschreibungen – zur Stützung des Bankensektors widerspiegelt. Die Jahreswachstumsraten der Geldvermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte liegen derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung dieser beiden Sektoren finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

#### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Im ersten Jahresviertel 2009 sank der Wert der gesamten Aktiva von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum weiter, wenngleich sich das Tempo gegenüber dem Vorquartal verlangsamt; der Rückgang belief sich im Vorjahrsvergleich auf 20,7 %, verglichen mit 26,8 % im Schlussquartal 2008.<sup>2</sup>

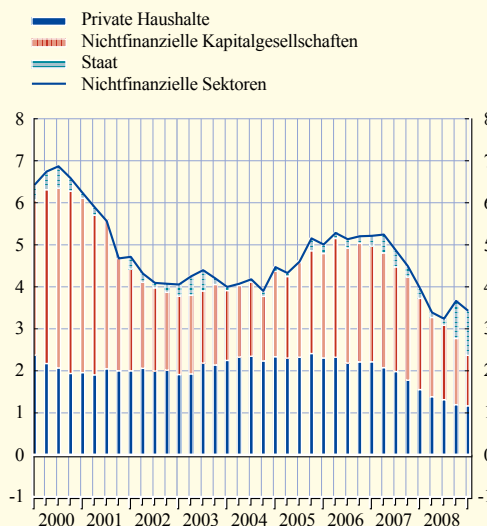
Ursächlich hierfür war in erster Linie eine geringere jährliche Abnahme des Werts der von den Investmentfonds gehaltenen Anteilsrechte (die jedoch nach wie vor für den insgesamt verzeichneten Rückgang ausschlaggebend waren) sowie der Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) und Finanzderivate. Die Transaktionsdaten deuten weiterhin auf Nettoabflüsse bei den Investmentfonds hin, jedoch war der im Vorjahrsvergleich beobachtete rückläufige Wert der gesamten Aktiva im ersten Jahresviertel größtenteils negativen Bewertungseffekten zuzuschreiben.

Angaben der EFAMA<sup>3</sup> zum Nettoabsatz verschiedener Arten von Investmentfonds im ersten Quartal weisen darauf hin, dass es sowohl bei den Aktien- und Rentenfonds als auch bei den gemischten Fonds per saldo zu jährlichen Abflüssen kam, die im Vergleich zum Vorquartal etwas geringer ausfielen (siehe Abbildung 14). Gleichzeitig waren die Abflüsse bei den Aktien- und Rentenfonds nach wie vor wesentlich höher als bei den gemischten Fonds. Geldmarktfonds verbuchten weiterhin als einzige Fondskategorie positive jährliche Zuflüsse, die gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr jedoch weitgehend unverändert blieben. Insgesamt deutet die Entwicklung im ersten Quartal darauf hin, dass das gestiegene Anlegervertrauen das Engagement in Investmentfonds bis zu einem gewissen Grad positiv beeinflusst hat.

Die Zwölfmonatsrate der Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verringerte sich im ersten Jahresviertel 2009 auf 2,9 %, nachdem sie im Vorquartal bei

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



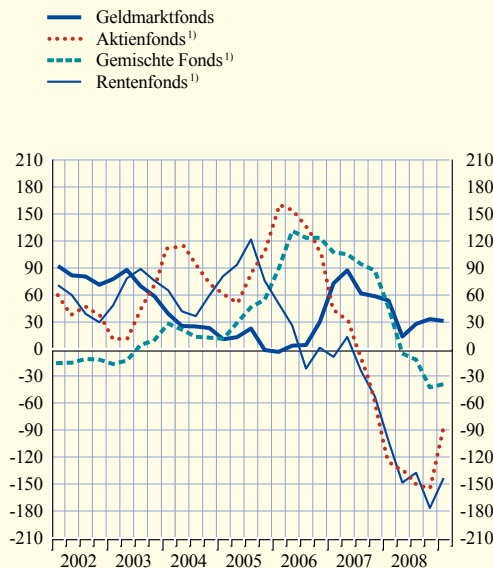
Quelle: EZB.

2 Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Berichtskreis für Dezember 2008 eine Reihe nicht der Aufsicht unterliegender Investmentfonds enthalten war, sodass das Gesamtvermögen der Investmentfonds rund 120 Mrd € höher ausfiel. Daher weisen die Jahreswachstumsraten im letzten Quartal 2008 sowie im ersten Quartal 2009 den tatsächlichen Rückgang des Werts der gesamten Aktiva zu niedrig aus.

3 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 14 Jährliche Nettozuflüsse in Investmentfonds nach Arten**

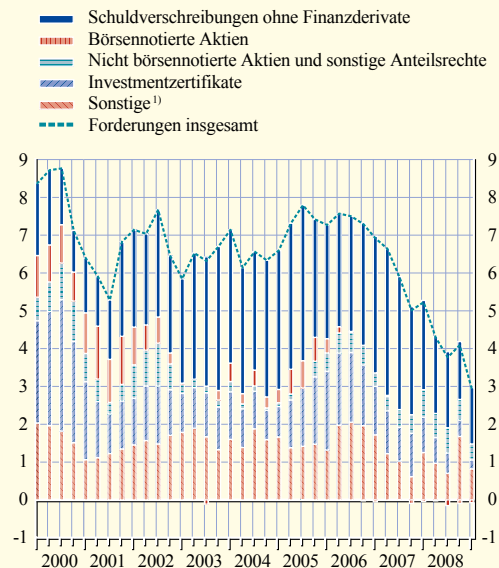
(in Mrd €)



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

**Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

4,1 % gelegen hatte (siehe Abbildung 15). Dieser Rückgang war über die verschiedenen Anlageinstrumente hinweg breit angelegt und trat in erster Linie bei den Einlagen und Krediten (die unter „sonstige“ Finanzanlagen berücksichtigt werden) zutage. Diese hatten im vorangegangenen Dreimonatszeitraum besonders stark zugelegt. Das schwächere Wachstum der Geldvermögensbildung spiegelt geringere Kapitalzuflüsse der privaten Haushalte in Form von versicherungstechnischen Rückstellungen wider.

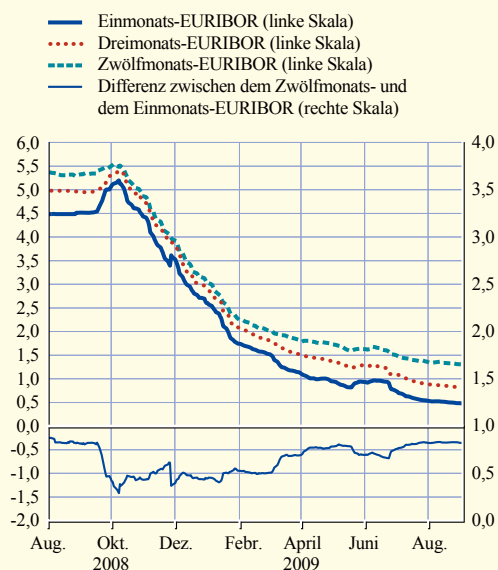
### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*In den vergangenen drei Monaten gaben die Geldmarktsätze bei geringer Volatilität weiter nach. Der Rückgang, der allerdings schwächer ausfiel als in vorherigen Monaten, war sowohl bei den besicherten als auch bei den unbesicherten Sätzen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu beobachten. Der Abstand zwischen den besicherten und den unbesicherten Sätzen verkleinerte sich zwar weiter, blieb aber im Vergleich zu den vor Beginn der Finanzmarktspannungen im August 2007 verzeichneten Werten auf einem erhöhten Niveau.*

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren in den vergangenen drei Monaten über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg weiter rückläufig. Darin spiegelt sich vor allem die Tatsache wider, dass die Spannungen an den Geldmärkten allmählich nachlassen und sich die Marktlage im Zuge der von der EZB ergriffenen Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (darunter insbesondere das am 24. Juni abgewickelte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von einem Jahr) zunehmend stabilisiert hat. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats-

Abbildung 16 Geldmarktsätze

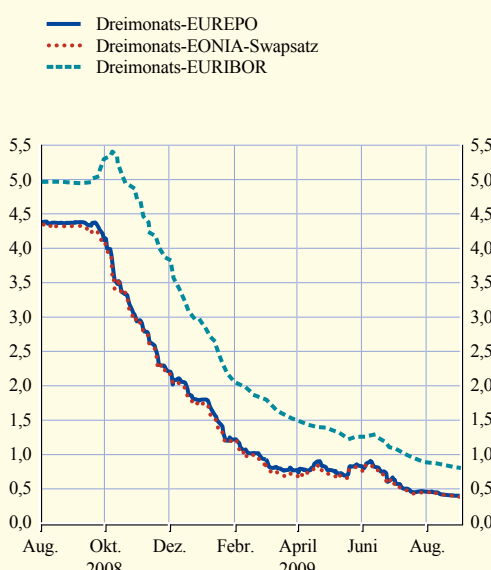
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



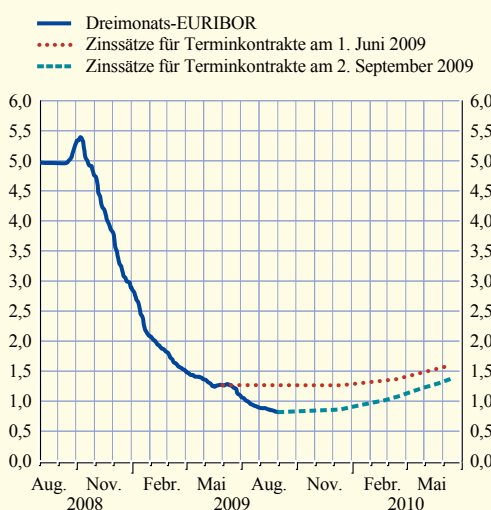
Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

und Zwölfmonatsgeld lagen am 2. September bei 0,48 %, 0,81 %, 1,08 % bzw. 1,30 % und damit 45, 46, 38 bzw. 32 Basispunkte unter ihrem Stand vom 1. Juni. Insgesamt vergrößerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 13 Basispunkte und stieg von 69 Basispunkten am 1. Juni auf 82 Basispunkte am 2. September (siehe Abbildung 16).

Die Abstände zwischen den unbesicherten EURIBOR-Sätzen und den besicherten Sätzen (zum Beispiel dem EUREPO oder den aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätzen) haben sich im Betrachtungszeitraum weiter verringert, wenn auch in einem moderateren Tempo als in den vergangenen Monaten. Bei dreimonatiger Laufzeit lag diese Zinsdifferenz am 2. September bei 42 Basispunkten und war somit gegenüber ihrem Stand vom 1. Juni (49 Basispunkte) leicht zurückgegangen. Obwohl sich diese Abstände gegenüber den im September 2008 beobachteten Höchstwerten kontinuierlich verkleinert haben, sind sie im Vergleich zu dem Niveau vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 weiterhin relativ groß (siehe Abbildung 17).

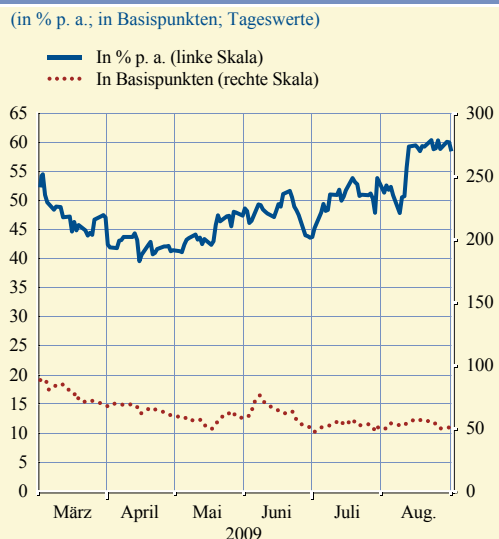
Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



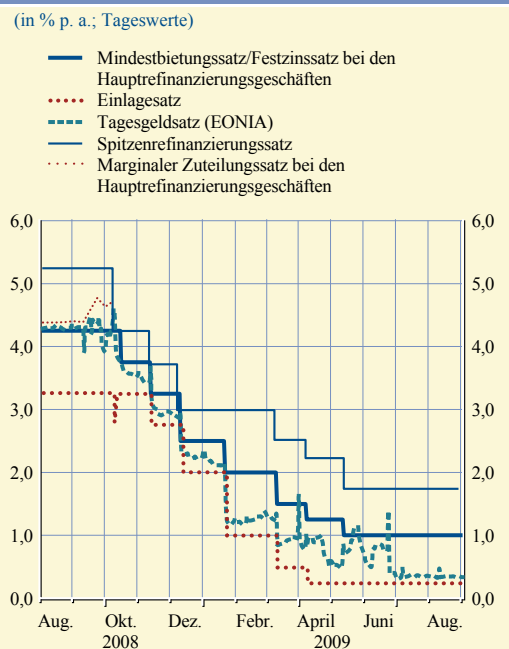
Quelle: Reuters.  
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

**Abbildung 19 Implizite Volatilität aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2009**



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 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**



Quellen: EZB und Reuters.

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2009, März 2010 und Juni 2010 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 2. September auf 0,865 %, 1,055 % bzw. 1,370 % und sind demzufolge gegenüber dem Stand vom 1. Juni um rund 40, 31 bzw. 23 Basispunkte gesunken (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Dezember 2009 abgeleitete implizite Volatilität nahm im Verlauf der letzten drei Monate geringfügig zu (siehe Abbildung 19).

Nachdem Anfang Juni eine hohe Volatilität verzeichnet worden war, gab der EONIA anschließend deutlich nach, was in erster Linie mit dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit zusammenhing, welches am 24. Juni als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt wurde (siehe Abbildung 20). Seit dem 24. Juni hält sich der EONIA verhältnismäßig stabil weniger als 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität. Dieses Niveau spiegelt die reichlich vorhandene Liquidität am Geldmarkt wider, die teilweise durch die rege tägliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität absorbiert wird (siehe Kasten 3).

**Kasten 3**

**LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 13. MAI BIS ZUM 11. AUGUST 2009**

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden beschrieben, die am 9. Juni, 7. Juli bzw. 11. August 2009 endeten. In diesem Zeitraum führte die EZB die nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen im Oktober 2008



ergriffenen erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe fort. Insbesondere wurden auf Euro lautende Refinanzierungsgeschäfte zu einem festen Zinssatz und mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Dabei wurden ein breiteres Spektrum an Sicherheiten akzeptiert sowie verschiedene Fälligkeiten (beispielsweise Geschäfte von der Dauer einer Erfüllungsperiode oder mit Laufzeiten von drei bzw. sechs Monaten) angeboten. Darüber hinaus wurde am 24. Juni das erste längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von einem Jahr getätigt. Außerdem führte das Eurosystem Anfang Juli im Rahmen seines Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erstmals entsprechende Käufe durch.

Was die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung betrifft, so beschloss der EZB-Rat, seine auf US-Dollar lautenden liquiditätszuführenden Offenmarktgeschäfte mindestens bis Ende September 2009 fortzusetzen. Ferner verlängerte die EZB ihre Bereitstellung von Schweizer Franken über Offenmarktgeschäfte an Geschäftspartner bis Ende Oktober des laufenden Jahres und führte im Juni im Rahmen einer bestehenden Swap-Vereinbarung ein entsprechendes Geschäft mit der Sveriges Riksbank durch.

Die Nachfrage der Geschäftspartner nach dem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit erwies sich als sehr groß, sodass insgesamt 442 Mrd € zugeteilt wurden. Folglich fiel der EONIA auf ein Niveau, das rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % lag; dieser blieb über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg unverändert. Am 3. Juli erreichte der EONIA mit 0,328 % einen historischen Tiefstand. Die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz – eine Messgröße für das Kredit- und Liquiditätsrisiko – ging im Berichtszeitraum ebenfalls kontinuierlich zurück und belief sich im Durchschnitt auf 48 Basispunkte. Dies entspricht weitgehend dem Wert, der vor Jahresbeginn 2008, als sich verschiedene große Bankengruppen schweren Belastungen gegenübersehen, verzeichnet wurde.

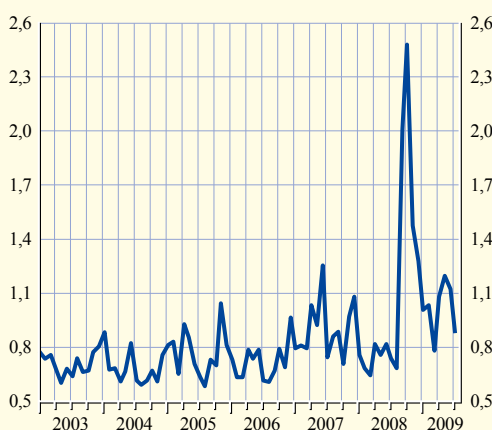
### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

In den drei betrachteten Erfüllungsperioden sank 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 14 Mrd € auf 598 Mrd €.

Die Überschussreserven verringerten sich gegenüber dem Vergleichszeitraum im Durchschnitt geringfügig, und zwar um 0,1 Mrd € (siehe Abbildung A). Die autonomen Faktoren gingen von 391,6 Mrd € in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden auf durchschnittlich 380,2 Mrd € zurück (siehe Abbildung B) und spiegelten damit die technische Umstellung der auf Schweizer Franken lautenden Geschäfte des Eurosystems wider,

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

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

die seit dem 6. Juli 2009 nicht mehr als autonome Faktoren, sondern als Offenmarktgeschäfte klassifiziert werden. Die daraus resultierende Abnahme der autonomen Faktoren wurde teilweise durch einen Anstieg beim Banknotenumlauf und, in geringerem Maße, durch höhere Einlagen der Regierungen ausgeglichen. Das Mindestreserve-Soll schließlich sank um 2,4 Mrd € auf durchschnittlich 217 Mrd €.

Bedingt durch die ausgesprochen starke Nachfrage nach dem erstmals durchgeführten einjährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erhöhte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Berichtszeitraum deutlich auf 115 Mrd €. Sie lag somit 81 % über dem Durchschnitt der vorherigen drei Erfüllungsperioden, in denen die durchschnittliche Nutzung nach dem Höchststand von 235,5 Mrd € in der am 20. Januar 2009 endenden Periode allmählich zurückgegangen war. Im Einzelnen belief sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in den am 9. Juni, 7. Juli und 11. August endenden Mindestreserve-Erfüllungsperioden auf 22,3 Mrd €, 119,7 Mrd € bzw. 185,1 Mrd €.

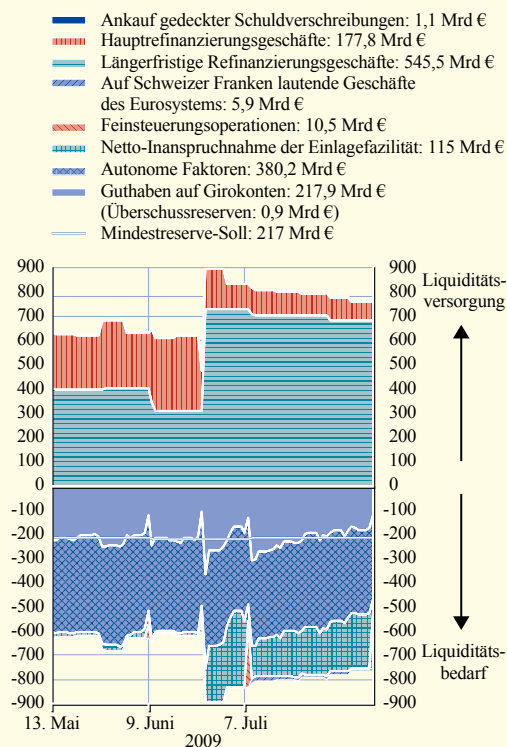
Überdies war die Teilnahme an den liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen, die das Eurosystem jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode durchführte, im Juli und August deutlich höher (siehe Abbildung B). In diesen beiden Geschäften wurden im Durchschnitt 264 Mrd € abgeschöpft, verglichen mit 89 Mrd € in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden. Die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität betrug im Betrachtungszeitraum durchschnittlich 0,8 Mrd €.

### Liquiditätsversorgung und Zinssätze

Zwar war das Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte zunächst weiter rückläufig, sodass sich der seit Jahresbeginn 2009 beobachtete Trend fortsetzte. Dieser kam jedoch am 25. Juni, als das erste längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von einem Jahr durchgeführt wurde, zum Stillstand. Durch diese Transaktion stieg der Umfang der auf Euro lautenden ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte im Vergleich zu dem Ende 2008 verzeichneten Höchststand um 40 Mrd € auf ein neues Rekordhoch von 896,5 Mrd €. Ferner wurden rund zwei Drittel der in anderen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften fälligen Beträge seit dem 25. Juni erneuert, sodass sich der Anteil der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte an den gesamten ausstehenden Offenmarktgeschäften des Eurosystems am Ende des Berichtszeitraum auf rund 90 % belief (siehe Abbildung B). Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einwöchiger Laufzeit machten lediglich rund 10 % aus. Angesichts des beträchtlichen Liquiditätsüberschusses verringerten sich die Zuteilungsbeträge in diesen wöchentlichen Hauptre-

**Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung**

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



Quelle: EZB.

finanzierungsgeschäften deutlich auf durchschnittlich 94,1 Mrd € in der am 11. August endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, was gegenüber dem Durchschnitt der vorherigen zwei Erfüllungsperioden einen Rückgang um 60 % darstellt.

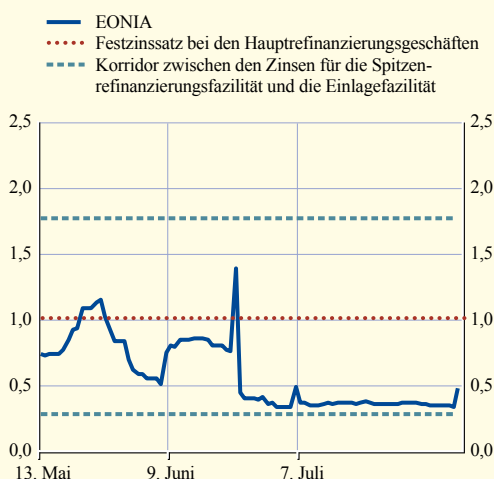
Am 6. Juli führte das Eurosystem im Rahmen seines Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erstmals entsprechende Geschäfte durch. Im Betrachtungszeitraum wurden gedeckte Schuldverschreibungen im Wert von tagesdurchschnittlich 220 Mio € erworben; somit belief sich der Gesamtwert der abgewickelten Käufe am 11. August auf 5,9 Mrd €. Bis zum 2. September (Redaktionsschluss für diese Ausgabe des Monatsberichts) wurden entsprechende Papiere in Höhe von insgesamt 9,6 Mrd € angekauft. Weitere Informationen über das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen sind auf der Website der EZB abrufbar.

Seit dem 13. Mai 2009 hat die EZB die Leitzinsen unverändert belassen. Seither liegt der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 1 %, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 1,75 % und der Zins für die Einlagefazilität bei 0,25 %. Aufgrund der rückläufigen Inanspruchnahme der Einlagefazilität blieb der EONIA in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums schwankungsanfällig und lag im Durchschnitt bei 0,82 % (siehe Abbildung C). Seit Ende Juni jedoch bewegt er sich infolge der Abwicklung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einjähriger Laufzeit und der umfangreichen Liquiditätsversorgung um 0,35 %.

Im gesamten Betrachtungszeitraum erhöhte sich der EONIA jeweils am letzten Tag der Erfüllungsperiode, wenn die EZB ihre regelmäßige liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperation durchführte. Am Monatsende war allerdings – anders als in vorangegangenen Reserveerfüllungsperioden – kein Anstieg zu beobachten.

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Während der vergangenen drei Monate kam in der Lage an den globalen Anleihemärkten nach wie vor die verbesserte Marktstimmung zum Ausdruck. Die langfristigen Staatsanleiherenditen ließen jedoch auf eine etwas vorsichtigere Einschätzung der Wachstumsaussichten schließen als die Aktienkurse im gleichen Zeitraum, wobei sie – trotz der umfangreichen Emission – auch von einer weltweit starken Nachfrage des Bankensektors und institutioneller Investoren beeinflusst gewesen sein könnten. So lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet am 2. September 45 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende Mai, obwohl die jüngsten Wirtschaftsdaten unerwartet positiv ausfielen. In den Vereinigten Staaten blieben die Renditen entsprechender Papiere hingegen weitgehend unverändert. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten des Euroraums gingen gegenüber Ende Mai um insgesamt 10 Basispunkte auf 2,1 % zurück. An den Märkten für Unternehmensan-

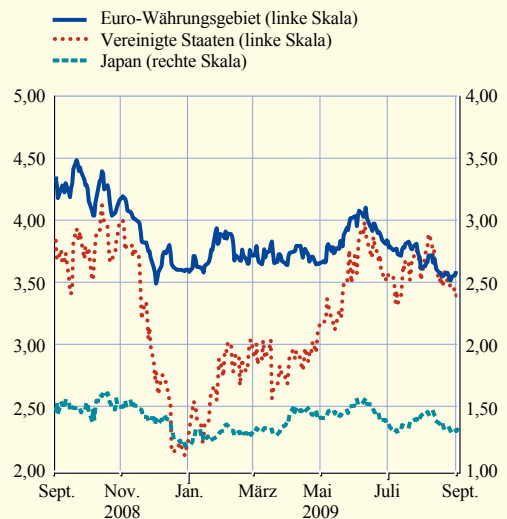
leihen war der anhaltende Trend hin zu einer niedrigeren Risikoaversion an einem weiteren Abschmelzen der Zinsaufschläge insbesondere für Investment-Grade-Anleihen niedriger Bonität und Non-Investment-Grade-Anleihen des Unternehmenssektors zu erkennen.

Von Ende Mai 2009 bis zum 2. September 2009 verringerten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet um rund 45 Basispunkte und beliefen sich damit trotz der jüngsten unerwartet positiven Wirtschaftsdaten auf 3,6 % (siehe Abbildung 21). Zwar wiesen die Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum starke Schwankungen auf, blieben aber insgesamt weitgehend unverändert und lagen am 2. September 2009 bei 3,3 % und somit 15 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende Mai. Dementsprechend bewegten sich die Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Euroraums aufeinander zu, und die Differenz verringerte sich um 20 Basispunkte. In Japan gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen leicht zurück und beliefen sich am 2. September auf 1,3 %. Die Investoren an den Anleihemärkten scheinen also verglichen mit den anhand von Aktienkursen erkennbaren Erwartungen eine etwas vorsichtigere Haltung im Hinblick auf die Wirtschaftsaussichten einzunehmen. Gleichzeitig dürften Angebots- und Nachfragefaktoren wie beispielsweise der weltweit anhaltende Ankauf von Staatsanleihen durch den Bankensektor und institutionelle Investoren die Anleihekurse trotz der kräftigen Emission gestützt haben.

Dass sich der Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen und die kurzfristigen Zinsen gelegentlich gegenläufig entwickeln, ist tatsächlich ein normales Merkmal des Zinszyklus im Eurogebiet. (Dieser Sachverhalt wurde bereits in: EZB, „Jüngste Entwicklungen beim Erwerb von Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte des Euro-Währungsgebiets durch MFIs“, Kasten 1, des Monatsberichts vom Juni 2009 beleuchtet.) In der jüngsten Zeit ist die Entwicklung der Anleiherenditen teilweise auch von „Liquiditätseffekten“ bestimmt gewesen, d. h. von der Bereitschaft der Anleger, eine Prämie für Vermögenswerte zu zahlen, die ihrer Einschätzung zufolge jederzeit zu geringen Kosten veräußert werden können. Genauere Erläuterungen hierzu finden sich in Kasten 4.

**Abbildung 21 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.

#### Kasten 4

#### NEUE ERKENNTNISSE ÜBER KREDIT- UND LIQUIDITÄTSPRÄMIEN IN RENDITEN AUSGEWÄHLTER STAATSANLEIHEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Seit Beginn der Finanzkrise waren an den Staatsanleihemärkten dramatische Schwankungen zu beobachten, die durch eine Flucht in sichere und liquide Anlagen und eine damit einhergehende Fluktuation der Risikobereitschaft und -einschätzung bedingt waren. So vergrößerten sich die Ren-

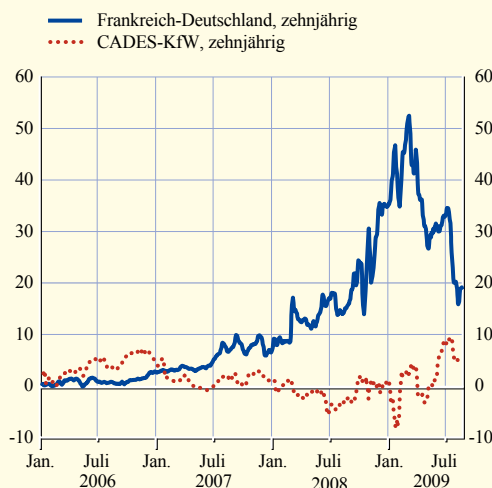
diteabstände zwischen den Staatsanleihen verschiedener Länder im Euroraum Anfang des Jahres auf das höchste seit Einführung des Euro verzeichnete Niveau und gingen dann in den vergangenen Monaten wieder deutlich zurück.<sup>1</sup> Da die geldpolitischen Konsequenzen, die sich aus dieser Entwicklung ergeben, mit den zugrundeliegenden Ursachen zusammenhängen, müssen die Effekte empfundener Änderungen der Kreditqualität von Staatsanleihen von anderen Faktoren, die in der Regel als Liquiditätseffekte bezeichnet werden, getrennt werden. Liquiditätseffekte spiegeln die Bereitschaft der Investoren zur Zahlung einer Prämie für Vermögenswerte wider, die ihrer Einschätzung nach jederzeit zu geringen Kosten veräußert werden können. Im vorliegenden Kasten werden auf Grundlage deutscher und französischer staatlich garantierter Agency Bonds neue Erkenntnisse im Hinblick auf die Trennung der Auswirkungen einer Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen von jenen einer Flucht in liquidere Anlagen vorgestellt.

Kreditrisikoprämien lassen sich annähernd ausschalten, indem die Renditen von Anleihen mit ähnlicher Bonität verglichen werden. Insbesondere gilt – wie bereits in vorhergehenden Studien zu den Vereinigten Staaten und Deutschland – die Annahme, dass das Kreditrisiko von Agency Bonds, die mit einer vollständigen und ausdrücklichen Staatsgarantie ausgestattet sind, jenem von Staatsanleihen entspricht.<sup>2</sup> Mithilfe dieser staatlich garantierten Agency Bonds lassen sich also Kredit- und Liquiditätsprämien an den Staatsanleihemärkten voneinander trennen. Da die Kreditrisikokomponente der Rendite von Agency Bonds der Annahme zufolge jener der Rendite von direkt durch den entsprechenden Staat begebenen Anleihen entspricht, dürfte eine mögliche Differenz zwischen der Rendite von Agency Bonds und der Rendite von Staatsanleihen aus Liquiditätseffekten resultieren.

Im Rahmen der vorliegenden Analyse werden die beiden größten Länder des Eurogebiets betrachtet. Dabei werden Anleihen der deutschen *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) und der französischen *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale* (CADES) untersucht. Zwar unterscheiden sich die Ziele und Hauptgeschäftsfelder dieser beiden Institutionen, beide verfügen jedoch über eine ausdrückliche und vollständige Garantie ihrer Schulden durch die jeweilige Regierung. Zudem handelt es sich bei KfW und CADES um die größten Institutionen dieser Art im Euroraum, was das Emissionsvolumen anbelangt, und im Gegensatz zu anderen öffentlich-

Abbildung A Renditeabstände von Nullkupon-Staatsanleihen und -Agency-Bonds

(Tageswerte in Basispunkten; gleitender Fünftagesdurchschnitt)



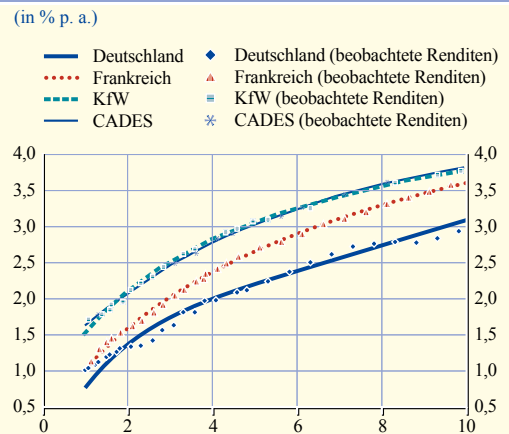
Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

1 Siehe hierzu auch: EZB, Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets und der US-Bundesstaaten während der Finanzmarkturbulenzen – ein Vergleich, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2009; EZB, Welche Auswirkungen hatten staatliche Bankenrettungspakete auf die Kreditrisikoeinschätzung der Anleger?, Kasten 3, Monatsbericht März 2009; EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008; sowie EZB, Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2009.  
2 Die gleiche Logik wird bei Longstaff (2004) in Bezug auf die Vereinigten Staaten (unter Rückgriff auf Agency Bonds der Resolution Funding Corporation) bzw. in einer aktuelleren Studie auch bei Schwarz (2009) in Bezug auf Deutschland (unter Rückgriff auf Anleihen der KfW) zugrunde gelegt. Siehe F. A. Longstaff, The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices, in: Journal of Business, Nr. 77, 2004, S. 511-526, und K. Schwarz, Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads, Working Paper der Columbia University, 2009.

rechtlichen Anstalten existiert eine ausreichend hohe Anzahl ausstehender Anleihen, um die Zinsstrukturkurve zuverlässig zu schätzen.

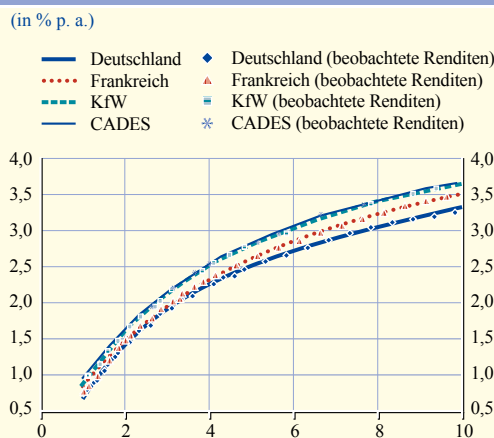
Abbildung A zeigt die Renditeabstände zwischen zehnjährigen deutschen und französischen Staatsanleihen und Agency Bonds. Qualitativ betrachtet ergibt sich bei den anderen Laufzeiten das gleiche Bild. Auffallend ist, dass für den Abstand zwischen den Renditen französischer und deutscher Staatsanleihen zwar Anfang des Jahres ein Höchstwert verzeichnet wurde, der Abstand der Renditen von CADES- zu KfW-Anleihen aber mit einer absoluten Abweichung von weniger als 10 Basispunkten erstaunlich stabil blieb. Abbildung B und C zeigen die vier Zinsstrukturkurven für zwei Zeitpunkte, den 9. März 2009, als der Abstand der Staatsanleihen mit 54 Basispunkten am größten war, und den 28. August. Selbst an dem Tag, an dem zwischen den Kurven für französische und deutsche Staatsanleihen ein großer Abstand zu beobachten war, wichen die Kurven für die beiden Institutionen noch immer kaum voneinander ab. Dies weist eindeutig darauf hin, dass der größere Renditeabstand zwischen den Staatsanleihen auf Liquiditätsfaktoren und nicht auf erhebliche Änderungen der relativen wahrgenommenen Bonität der Emittenten der Staatsanleihen zurückzuführen ist. Die hohe Übereinstimmung der Renditekurven für KfW und CADES lässt zudem darauf schließen, dass die Differenz zwischen den Liquiditätsprämien dieser beiden Emittenten im Gegensatz zum entsprechenden Abstand bei den Emittenten von Staatsanleihen gering ausfiel.

**Abbildung B Renditestrukturkurve (par yield curve) am 9. März 2009**



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Symbole in der Legende beziehen sich auf die Rückzahlungsrendite der einzelnen Anleihen, die zur Berechnung der jeweiligen Kurven herangezogen wurden. Der ausgeprägte inverse buckelförmige Verlauf der Kurve für die deutschen Staatsanleihen ist in erster Linie auf Effekte im Zusammenhang mit dem Markt für Terminkontrakte auf deutsche Bundesanleihen zurückzuführen.

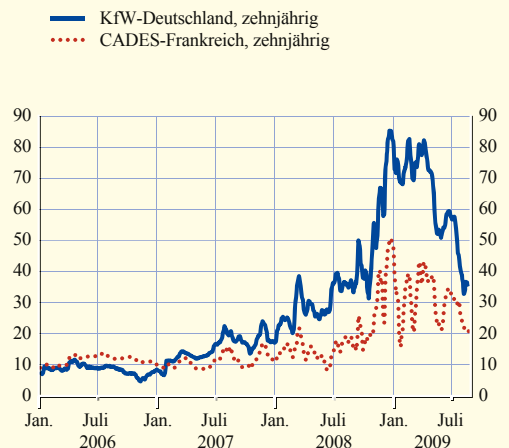
**Abbildung C Renditestrukturkurve (par yield curve) am 28. August 2009**



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

**Abbildung D Renditeabstände zwischen Nullkupon-Agency-Bonds und -Staatsanleihen**

(Tageswerte in Basispunkten; gleitender Fünftagesdurchschnitt)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.



Die Entwicklung der Liquiditätsprämien an den beiden Staatsanleihemärkten lässt sich beurteilen, indem die Rendite der Staatsanleihen mit jener der Agency Bonds des gleichen Landes verglichen wird. Aus Abbildung D geht hervor, dass in den beiden untersuchten Ländern Ende 2008 und Anfang 2009 ein sprunghafter Anstieg dieser Prämien zu beobachten war. Der Höchstwert in Deutschland lag jedoch deutlich über dem entsprechenden Wert in Frankreich, was auf den Benchmark-Status zehnjähriger deutscher Bundesanleihen und auf positive Liquiditätsimpulse vom sehr liquiden Markt für Terminkontrakte auf deutsche Bundesanleihen zurückzuführen sein dürfte.<sup>3</sup> Gleichzeitig bestätigt die Abbildung, dass Agency Bonds und Staatsanleihen in Krisenzeiten nicht als Substitute angesehen werden, was wohl teils auf die unterschiedliche Investorenbasis zurückzuführen ist.

Die im vorliegenden Kasten angeführten Belege stehen mit der Interpretation im Einklang, der zufolge sich die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten mit einer Flucht in Liquidität (und nicht mit einer Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen) erklären lässt. Darin kommt die gestiegene Präferenz der Anleger für Vermögenswerte mit dem niedrigsten Liquiditätsrisiko zum Ausdruck. Insbesondere zeigt die Analyse, dass die markante Ausweitung des Renditeabstands zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen nicht notwendigerweise relativen Änderungen der wahrgenommenen Bonität dieser Länder zuzuschreiben ist, sondern eher Veränderungen der Liquiditätsprämien widerspiegeln könnte. Obgleich sich die vorliegende Analyse mangels staatlich garantierter Agency Bonds auf die meisten anderen Euro-Länder nicht ausweiten lässt, scheint es plausibel, dass Liquiditätseffekte auch die Staatsanleiherenditen anderer Länder im Euroraum erheblich beeinflusst haben. In einigen dieser Länder waren die hohen Schwankungen der Renditeabstände jedoch auch stark von der Entwicklung fiskalischer Fundamentaldaten bestimmt, wie beispielsweise der erwarteten Defizit- und Schuldenquoten.<sup>4</sup>

3 Eine ausführliche Erörterung dieser Liquiditätsimpulse findet sich in: J. Ejsing und J. Sihvonen, Liquidity premia in German government bonds, Working Paper Nr. 1081 der EZB, 2009. Der durchweg niedrige Abstand zwischen CADES und KfW deutet darauf hin, dass spezifische mit den öffentlich-rechtlichen Anstalten verbundene Ereignisse nicht für die Differenz zwischen den Renditen der Staatsanleihen und der Agency Bonds in den beiden Ländern verantwortlich sind.

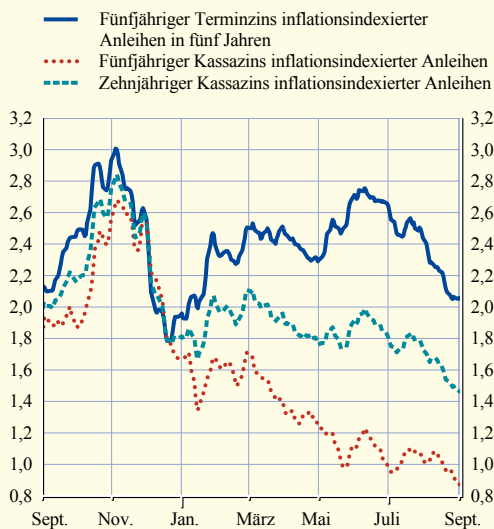
4 Siehe EZB, Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände langfristiger Staatsanleihen innerhalb des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Juli 2009, S. 80-82, und die Literaturangaben dort.

Die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurzfristigen Entwicklung der Anleiherenditen ging – gemessen an der impliziten Volatilität an den Anleihemärkten – in den vergangenen drei Monaten sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten zurück, wobei der große Abstand zwischen der Volatilität in den USA und im Eurogebiet, der im Monatsverlauf Mai entstanden war, weiterhin gegeben war. Dies könnte auf eine etwas größere Unsicherheit bezüglich der künftigen Zinsentwicklung am Markt für US-Staatsanleihen im Vergleich zu den entsprechenden Märkten im Euroraum hindeuten. Zwar gibt es beiderseits des Atlantiks Anzeichen für eine Normalisierung der Lage an den Anleihemärkten, das gegenwärtige Niveau der Volatilität liegt jedoch nach wie vor über den vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im dritten Quartal 2007 verzeichneten Werten.

Zu Beginn des Berichtszeitraums verlagerte sich die Aufmerksamkeit der Anleger in den Vereinigten Staaten von einer Verbesserung der US-Wirtschaftsaussichten hin zu Bedenken bezüglich der Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit der Erholung. Die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen verzeichneten daher einen sprunghaften Anstieg, auf den im Juni ein entsprechend starker Einbruch folgte. Im Juli verliehen Veröffentlichungen von Wirtschaftsdaten, die eine konjunkturelle Aufhellung vermuten ließen, sowie Sorgen über die Absorption des umfangreichen Angebots an Staatsanleihen den Renditen von US-Staatsanleihen einen leichten Auftrieb. Die Veröffentlichung uneinheitlicher und insgesamt eher negativer Wirtschaftsdaten im August führte jedoch dazu, dass diese Gewinne wieder rückgängig gemacht wurden.

**Abbildung 22 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

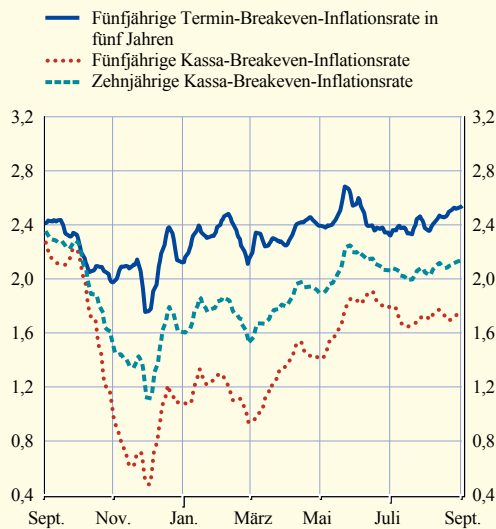
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 23 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

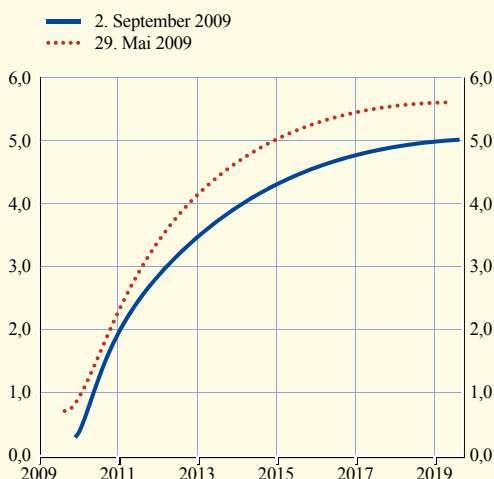
Über weite Teile des Berichtszeitraums entsprach die Entwicklung an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets im Großen und Ganzen jener in den USA, es kam jedoch zu einem beträchtlichen Rückgang der Renditen. Anfang Juni erhöhten sich die Staatsanleiherenditen in Übereinstimmung mit einer zunehmenden Risikobereitschaft. Dieser Anstieg kehrte sich allerdings nach der Veröffentlichung einiger enttäuschender Konjunkturindikatoren in der zweiten Junihälfte wieder um. Der Rückgang der Renditen wurde nur Mitte Juli unterbrochen, als sich das Anlegervertrauen angesichts der Veröffentlichung einer Reihe positiver Wirtschaftsdaten für den Euroraum erhöhte. Diese Aufhellung war jedoch nur von kurzer Dauer, und im August sanken die Staatsanleiherenditen des Eurogebiets fast durchgängig wieder im Gleichlauf mit jenen der USA.

Die Renditen langfristiger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet lagen Anfang September unter ihrem Niveau von Ende Mai (siehe Abbildung 22). Am 2. September belief sich die Rendite zehnjähriger inflationsindexierter Anleihen im Euroraum auf rund 1,5 % und lag damit 40 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende Mai 2009. Der Rückgang der kürzerfristigen realen Renditen war moderater, und die entsprechende Zinsstrukturkurve flachte sich deshalb geringfügig ab.

Nach den Spannungen infolge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008 scheint sich die Entwicklung an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen in den vergangenen drei Monaten stabilisiert zu haben. Die Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet, die in der Vergangenheit einen sehr volatilen Verlauf aufgewiesen hatten, entwickelten sich im Berichtszeitraum offenbar etwas stabiler und befinden sich wieder auf einem Niveau, das eher mit jenem vor der Jahresmitte 2008 vergleichbar ist (siehe Abbildung 23). Am Ende des Berichtszeitraums beliefen sich die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten auf rund 1,7 % bzw. 2,1 % und lagen somit rund 10 Basispunkte unter ihrem Wert von Ende Mai 2009. Ein weiteres Zeichen für die gegenwärtige Normalisierung an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen ist die Verkürzung des Abstands zwischen vergleichbaren langfristigen

Abbildung 24 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.

Termin-Breakeven-Inflationsraten an den Anleihe- und Swapmärkten. Die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren und der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren betragen am 2. September jeweils 2,6 %. Trotz einer etwas positiveren Marktlage in den vergangenen Monaten dürften die Märkte für inflationsindexierte Anleihen weiterhin von einer gewissen Störung der Liquidität beeinträchtigt werden. Insbesondere die Renditen inflationsindexierter Anleihen könnten angesichts der geringeren Liquidität im Gegensatz zu Nominalwerten noch immer eine beträchtliche Kompensation enthalten. Daher ist bei der Interpretation dieser Indikatoren weiterhin eine gewisse Vorsicht geboten. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkungen bleiben die Inflationserwartungen im Eurogebiet – gemessen an den Kursen inflationsindexierter Anleihen – trotz einiger kurzfristiger Rückgänge auf mittlere bis längere Frist fest verankert.

Von Ende Mai bis zum 2. September nahm die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euroraum einen etwas flacheren Verlauf an (siehe Abbildung 24). Die Unsicherheit hinsichtlich

der mittel- bis langfristigen Wachstumsaussichten war nach wie vor hoch. Die Abflachung der Terminzinsstrukturkurve in zehn Jahren glich den steileren Verlauf, den die Kurve im Dreimonatszeitraum zuvor angenommen hatte, weitgehend wieder aus.

Die Risikoneubewertung setzte sich im Eurogebiet fort, wobei die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen von Ende Mai bis zum 2. September in einem ähnlichen Tempo schrumpften wie in den vorangegangenen drei Monaten. Die Renditeabstände für Anleihen von Unternehmen aus dem Finanzsektor wie auch aus den anderen Sektoren wurden im Berichtszeitraum über alle Ratingkategorien hinweg erheblich geschmälert und erreichten ein ähnliches Niveau wie im Sommer 2008 vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. Diese Entwicklung ist dem anhaltenden Trend hin zu einer niedrigeren Risikoaversion zuzuschreiben. Die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen liegen allerdings immer noch über ihrem vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im dritten Quartal 2007 verzeichneten Niveau. Während der starken Kreditausweitung im Vorfeld der Finanzkrise könnten sie jedoch übermäßig verkürzt gewesen sein.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

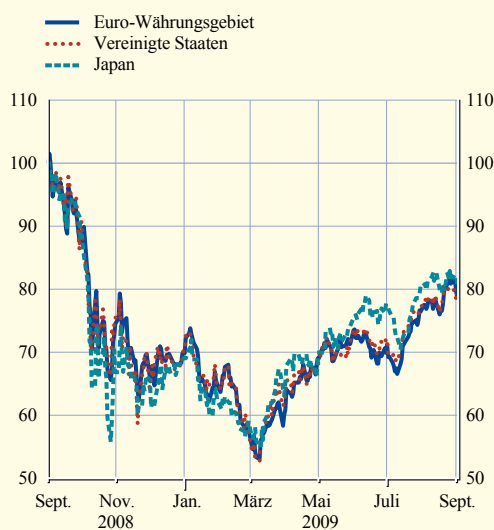
In den vergangenen drei Monaten setzte sich der seit Anfang März 2009 weltweit beobachtete Aufwärtstrend an den wichtigen Aktienmärkten fort. Diese Entwicklung war einer größeren Risikobereitschaft zuzuschreiben, die durch Änderungen der Marktstimmung bedingt war. So nahmen viele Marktteilnehmer eine Aufwärtskorrektur ihrer Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen vor. Vor diesem Hintergrund ging die Unsicherheit an den Aktienmärkten – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – im Berichtszeitraum weiter auf ein zuletzt im Sommer 2008 verzeichnetes Niveau zurück.

An den Aktienmärkten des Euro-Währungsgebiets waren – gemessen am Dow Jones Euro STOXX – von Ende Mai bis zum 2. September Kursgewinne in Höhe von 10 % zu beobachten (siehe Abbildung 25). In den Vereinigten Staaten und Japan zogen die Notierungen – gemessen am Standard & Poor's 500 und am Nikkei 225 – im gleichen Zeitraum um jeweils 8 % an. Damit setzte sich der Trend fort, der sich Ende des ersten Quartals 2009 abgezeichnet hatte und der auf eine Zunahme der Risikoneigung angesichts eines Umschwungs der Marktstimmung zurückzuführen war. So haben viele Marktteilnehmer ihre Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft in den kommenden Quartalen nach oben korrigiert, und zwar in der jüngsten Zeit insbesondere in Bezug auf den Euroraum.

Gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität ließ die Volatilität an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten im Einklang mit dieser Entwicklung weiter nach (siehe Abbildung 26). Das derzeitige Niveau der Volatilität an den Aktienmärkten stimmt mit den zuletzt im

Abbildung 25 Aktienindizes

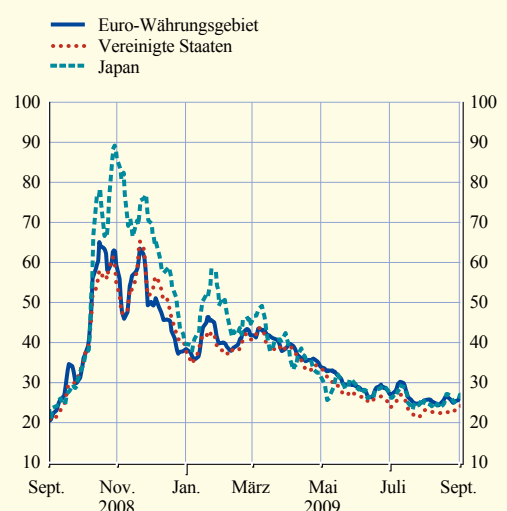
(Index: 1. September 2008 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 26 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.

Sommer 2008 verzeichneten Werten überein, was darauf hindeutet, dass die nach der Insolvenz von Lehman Brothers drastisch gestiegene Unsicherheit größtenteils abgebaut werden konnte. Die Aktienmarktentwicklung wird jedoch nach wie vor von den mit der voraussichtlichen Geschwindigkeit der Erholung verbundenen Unsicherheiten beeinträchtigt. Trotz des jüngsten Anstiegs bleiben die Aktienkurse im Eurogebiet rund 30 % unter ihrem Jahresdurchschnitt 2008.

Die positive Entwicklung der Notierungen seit Ende Mai war sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten über die verschiedenen Sektoren hinweg zu beobachten. Von Ende Mai bis zum 2. September waren die Gewinne bei Finanzaktien sowohl im Eurogebiet als auch in den USA mit einem Anstieg von 19 % bzw. 11 % besonders hoch. Die stark gestiegenen Aktienkurse im Finanzsektor sind teilweise einer positiveren Markteinschätzung hinsichtlich der Kapitalisierung der Banken im Euroraum und somit ihrer Fähigkeit, dem derzeitigen konjunkturellen Abschwung standzuhalten, geschuldet. Viele Banken im Eurogebiet wiesen darüber hinaus in ihren Gewinn- und Verlustrechnungen ein gutes Ergebnis für das zweite Quartal 2009 aus. Insgesamt notieren die Aktien des Finanzsektors im Euroraum trotz der in den vergangenen drei Monaten verzeichneten Gewinne 50 % niedriger als vor Ausbruch der Finanzkrise. In den nichtfinanziellen Sektoren wurde im Berichtszeitraum im Konsumgüterbereich und in der Industrie ebenfalls ein großes Plus verzeichnet, während eher defensive Sektoren wie die Versorgungsunternehmen und das Gesundheitswesen hinter dieser Entwicklung zurückblieben (siehe Tabelle 3).

Die jüngste Aufhellung der Marktstimmung spiegelt sich beiderseits des Atlantiks auch in der Gewinnentwicklung der letzten drei Monate wider (siehe Abbildung 27). Die Erwartungen für die Gewinne in zwölf Monaten wurden für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen nach oben korrigiert und bewegten sich nach einigen Monaten im negativen Bereich im Juli und August wieder auf positivem Terrain. Diese günstigen Gewinnerwartungen für den Gesamtindex sind die Folge kräftiger Gewinnerwartungen für Unternehmen aus dem Finanzsektor, während die Gewinnaussichten im nicht-

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

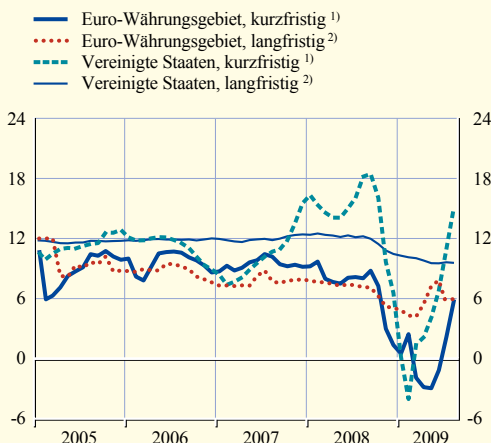
(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	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	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
<b>Kursveränderung</b>											
<i>(Stand am Ende des Berichtszeitraums)</i>											
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
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Juli 2009	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
August 2009	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
31. Mai 2009 bis 2. September 2009	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 27 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.

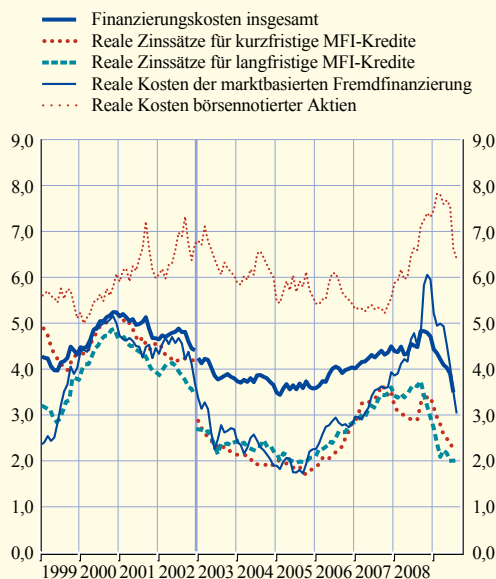
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

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).

**Abbildung 28 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.

finanziellen Sektor sich zwar verbessern, aber wie vor im negativen Bereich liegen. In dem in den Vereinigten Staaten verzeichneten erneuten Anstieg der Gewinnerwartungen in zwölf Monaten für im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltene Unternehmen kommt auch eine wesentlich stärkere Erholung der Gewinne von Finanzunternehmen zum Ausdruck. Die längerfristigen Gewinnerwartungen für Unternehmen im Eurogebiet wurden gegenüber ihrem zu Beginn des zweiten Quartals 2009 verzeichneten Stand ebenfalls heraufgesetzt. In den USA hingegen wurden diese Erwartungen leicht nach unten korrigiert.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

*Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet sanken im zweiten Quartal 2009 im Durchschnitt erheblich. Dieser Rückgang war größtenteils einer deutlichen Abnahme der realen Kosten für kurzfristige Bankkredite und marktbasierter Fremdfinanzierung zuzuschreiben. In diesem Zusammenhang setzte sich der seit Dezember 2008 zu beobachtende Aufwärtstrend der Emission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fort, während sich das Wachstum der Finanzierung durch Banken erneut 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>4</sup> – sanken im zweiten Quartal 2009 auf 3,9 % und lagen damit 32 Basispunkte unter dem Stand des Vorquartals (siehe Abbildung 28). Sowohl die Kreditzinsen der Banken als auch die Finanzierungskosten für marktbasierter Fremdfinanzierung waren im Berichtszeitraum real rückläufig. Die im Verlauf des zweiten Quartals 2009 erfolgte Senkung der EZB-Leitzinsen um 50 Basispunkte trug weiterhin zum Rückgang der realen Kurzfristzinsen der MFIs bei, die im genannten Zeitraum um 36 Basispunkte abnahmen, während sich die realen Langfristzinsen der MFIs um 9 Basispunkte reduzierten. Angesichts einer Belebung an den Aktienmärkten und eines leichten allgemeinen Nachlassens der Unsicherheit verringerten sich die realen Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt um 26 Basispunkte, während die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung um rund 90 Basispunkte zurückgingen. Betrachtet man einen längeren Zeitraum, so zeigt sich, dass das Niveau der realen Gesamtfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum dem vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 herrschenden Niveau entsprach, obwohl die Kosten für marktbasierter Fremdfinanzierung nach wie vor stärker erhöht waren.

Damit die geldpolitische Transmission effektiv funktionieren kann, ist es wichtig, dass Veränderungen der EZB-Leitzinsen auf die Kreditzinssätze der Banken – sowohl für die privaten Haushalte als auch für die Unternehmen – durchschlagen. Die Entwicklung der kurzfristigen Refinanzierungskosten der Banken werden normalerweise primär durch die Bewegungen der kurzfristigen Geldmarktsätze (EURIBOR) bestimmt, während die längerfristigen Kreditzinsen der Banken gewöhnlich vor allem die Entwicklung der Staatsanleiherenditen nachzeichnen. Wie aus Tabelle 4 hervorgeht, verringerten sich die Bankzinsen für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei den kür-

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

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2009 <sup>1)</sup>		
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Juni	2009 Juli	2008 April	2009 April	2009 Juni
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung und anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Anmerkung: Quartalsangaben beziehen sich auf das Ende des Berichtszeitraums.

4 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.

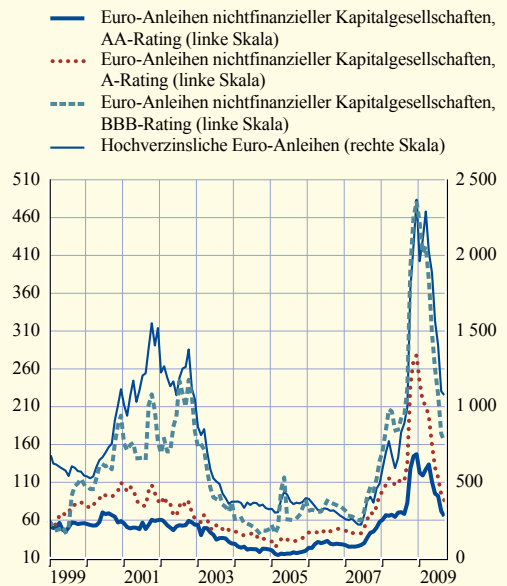
zieren Laufzeiten von März bis Juni 2009 bei kleinen Darlehen um rund 40 und bei großen Darlehen um 30 Basispunkte. Die kurzfristigen Geldmarktsätze sanken im gleichen Zeitraum um rund 40 Basispunkte, was zum Teil auf eine weitere Normalisierung an den Interbankmärkten zurückzuführen ist. Die Daten für Juli 2009 bestätigen den Abwärtstrend der kurzfristigen Kreditzinssätze.

Die Entwicklung bei den langfristigen Kreditzinsen der Banken war stärker ausgeprägt als bei den entsprechenden Renditen langfristiger Staatsanleihen und setzte ihre Abwärtstendenz weitgehend im Einklang mit dem in der Vergangenheit beobachteten Zinsweitergabeverhalten fort.<sup>5</sup> Während die Zinssätze für kleine langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um rund 25 Basispunkte sanken, fielen die Zinsen für Darlehen von mehr als 1 Mio € an solche Unternehmen im Juni 2009 um durchschnittlich etwa 20 Basispunkte. Dies entspricht den Ergebnissen der im Juli 2009 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft<sup>6</sup>, denen zufolge der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite meldeten, bezogen auf Großunternehmen etwas höher war als für kleine und mittlere Unternehmen. Im Juli 2009 fiel die Entwicklung der Bankzinssätze für kleine und große Darlehen eher gemischt aus.

Die Zinsabstände von Unternehmensanleihen (gemessen als Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen) enthalten nützliche Hinweise auf die Bedingungen für die markt-basierte Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften des Euroraums. Im zweiten Quartal 2009 schrumpften die Zinsabstände in sämtlichen Ratingkategorien und gingen auch im Juli und August zurück; in einigen Fällen erreichten sie dabei ein Niveau, das vor dem Konkurs von Lehman Brothers üblich gewesen war. So war der Rückgang in diesem Zeitraum bei Anleihen mit niedrigem Rating insgesamt stärker ausgeprägt, besonders bei Non-Investment-Grade-Anleihen. Beispielsweise fielen die Spreads von Hochzinsanleihen im Eurogebiet um mehr als 700 Basispunkte und die von Anleihen mit BBB-Rating um 160 Basispunkte, während die Renditedifferenzen bei Anleihen mit AA-Rating lediglich um rund 30 Basispunkte abnahmen (siehe Abbildung 29). Die im Kreditspektrum festzustellenden Unterschiede beim Renditerückgang könnten auf eine niedrigere Risikowahrnehmung und -aversion im Zusammenhang mit etwas positiveren Erwartungen bezüglich der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen sein.

**Abbildung 29 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.

5 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

6 Eine eingehende Darstellung der Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2009 findet sich in Kasten 2 des Monatsberichts vom August 2009.

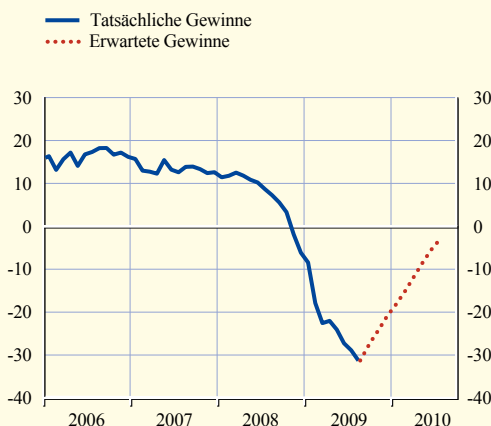
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im zweiten Quartal 2009 weiter eingetrübt hat. Die Jahreswachstumsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum ging von -22,6 % im März 2009 auf -31,3 % im August 2009 zurück (siehe Abbildung 30). Mit Blick auf die Zukunft wurden die von Finanzmarktanalysten vorgelegten Daten zu den Gewinnerwartungen in den nächsten zwölf Monaten nach oben revidiert, blieben aber im negativen Bereich.

Die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (einschließlich MFI-Krediten, Schuldverschreibungen und börsennotierter Aktien) reduzierte sich im zweiten Quartal auf 1,9 %, verglichen mit 2,1 % im Vorquartal (siehe Abbildung 31). Dieser Rückgang war überwiegend auf die starke Verringerung der realen Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite zurückzuführen, die im zweiten Jahresviertel bei 1 % (nach 1,7 % im Vorquartal) lag und damit signifikant weniger zur Außenfinanzierung beitrug. Der Beitrag der Begebung börsennotierter Aktien erhöhte sich ebenso wie der Beitrag der Finanzierung über Schuldverschreibungen in geringem Ausmaß.

**Abbildung 30 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

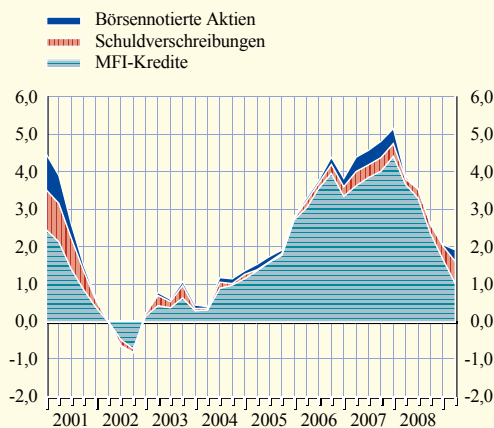
(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 31 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

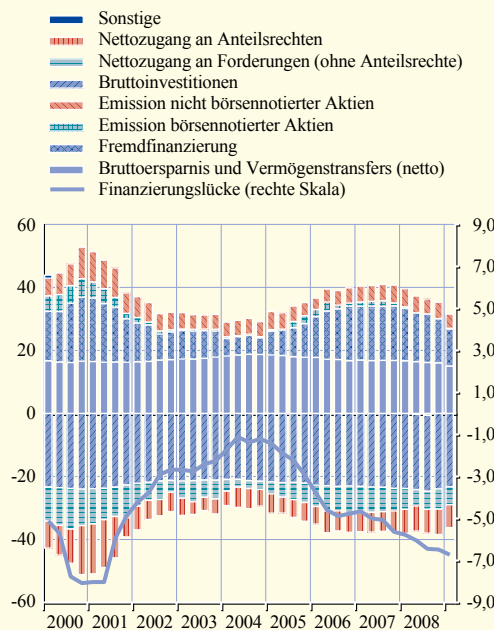


Quelle: EZB.

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

**Abbildung 32 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.

In Abbildung 32 sind die Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der im Eurogebiet angesiedelten Unternehmen gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet dargestellt. Die entsprechenden Daten hierzu liegen bis zum ersten Quartal 2009 vor. Diese breiter angelegte Darstellung veranschaulicht, dass die Aufwendungen der Unternehmen im Euroraum 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 ersten Quartal 2009 belief sich die Finanzierungslücke auf 6,7 % der gesamten Wertschöpfung des nichtfinanziellen Sektors. Wie der Abbildung zu entnehmen ist, wurden die meisten Innen- und Außenfinanzierungsmittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) eingesetzt; lediglich ein kleinerer Teil diente der Geldvermögensbildung. Die Nettogeldvermögensbildung (einschließlich Anteilsrechten) war im ersten Quartal 2009 rückläufig, da die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erneut ihre Nettokäufe börsennotierter Aktien reduzierten und liquide Anlageformen weiter abbauten.

Die jährliche Wachstumsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verlangsamte sich am Ende des zweiten Jahresviertels 2009 weiter auf 2,8 % und setzte damit den im zweiten Halbjahr 2008 begonnenen Trend fort (siehe Tabelle 5). Im Juli 2009 ging die Jahreswachstumsrate der Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter auf 1,6 % zurück, wozu vor allem eine erneute Abnahme der Vergabe kurzfristiger Kredite beitrug. Die starke Abkühlung der realwirtschaftlichen Entwicklung seit Jahresbeginn scheint zu einem Einbruch des gesamten Kreditgeschäfts geführt zu haben; besonders ausgeprägt war der Rückgang bei der Vergabe kürzer laufender Darlehen. Betrachtet man die Kreditvergabe der MFIs nach Laufzeiten aufgedgliedert, so beliefen sich die Jahreswachs-

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>	<b>9,6</b>	<b>6,3</b>	<b>2,8</b>
Bis zu 1 Jahr	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
Mehr als 5 Jahre	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>9,0</b>
Kurzfristig	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
Festverzinslich	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
Variabel verzinslich	12,6	2,6	4,5	1,9	-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	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	0,3	0,4	0,0	0,1	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

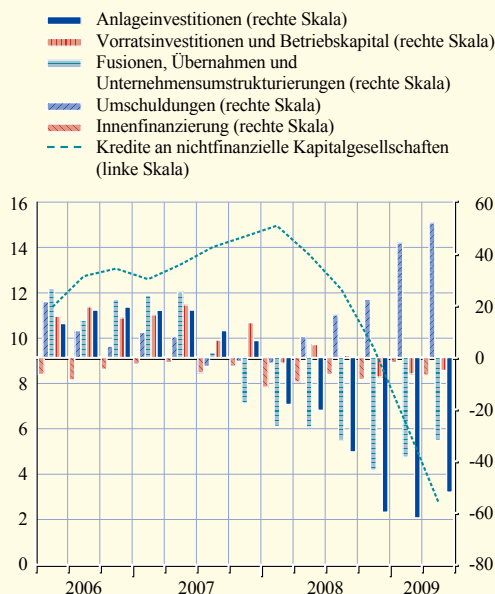
1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht gesondert ausgewiesen werden.

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.

**Abbildung 33 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 Juli 2009.

tumsraten für Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, mehr als einem und bis zu fünf Jahren sowie mehr als fünf Jahren im Juli 2009 auf -8,4 %, 6,1 % bzw. 5,5 %. Zum Vergleich: Im März 2009 hatten die entsprechenden Wachstumsraten bei -0,3 %, 11,1 % bzw. 8,2 % gelegen.

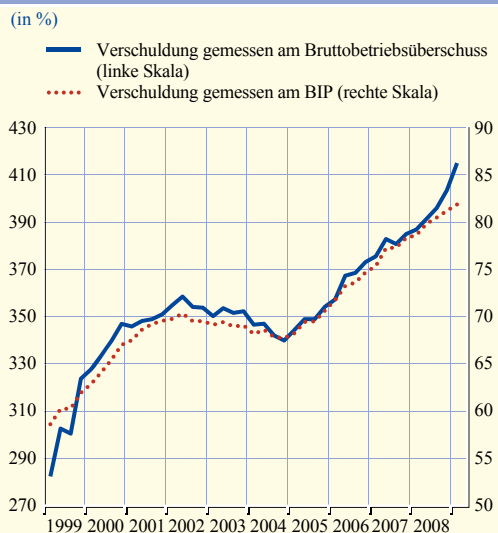
Die Umfrage des Eurosystems zum Kreditgeschäft erleichtert die Ermittlung von Faktoren, die die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beeinflussen. Wie aus Abbildung 33 deutlich wird, trugen den Umfrageergebnissen zufolge zwei Faktoren, nämlich die Anlageinvestitionen sowie die Fusions- und Übernahmeaktivitäten, am stärksten zum Rückgang der Kreditnachfrage bei.

Für die Zukunft ist damit zu rechnen, dass sich die Wachstumsverlangsamung bei der Kreditvergabe fortsetzt. Obwohl die jüngste Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken darauf hindeutet, dass der das Kreditangebot einschränkende Druck auf die Institute – insbesondere hinsichtlich der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken – etwas abnimmt, lässt die empirische Evidenz erwarten, dass die Dynamik des Kreditwachstums typischerweise mit

einer zeitlichen Verzögerung von etwa drei bis vier Quartalen auf eine Änderung der Kreditrichtlinien reagiert. Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erfolgen üblicherweise mit einer erheblichen Zeitverzögerung zum Konjunkturzyklus. Darüber hinaus könnten die verhaltenen Aussichten für die Investitionsentwicklung angesichts einer geringen Kapazitätsauslastung, reduzierter Fusions- und Übernahmeaktivitäten sowie der relativ hohen Verschuldung der Unternehmen des Euroraums die Mittelnachfrage künftig bremsen, während der Druck auf die Cashflows und die abgebauten Liquiditätspuffer möglicherweise einen erhöhten Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln mit sich bringen.

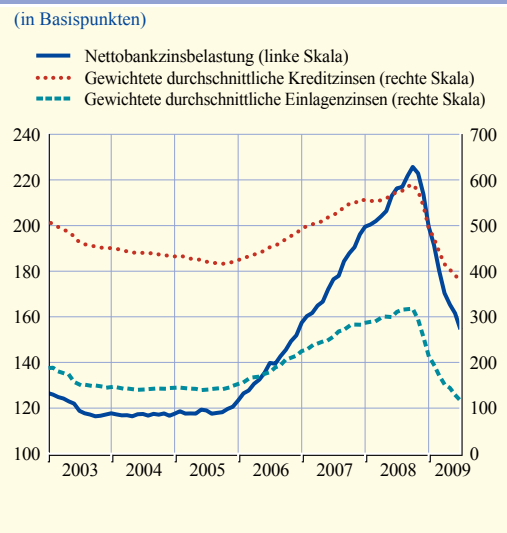
Neben der Kreditaufnahme bei MFIs können die Unternehmen auch direkt an den Finanzmärkten Mittel aufnehmen. Die jüngsten Angaben zur Emission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften legen ein weiteres Anziehen der marktbasierter Fremdfinanzierung nahe: Die Jahreswachstumsrate erhöhte sich von 9,0 % im ersten Jahresviertel auf 11,3 % im zweiten Quartal 2009. Der Trend zur verstärkten Emission von Schuldverschreibungen deutet auf gewisse Substitutionseffekte als teilweisen Ausgleich der markanten Abschwächung der Finanzierung über die Banken hin. Darüber hinaus lassen Angaben kommerzieller Informationsdienste Anzeichen einer breiter angelegten Emissionstätigkeit bei den Schuldverschreibungen über alle Ratingklassen und Sektoren hinweg erkennen, insbesondere bei Emittenten mit niedrigerem Rating sowie bei konjunkturabhängigen Branchen. Die Belebung am Markt für High-Yields scheint sowohl die weltweit gestiegene Risikoneigung als auch den Rückgang der Kreditzinsspannen widerzuspiegeln.

**Abbildung 34 Schuldenquoten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**



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 zweiten Quartal 2009.

**Abbildung 35 Nettobankzinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**



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.

Die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im zweiten Quartal 2009, gestützt von der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten, auf 1,5 %.

### FINANZLAGE

Die anhaltend kräftige Ausweitung der Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften führte in Verbindung mit einem Rückgang des Bruttobetriebsüberschusses und des BIP im zweiten Quartal 2009 zu einem weiteren leichten Anstieg der Verschuldung dieser Unternehmen im Verhältnis zum BIP wie auch zum Bruttobetriebsüberschuss (siehe Abbildung 34). Die signifikanten Rückgänge der Bankkreditvergabe und der Marktzinsen widerspiegelnd verringerte sich im zweiten Quartal 2009 die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften weiter und erreichte ein Niveau, wie es kurz vor dem Beginn der Finanzmarkturbulenzen verzeichnet worden war (siehe Abbildung 35). Insgesamt gesehen sind diese Unternehmen durch den hohen Verschuldungsgrad und die damit verbundene Zinsbelastung weiterhin anfällig für die anhaltende Unsicherheit und mögliche künftige Schocks.



## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im zweiten Quartal 2009 waren die Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte von weiter rückläufigen Kreditzinsen der Banken und einer geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien geprägt. Gleichwohl nahmen die privaten Haushalte nach wie vor nur zögerlich Kredite auf. Grund hierfür waren aller Wahrscheinlichkeit nach die weiterhin schwache Wirtschaftstätigkeit und die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Konjunktur- und Wohnungsmarktaussichten. Durch die verhaltene Kreditaufnahme der Privathaushalte stabilisierte sich der Schuldenstand dieses Sektors, während die Zinsbelastung weiter abnahm.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Nach den weiteren Senkungen der EZB-Leitzinsen gaben die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im zweiten Quartal 2009 erneut nach (siehe Abbildung 36). Diese Entwicklung war jedoch vorrangig bei den kurzfristigen Wohnungsbaukrediten, vor allem solchen mit variabler Verzinsung bzw. anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr, zu beobachten. Im Juni sank der Zinssatz für diese Darlehen auf einen neuen Tiefstand und war rund 270 Basispunkte niedriger als der im Oktober 2008 verzeichnete Höchststand. Die langfristigen Kreditzinsen blieben im zweiten Jahresviertel hingegen weitgehend unverändert. Infolgedessen wies die Zinsstruktur bei den Wohnungsbaukrediten weiterhin einen positiven Spread zwischen den Zinsen für Kredite mit langer (d. h. mehr als zehnjähriger) und kurzer (d. h. bis zu einjähriger) anfänglicher Zinsbindung auf.

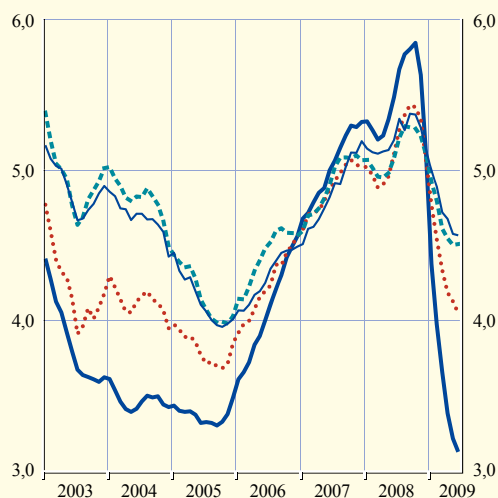
Auch die MFI-Zinssätze für Konsumentenkredite waren im zweiten Quartal 2009 weiter rückläufig, wenngleich dieser Rückgang bei den meisten anfänglichen Zinsbindungsfristen weit aus schwächer ausfiel. Die Verringerung erwies sich im kurzfristigen Bereich (d. h. bei Krediten mit variabler Verzinsung bzw. einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) und bei langfristigen Ausleihungen (d. h. Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) als besonders markant. Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren wurden dagegen nach wie vor deutlich niedriger verzinst als andere Konsumentenkredite.

Die Differenz zwischen der Verzinsung neu vergebener kurzfristiger Wohnungsbaukredite und vergleichbaren Marktzinsen verkleinerte sich im Berichtsquartal etwas, während der entsprechende Abstand im langfristigen Bereich stärker schrumpfte. Die Spreads bei den Kurzfristzinsen für Konsumentenkredite blieben im betrachteten Vierteljahr nahezu unverändert; bei den Langfristzinsen wurden sie hingegen deutlich schmaler. Insgesamt deutet das tendenziell sinkende Niveau dieser Zinsdifferenzen darauf hin, dass

Abbildung 36 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ... Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



Quelle: EZB.

sich die privaten Haushalten gewährten MFI-Kreditzinsen an den Rückgang der Marktzinsen im Gefolge der drastischen Senkung der EZB-Leitzinsen anpassen.

Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2009 zufolge meldete im zweiten Quartal 2009 per saldo ein erneuter geringerer Anteil der Banken eine Verschärfung ihrer Richtlinien für Wohnungsbaukredite, Konsumentenkredite und sonstige Ausleihungen. Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren abermals die Aussichten für den Wohnungsmarkt, die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunktorentwicklung sowie eine weniger pessimistische Einschätzung des Risikos im Zusammenhang mit geforderten Sicherheiten. Bei den Wohnungsbaukrediten fiel die Verschärfung der Richtlinien im Hinblick auf die Margen im zweiten Vierteljahr unter dem Strich geringer aus, und zwar sowohl bei den durchschnittlichen als auch den risikoreicheren Krediten; die nichtpreislichen Konditionen wurden dagegen per saldo kaum verschärft. Demgegenüber weiteten die Banken ihre Margen bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten weiter aus, während die nichtpreislichen Konditionen hier gelockert wurden. Alles in allem meldeten die Banken für das zweite Quartal per saldo eine nach wie vor negative Nachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten, wohingegen der Bedarf an Wohnungsbaukrediten ihren Angaben zufolge erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2006 leicht positiv war.

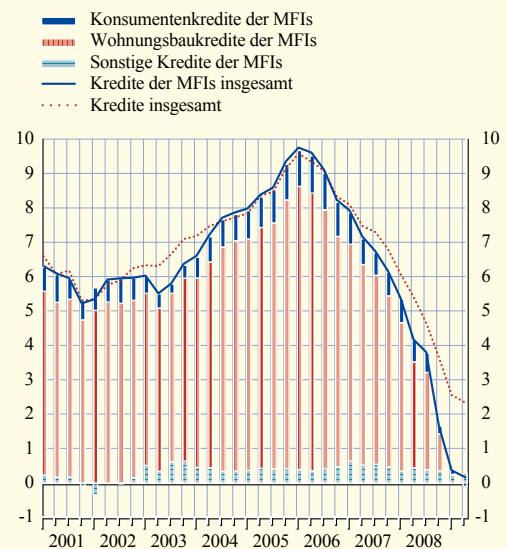
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Jahreswachstumsrate der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Kredite verringerte sich im ersten Quartal 2009 (dem letzten Zeitraum, für den Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euroraums vorliegen) weiter auf 2,6 % nach 3,7 % im vorherigen Dreimonatszeitraum. Die Zuwachsrate der von Nicht-MFIs ausgereichten Kredite an private Haushalte blieb mit 18,2 % im ersten Jahresviertel 2009 sehr kräftig. Letzteres hing jedoch nicht so sehr 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), die im Schlussquartal 2008 besonders stark zu Buche schlugen. Die Daten zur MFI-Kreditvergabe deuten darauf hin, dass der Abwärtstrend der Jahreswachstumsrate der an die privaten Haushalte insgesamt vergebenen Darlehen im zweiten Vierteljahr 2009 anhielt (siehe Abbildung 37), während die monatliche Entwicklung gewisse Anzeichen einer Stabilisierung aufwies.

Im Juli 2009 lag die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte wie schon im zweiten Quartal bei null (nach 0,9 % in den ersten drei Monaten des Jahres). Auch die anhand der annu-

**Abbildung 37 Kredite an private Haushalte insgesamt**

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

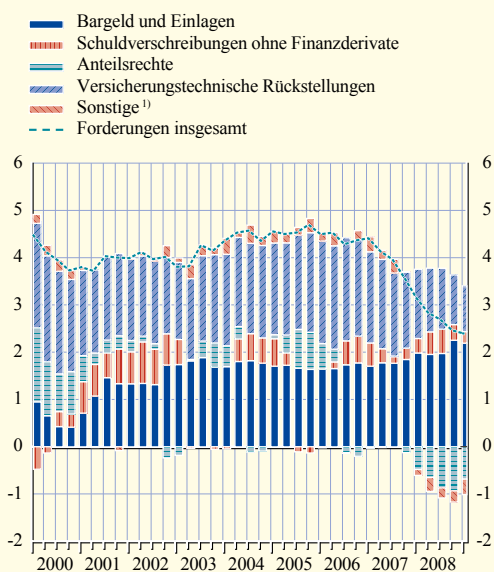


Quelle: EZB.

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

Abbildung 38 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einschließlich Buchkrediten, sonstigen Forderungen und Finanzderivaten.

Die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite fiel im Juli erneut leicht negativ aus; sie belief sich wie schon im zweiten Quartal auf -0,2 % (nach 0,7 % im Anfangsquarter 2009). Die Vorjahrsrate der Konsumentenkredite reduzierte sich im Juli weiter auf -1,1 %, verglichen mit -0,3 % im zweiten und 1,3 % im ersten Jahresviertel.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum (wie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesen) sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung (nach 2,7 % im dritten und 2,5 % im vierten Quartal 2008) im ersten Vierteljahr 2009 weiter auf 2,4 % (siehe Abbildung 38). Diese Entwicklung war in erster Linie durch den anhaltenden (sich aber abschwächenden) Nettoverkauf von Aktien und Investmentzertifikaten sowie einen rückläufigen Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen und Versicherungsprodukten bedingt. Den größten Beitrag leisteten indes weiterhin die – wenn auch leicht rückläufigen – Einlagen der privaten Haushalte, was darauf zurückzuführen ist, dass die Privathaushalte angesichts der Unsicherheit bezüglich der künftigen Wirtschaftsentwicklung sichere und liquide Anlagen bevorzugten. Im ersten Quartal 2009 entfiel ein Anteil von 37,5 % ihrer Portfolios auf Einlagen, also rund 7 Prozentpunkte mehr als im zweiten Jahresviertel 2007 (d. h. vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen). Zugleich erholte sich die Stromgröße der Investitionen in Lebensversicherungen im ersten Vierteljahr 2009, nachdem in den acht Quartalen zuvor ein Abwärtstrend verzeichnet worden war.

## FINANZLAGE

Durch die anhaltend schwache Kreditaufnahme der privaten Haushalte hat sich deren Schuldenstand in den letzten Quartalen stabilisiert. Die Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen beläuft sich seit Anfang 2008 (nach dem Ende 2007 verzeichneten Höchststand) auf knapp 94 % und

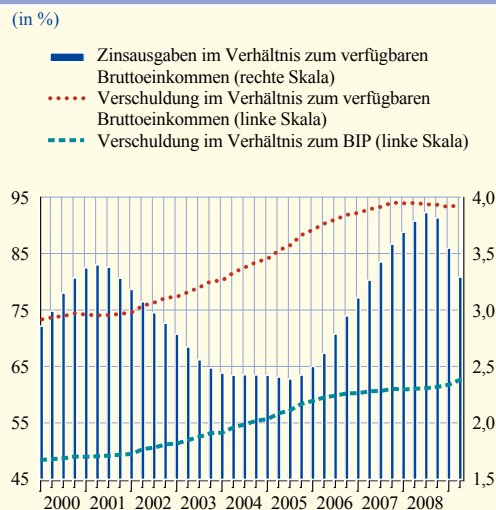
alisierten Dreimonatsrate gemessene kurzfristige Dynamik blieb im genannten Monat nahe null. Allerdings war die monatliche Kreditvergabe an private Haushalte im Juli zwar gering, aber (selbst vor der Bereinigung um den Einfluss von Verbriefungen) nach wie vor positiv. Dies lässt vermuten, dass der zuvor beobachtete Abwärtstrend zum Stillstand gekommen ist.

Die anhaltend zaghafte Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte steht im Einklang mit der ausgeprägten Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt, der schwachen Konjunktur und der Unsicherheit bezüglich der Einkommensperspektiven. Darüber hinaus könnte die verhaltene Kreditnachfrage auch darauf zurückzuführen sein, dass der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte gegenüber früheren Konjunkturzyklen immer noch vergleichsweise hoch ist.

Die Wachstumsabschwächung der MFI-Kredite an private Haushalte spiegelt sowohl die Entwicklung der Wohnungsbaukredite, der größten Teilkomponente der Kredite an private Haushalte, als auch der Konsumentenkredite wider.

erhöhte sich Schätzungen zufolge im zweiten Vierteljahr 2009 nur geringfügig (siehe Abbildung 39). Dieser marginale Anstieg hängt damit zusammen, dass die Realwirtschaft und die Real-einkommen in stärkerem Maße schrumpften als die Verschuldung. Auch die am BIP gemessene Verschuldung der privaten Haushalte stieg im ersten Halbjahr 2009 Schätzungen zufolge leicht an. Indessen dürfte sich die Zinsbelastung dieses Sektors weiter verringert und im zweiten Quartal auf geschätzte 3,3 % des verfügbaren Einkommens belaufen haben (nach 3,5 % im Vorquartal). In dieser Entwicklung kommen die Auswirkungen der rückläufigen Kreditzinsen der Banken – besonders bei variabel verzinslichen Krediten – zum Ausdruck.

**Abbildung 39 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.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im August bei -0,2 % nach -0,7 % im Juli. Dies entspricht den bisherigen Erwartungen und spiegelt im Wesentlichen Basiseffekte wider, die sich aus der vor einem Jahr zu beobachtenden Entwicklung der Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt ergeben. Aufgrund dieser Basiseffekte dürften die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten in den positiven Bereich zurückkehren. Der weitere Ausblick lässt erwarten, dass die Teuerungsraten positiv bleiben und sich die Preise und Kosten infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin moderat entwickeln. Den von Experten der EZB im September 2009 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euroraum 2009 zwischen 0,2 % und 0,6 % und 2010 zwischen 0,8 % und 1,6 % betragen. Die Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet sind, sind weitgehend ausgewogen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der sich im Euroraum vollziehende Disinflationprozess hat sich im Sommer 2009 fortgesetzt. Die HVPI-Gesamtinflation, die im Juli 2008 mit 4,0 % einen Spitzenwert erreicht hatte, kehrte sich im Juni ins Negative und lag im Folgemonat bei -0,7 %. Der Rückgang der Teuerung ergab sich im Wesentlichen daraus, dass die im HVPI für den Euroraum erfassten Energie- und Nahrungsmittelpreise stark gesunken waren, was in den letzten Monaten auf starke abwärtsgerichtete Basiseffekte zurückzuführen war. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel war ebenfalls rückläufig, die entsprechende Abwärtsbewegung fiel allerdings weniger abrupt aus und war vornehmlich eine Folge der wirtschaftlichen Abkühlung.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im August bei -0,2 % nach -0,7 % im Juli (siehe Tabelle 6). Für August liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur detaillierten Aufgliederung des HVPI vor, doch deuten die verfügbaren Ergebnisse darauf hin, dass dieser Anstieg auf einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bei der Energiekomponente zurückzuführen war, der aus der im Spätsommer 2008 beobachteten Verbilligung von Rohöl resultierte. Erwartungsgemäß haben Basiseffekte im Zusammenhang mit den ausgeprägten Ölpreisschwankungen in den letzten beiden Jahren das Profil der jährlichen HVPI-Inflation stark beeinflusst und werden dies auch weiterhin tun. Die genannten Basiseffekte

Tabelle 6 Preisentwicklung

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

	2007	2008	2009 März	2009 April	2009 Mai	2009 Juni	2009 Juli	2009 Aug.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energie	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	.
Dienstleistungen	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	.
Ölpreise (in €/Barrel)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Rohstoffpreise ohne Energie	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	.

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

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

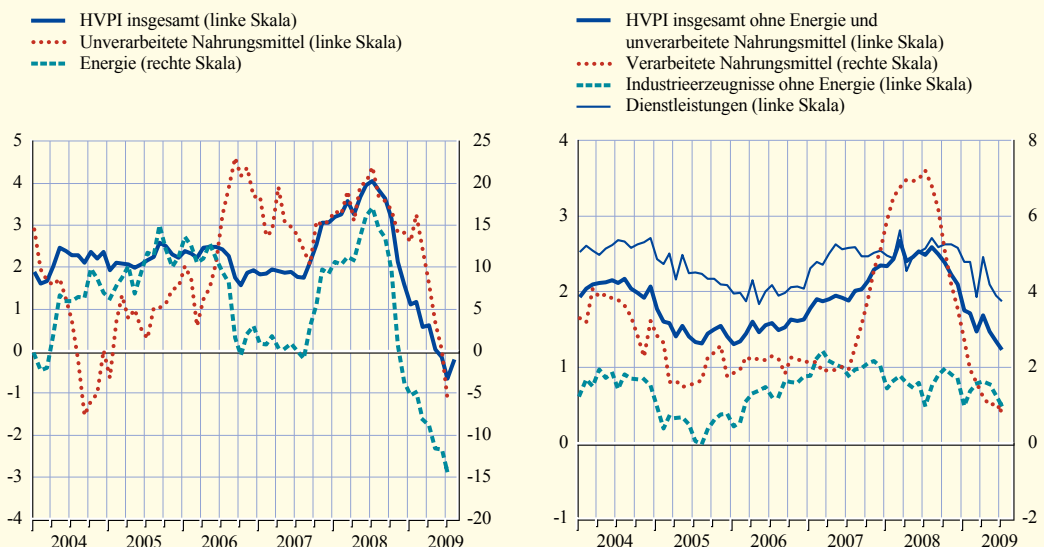
haben sich zwar bis Juli 2009 dämpfend auf die Teuerung im Eurogebiet ausgewirkt, dürften den Erwartungen zufolge aber auch dazu führen, dass die jährlichen Inflationsraten innerhalb der nächsten Monate wieder in den positiven Bereich zurückkehren.

Auf sektoraler Ebene war die Volatilität der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten des HVPI für den Euroraum eng mit jener der globalen Rohstoffpreise verbunden. Die Schwankungen der Indexkomponente Energie ergaben sich aus einem Zusammenwirken von Preisänderungen bei stark mineralöhlhaltigen Energieprodukten (beispielsweise Benzin, Dieselmotorkraftstoff und Heizöl), die eng mit der Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohöl korrelieren und auch von schwankenden Raffineriemargen beeinflusst werden, sowie der Reaktion der anderen Energiekomponenten im HVPI (wie Gas- und Strompreise), die der Preisentwicklung für Rohöl tendenziell zeitverzögert folgen. Im Juli 2009 betrug die jährliche Änderungsrate der Energiepreise -14,4 %, verglichen mit einem Wachstum von gut 17 % ein Jahr zuvor. Dieser außerordentlich starke HVPI-Inflationsrückgang bei Energie in den zurückliegenden zwölf Monaten spiegelt vor allem sinkende Jahresänderungsraten der Preise für flüssige Kraftstoffe und Heizöl wider, ergibt sich aber auch – in geringerem Maße – aus der Entwicklung der Strom- und Gaspreise. In den nächsten Monaten dürfte es allerdings zu weiteren Preisverringerungen bei den letztgenannten Warenkategorien kommen (siehe Abbildung 40).

Die Teuerung bei Nahrungsmitteln ist gegenüber ihrem Mitte 2008 erreichten Spitzenwert zunehmend rückläufig und folgt im Großen und Ganzen dem Profil der Energiekomponente. Ursächlich hierfür sind im Wesentlichen abwärtsgerichtete Basiseffekte infolge des bis Juli 2008 beobachteten drastischen Anstiegs der Rohstoffpreise und des anschließenden Verfalls dieser Preise sowie die schwache Verbrauchernachfrage. Insbesondere in der Entwicklung der Jahresteuerungsrate der Nahrungsmittelkomponente des HVPI kamen in den vergangenen Monaten diese abwärtsgerichteten Basiseffekte zum Tragen. Die Jahresänderungsrate der im HVPI für das Eurogebiet enthaltenen Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel lag im Juli 2009 bei -1,1 %. Für die meisten Positionen die-

**Abbildung 40 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.



ser Indexkomponente wurde ein stetig nachlassender Inflationsdruck verzeichnet, und zwar vor allem bei jenen, die stärker von der Rohstoffpreisentwicklung abhängen, z. B. Fleischpreise. Zudem wurde die Vorjahrsrate der genannten Komponente im Sommer durch ungewöhnlich starke saisonale Preisrückgänge bei Obst und Gemüse beeinflusst. Die jährliche Änderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag im Juli 2009 bei 0,8 %, verglichen mit einem Hoch von 7,2 % zwölf Monate zuvor. Auch für diese Komponente gilt, dass der Rückgang der jährlichen Inflationsrate vor allem auf Preisänderungen bei stärker rohstoffpreisabhängigen Positionen (beispielsweise Getreiderzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette) zurückzuführen war.

Die Vorjahrsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie ist seit Jahresbeginn leicht rückläufig und lag mit 0,5 % im Juli 2009 etwas unter ihrem Vorjahrsdurchschnitt von 0,8 %. Hintergrund für den nachlassenden Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie waren eine schwache Verbrauchernachfrage, rückläufige Erzeugerpreise und zuletzt der Sommerschlussverkauf. Die jüngste Entwicklung wurde vornehmlich durch einen geringeren Beitrag der Preise für Gebrauchsgüter, insbesondere Pkws, bestimmt. Die Jahresänderungsrate der Pkw-Preise im Euroraum betrug im Juli -0,7 % und war auf umfangreiche Preisnachlässe zurückzuführen. In der Teilkomponente Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer hingegen verlangsamte sich die Teuerung nur geringfügig. Diese Teilkomponente, die einen Großteil der Industrieerzeugnisse ohne Energie ausmacht, spiegelt vornehmlich die Preisentwicklung bei Bekleidung und Schuhen wider. Die Vorjahrsrate der Preise für Verbrauchsgüter war in den letzten Monaten ebenfalls leicht rückläufig, nachdem sie sich einige Jahre lang aufgrund des Zusammenwirkens steigender administrierter Preise (die z. B. den Preis für die Wasserversorgung beeinflussen) und Rohstoffpreise nach oben bewegt hatte.

Auch die Teuerung bei den Dienstleistungen hat sich in den letzten Monaten weiter leicht verlangsamt; die entsprechende Rate lag im Juli 2009 bei 1,9 %. Insgesamt liegt der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen mit rund 2,5 % derzeit deutlich unter dem Durchschnittswert der vergangenen beiden Jahre und näher an seinem Durchschnitt für 2005 bis 2006, d. h. der Zeit vor den Preisschocks bei Öl und Nahrungsmitteln. Maßgeblich für die Inflationsentwicklung im Dienstleistungsbereich waren in den letzten Monaten weiterhin die sinkenden Beiträge der Komponente persönliche Dienstleistungen und Freizeitdienstleistungen und – in geringerem Maße – der Komponente Transportdienstleistungen, die bis zum dritten Quartal 2008 einen beträchtlichen Anteil an der Teuerung hatte. Die schwache Verbrauchernachfrage dürfte zu Einsparungen bei nicht notwendigen Ausgaben seitens der Verbraucher geführt haben, während der starke Preiswettbewerb unter den Firmen wohl zur Folge hatte, dass zurückliegende Verringerungen der Vorleistungskosten (vor allem im Zusammenhang mit der Energie- und Nahrungsmittelpreisentwicklung) verstärkt an die Verbraucher weitergegeben wurden. Bei den Transportdienstleistungen war der geringere Inflationsbeitrag dieser Komponente fast ausschließlich auf die Entwicklung der im HVPI erfassten Preise für die Personenbeförderung im Luftverkehr zurückzuführen. Ursächlich hierfür dürften die Schwierigkeiten der Luftfahrtbranche infolge der gedämpften Nachfrage nach Dienstleistungen im Luftverkehr für Geschäfts- und Urlaubsreisen gewesen sein. Zudem setzte sich auch der bei der Vorjahrsrate der Preise für Nachrichtenübermittlung und Wohnungsdienstleistungen beobachtete Abwärtstrend fort, der sich aber leicht verlangsamt zu haben scheint.

Ohne Nahrungsmittel und Energie, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, ist bei der Teuerungsrate nach dem HVPI, die von Anfang 2007 bis Ende 2008 weitgehend stabil geblieben war, seit Jahresbeginn eine leichte Abwärtsbewegung auszumachen. Im Juli 2009 lag die Jahresänderungsrate dieses Aggregats bei 1,3 % und somit etwa 0,5 Prozentpunkte unter dem Jahresdurchschnitt 2007 und 2008. Die weitere Verringerung der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie spiegelte vor allem die Schwäche des gesamtwirtschaftlichen Umfelds wider. In Kasten 5 wird

der Zusammenhang von Konjunktur und Inflation untersucht und erörtert, warum die Teuerung in Reaktion auf den drastischen Wirtschaftsrückgang nicht stärker sinkt.

#### Kasten 5

### DER ZUSAMMENHANG VON KONJUNKTUR UND INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum war in den letzten Quartalen stark rückläufig und wird sich Erwartungen zufolge in naher Zukunft weiterhin schwach entwickeln, was darauf schließen lässt, dass sich das unausgewogene Verhältnis zwischen Nachfrage und Angebotspotenzial bzw. die Unterauslastung der Wirtschaft verstärkt hat – möglicherweise sogar beträchtlich. Zugleich wirkte sich die Rohstoffpreisentwicklung auf das Profil der HVPI-Gesamtinflation aus; beim HVPI ohne Energie gehen jedoch alle verfügbaren Prognosen davon aus, dass der Index im laufenden und im kommenden Jahr nur zögerlich sinken wird. Im vorliegenden Kasten soll untersucht werden, warum die Teuerung in Reaktion auf den drastischen Wirtschaftsrückgang nicht stärker sinkt.

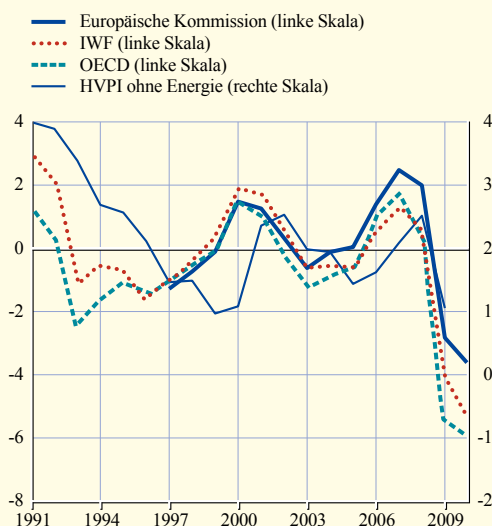
Zwar ist die Teuerung letztlich ein monetäres Phänomen, aber das Verhältnis von gesamtwirtschaftlicher Produktion und Angebotspotenzial stellt einen wesentlichen Bestimmungsfaktor des Inflationsdrucks auf kurze Sicht dar. Der auf den Ressourcen lastende Nachfragedruck, d. h. die Intensität, mit der die Unternehmen auf das vorhandene Personal und Kapital zurückgreifen, sowie die Knappheit am Arbeitsmarkt, wirken sich auf die Produktionskosten der Firmen, auf ihre Preissetzungsmacht und ihre Preisgestaltung aus.

Einen standardisierten Ansatz zum Verständnis dieser Zusammenhänge bietet die sogenannte Phillips-Kurve. In ihrer ursprünglichen Form bildete die Phillips-Kurve einen einfachen kurzfristigen Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosenquote ab. In modernen Varianten wird berücksichtigt, dass sich das potenzielle Angebot im Zeitverlauf auch ändern kann; daher wird die Teuerung in Beziehung gesetzt zu den Abweichungen der Wirtschaftstätigkeit von der Potenzialhöhe – der Produktionslücke.<sup>1</sup> Auch der Einfluss der Erwartungen von Unternehmen und Arbeitnehmern auf das Preis- und Lohnsetzungsverhalten wird berücksichtigt. Die modifizierten Kurven umfassen daher Messgrößen der Inflationserwartungen – und zwar entweder zukunftsgerichtete Größen (z. B. umfragebasierte Erwartungen) oder stärker rückwärtsgewandte Werte (d. h. Erwartungen basierend auf der Teuerung in der Vergangenheit), was der Tatsache Rechnung trägt, dass sich die Erwartungen in Reaktion auf die aktuelle Inflationsentwicklung auch adaptiv bilden können. Schließlich sollen Inflationsmodelle auch die Auswirkungen einiger angebotsseitiger Faktoren wie beispielsweise Veränderungen der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise berücksichtigen. Da derartige Preisänderungen in der Regel relativ rasch auf die HVPI-Gesamtinflation durchwirken, können abrupte Schwankungen die Teuerung auf kurze Sicht erheblich beeinflussen. Dies wurde in den letzten Jahren sehr deutlich, als das Auf und Ab der Weltmarktpreise für Rohstoffe – insbesondere bei Nahrungsmitteln und Energie – den drastischen Anstieg bzw. Rückgang der HVPI-Inflation im Euroraum bestimmte.

<sup>1</sup> Eine Übersicht über die verschiedenen verfügbaren Messgrößen findet sich in EZB, Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse, Monatsbericht Oktober 2000. Ein verwandter Ansatz ist die Kapazitätsauslastung (die in Kasten 6 des vorliegenden Monatsberichts näher betrachtet wird), eine Messgröße der Kapazitätsreserven in den Unternehmen. Die Produktionslücke ist eine weiter gefasste Messgröße, die erfasst, inwieweit die aktuelle Wirtschaftsaktivität das nachhaltige gesamtwirtschaftliche Angebotspotenzial über- oder unterschreitet.

Ausgewählte Messgrößen der Produktionslücke  
im Euro-Währungsgebiet und HVPI-Inflation  
ohne Energie

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD und Eurostat.  
Anmerkung: Bei den Schätzungen der Produktionslücke in den Jahren 2009 und 2010 handelt es sich um Projektionen. Die Angaben zum HVPI ohne Energie im Jahr 2009 basieren auf den verfügbaren Monatswerten.

In den zurückliegenden zwanzig Jahren haben sich die Kapazitätsreserven allerdings nur wenig verändert. Dadurch könnte es schwieriger sein, anhand der Phillips-Kurve den genauen Einfluss auf die Inflation zu bestimmen und insbesondere mit Zuversicht sagen zu können, inwieweit sich die derzeitige Produktionslücke im Euroraum auf die Teuerung auswirkt. Allerdings deuten die Erfahrungen aus früheren Perioden tendenziell darauf hin, dass sich Veränderungen des Auslastungsgrades nicht maßgeblich auf den Inflationsprozess im Eurogebiet ausgewirkt. Aus der Abbildung geht hervor, dass die Beziehung zwischen Produktionslücke und Preisentwicklung in der Vergangenheit variierte und dass die Produktionslücke im Durchschnitt relativ stark schwanken muss, um die Inflation im Euroraum zu beeinflussen.<sup>2</sup> Unter anderem aus diesem Grund kann erwartet werden, dass sich die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet trotz des drastischen Konjunkturerinbruchs weiterhin als verhältnismäßig stabil erweist.

Die Bewertung der Beziehung zwischen Inflation und Produktion mittels der Phillips-Kurve wird ferner dadurch beeinträchtigt, dass Produktionslücken nur schwer akkurat messbar sind.<sup>3</sup> Das wirtschaftliche Angebotspotenzial insgesamt bleibt unbeobachtet und muss geschätzt werden, was unweigerlich zu einer gewissen Unsicherheit führt. Aus in der Abbildung dargestellten Schätzungen der Produktionslücke verschiedener internationaler Institutionen geht diese Unsicherheit hervor – und obschon sich die Messgrößen tendenziell weitgehend im Gleichlauf bewegt haben, herrschte zeitweilig Uneinigkeit darüber, inwieweit die Nachfrage das Angebot überstieg.

Darüber hinaus sind Echtzeit-Beurteilungen des Wirtschaftspotenzials und des Auslastungsgrades besonders unsicher. Dies kommt in der derzeitigen Situation möglicherweise besonders zum Tragen, da weiterhin unklar ist, inwieweit der abrupte Konjunkturerinbruch den negativen Einfluss angebotsseitiger Faktoren widerspiegelt, die das Produktionspotenzial deutlich verringern würden. In der Tat kann der aktuelle Abschwung auch einen Rückgang des Angebotspotenzials beinhalten – und zwar entweder eine sinkende Potenzialhöhe oder ein verlangsamtes künftiges Wirtschaftswachstum oder beides. Eine derartige Verringerung der Höhe resultiert z. B. möglicherweise aus der plötzlichen Anpassung von – vor der Finanzkrise entstandenen – Überkapazitäten durch den Abbau von Sachkapital oder eine stärkere Abzinsung vergangener Investitionen. Im gegenwärtigen Abschwung könnte dieses Argument zum Beispiel für das Baugewerbe, den Automobil- und den Finanzsektor relevant sein. Außerdem könnten ein sehr starker Anstieg der Arbeitslosigkeit und ein Personalabbau in einigen Sektoren dazu führen, dass sich die strukturelle

2 Siehe beispielsweise A. Musso, L. Stracca und D. von Dijk, Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve, Working Paper Nr. 811 der EZB, September 2007, sowie G. Fagan und J. Morgan, Econometric models of the euro area central banks, Edward Elgar Press, 2005.

3 Siehe hierzu EZB, Die (Un)zuverlässigkeit von Echtzeitschätzungen der Produktionslücke, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2005.

Arbeitslosigkeit erhöht. Soweit diese Faktoren auf ein niedrigeres Produktionspotenzial im Euro-Raum hinweisen, würde dies bedeuten, dass das Ausmaß der konjunkturellen Auslastung geringer ist, als aus den in der Abbildung dargestellten Schätzungen hervorgeht, und dass sich die disinflationären Kräfte im Euroraum verhaltener auswirken dürften, als das bei einem ausschließlich nachfragedeterminierten Wirtschaftsrückgang der Fall wäre.<sup>4</sup>

Die Frage, warum erwartet werden kann, dass die Inflation trotz der merklichen Nachfrageschwäche relativ stabil bleibt, lässt sich noch auf verschiedene andere Weisen beantworten. Ein wesentlicher, durch die Phillips-Kurve erfasster Faktor ist, dass sich Inflationserwartungen maßgeblich auf die Inflationsentwicklung auswirken. Im zurückliegenden Jahr waren die Inflationserwartungen im Eurogebiet nach wie vor fest verankert; mittelfristig lagen sie weiterhin nahe bei 2 %.

Zu berücksichtigen ist ferner, dass einige wirtschaftliche Strukturmerkmale auf bedeutsame Nicht-linearitäten bzw. Asymmetrien bei der Reaktion der Preise auf konjunkturelle Veränderungen hindeuten können. So könnten beispielsweise Unternehmen Preissenkungen zögerlicher vornehmen als Preiserhöhungen, sich Arbeitnehmer insbesondere einer Verringerung ihres Nominallohns widersetzen, Verträge in unregelmäßigen Abständen neu verhandelt oder Löhne an die Preisentwicklung in der Vergangenheit gekoppelt werden.<sup>5</sup> Derartige Lohn- und Preisrigiditäten würden die disinflationäre Reaktion auf die sich verschlechternden wirtschaftlichen Bedingungen dämpfen.

Insgesamt kann also aus verschiedenen Gründen erwartet werden, dass die Teuerung trotz der bis vor Kurzem im Euroraum verzeichneten drastischen Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen relativ stabil bleibt. Die projizierte Unterauslastung dürfte in Bezug auf die Inflationsentwicklung im Eurogebiet in den nächsten Quartalen nur von untergeordneter Bedeutung sein. Nach wie vor besteht herrscht Unsicherheit über das Ausmaß der konjunkturellen Eintrübung und darüber, inwieweit die Produktionslücke das Inflationsprofil bestimmt. Unklarheit besteht insbesondere dahingehend, inwieweit der plötzliche Wirtschaftseinbruch eine Folge von negativen Auswirkungen angebotsseitiger Faktoren ist, die das Produktionspotenzial verringert haben könnten. Möglicherweise ging mit dem aktuellen Abschwung auch eine Verringerung des Angebotspotenzials einher, was auf eine kleinere Produktionslücke und schwächere disinflationäre Kräfte hindeuten würde. Außerdem wird anhand der Phillips-Kurve deutlich, dass der Auslastungsgrad der Wirtschaft zwar die Entwicklung der Teuerung auf kurze Sicht beeinflussen kann, dass jedoch auch fest verankerte Inflationserwartungen eine entscheidende Bestimmungsgröße für den Inflationsprozess darstellen.

4 Ausführlichere Informationen finden sich in EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

5 Weitere Einzelheiten zum Thema Preissetzung im Euro-Währungsgebiet siehe EZB, Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2005.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Inflationsdruck in der Wertschöpfungskette hat in den letzten Monaten weiter nachgelassen und ist nach wie vor sehr moderat. Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe), die sich zu Jahresbeginn ins Negative gekehrt hatte, nahm in den letzten Monaten stetig weiter ab. Hierzu trugen alle Komponenten bei, aber die Preise für Energie und Vorleistungsgüter hatten aufgrund der schwachen Nachfrage nach Industrieerzeugnissen und abwärtsgerichteter Basiseffekte einen besonders starken Einfluss. Die sinkende Teuerung auf der Erzeugerebene war ursprünglich vor allem eine Folge der Preisentwicklung bei Energie und Vorleistungsgütern; im spä-

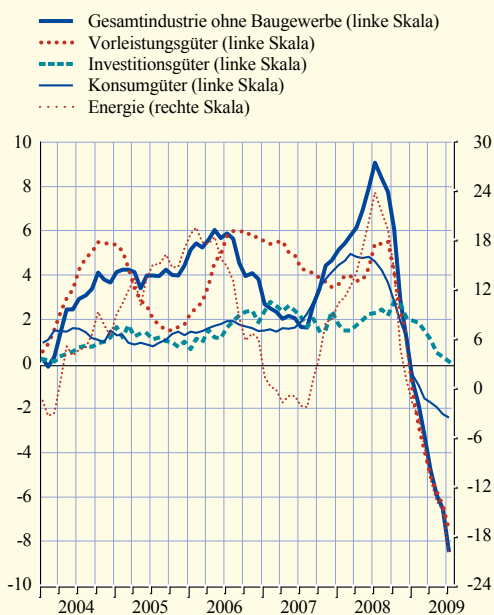
teren Verlauf war sie zunehmend breiter angelegt, wobei auch Komponenten in den nachgelagerten Produktionsphasen negative Jahresänderungsraten aufwiesen. Diese Entwicklung der Vorjahresraten der Erzeugerpreise für Konsumgüter deutet auf einen anhaltenden Abwärtsdruck auf die HVPI-Komponente Industrieerzeugnisse ohne Energie hin.

Die jährliche Änderungsrate der industriellen Erzeugerpreise fiel im Juli 2009 auf -8,5 %, verglichen mit einem Wachstum von über 9 % zwölf Monate zuvor. Ohne Energie (und Baugewerbe) betrug die jährliche Änderung der Erzeugerpreise im Juli -4,0 %, wobei sämtliche Komponenten zu diesem neuerlichen Rückgang beitrugen. Die Zwölfmonatsraten aller Komponenten lagen auf einem bislang unerreichten negativen Niveau. Eine Ausnahme bildeten die Investitionsgüter, deren Jahresrate geringfügig positiv blieb (siehe Abbildung 41). Trotz dieser Entwicklung der Jahresänderungsrate scheint sich die kurzfristige Dynamik der Preise für Energie und Vorleistungsgüter in den letzten Monaten per saldo umgekehrt zu haben, was aller Wahrscheinlichkeit nach eine Reaktion auf den im Vormonatsvergleich verzeichneten allgemeinen Anstieg der Preise für Öl und Industrierohstoffe sowie die Folge einer Nachfrigestabilisierung auf niedrigem Niveau war. Die kurzfristige Entwicklung deutet daher insgesamt darauf hin, dass sich der aufgebaute Abwärtsdruck auf die Preise abschwächt. Zudem werden kräftige Basiseffekte aus der im August 2008 einsetzenden Umkehr des Preissprungs bei Rohöl die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise in den kommenden Monaten in die Höhe treiben.

Aus den Ergebnissen der Umfragen zum Preissetzungsverhalten der Unternehmen in den vergangenen Monaten geht auch hervor, dass sich der Abwärtsdruck auf die Preise abschwächt (siehe Abbildung 42). Was den Einkaufsmanagerindex (EMI) betrifft, so sind der Index der Inputpreise und der Verkaufspreisindex im verarbeitenden Sektor seit April 2009 gestiegen, was höchstwahrscheinlich auf

Abbildung 41 Industrielle Erzeugerpreise

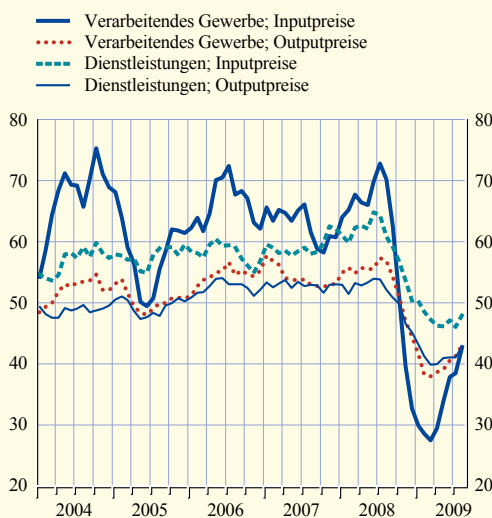
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 42 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

die Verteuerung von Rohstoffen im Vormonatsvergleich und einen geringeren Druck, Preisnachlässe zur Verkaufsförderung zu gewähren, zurückzuführen ist. Im August 2009 legten beide Indizes kräftig zu; so kehrte der Index der Vorleistungspreise auf ein zuletzt im Oktober 2008 verzeichnetes Niveau zurück, und der Verkaufspreisindex erreichte seinen höchsten Stand im laufenden Jahr. Im Dienstleistungsbereich hat sich der Abwärtsdruck auf die Preise in den zurückliegenden Monaten stabilisiert. Verglichen mit dem verarbeitenden Gewerbe wurden hier seit dem dritten Quartal 2008 geringere Indexrückgänge verzeichnet. Insbesondere der Index der Vorleistungspreise ging wesentlich weniger stark zurück, was aller Wahrscheinlichkeit nach daraus resultiert, dass dieser Index – im Gegensatz zum Index für das verarbeitende Gewerbe – auch die Arbeitskosten umfasst, die stabiler blieben als die sonstigen Vorleistungskosten. Vorbehaltlich einer Bestätigung durch harte Daten in den kommenden Monaten deuten die Angaben für August darauf hin, dass sich der Abwärtsdruck rasch abschwächt. Trotz dieser jüngst verzeichneten Zunahmen bleiben jedoch alle Indizes unter dem Wert 50, der theoretisch für keine Preisänderung steht, und signalisieren somit weiterhin, dass die Preise im Durchschnitt gegenüber dem Vormonat sinken, allerdings deutlich langsamer als in den vorangegangenen Monaten.

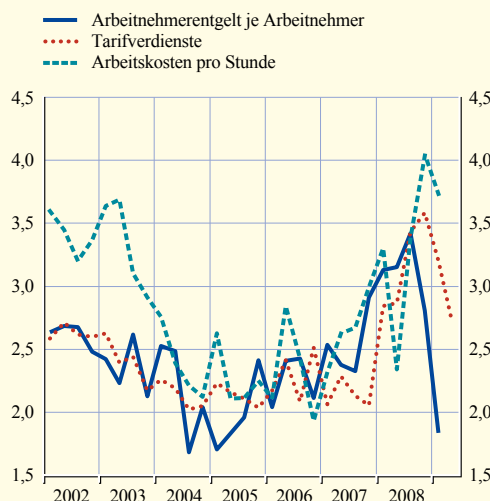
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Das Arbeitskostenwachstum, das Ende 2008 einen Spitzenwert erreichte, weist inzwischen deutliche Anzeichen einer Abschwächung auf. Hierin kommt sowohl ein gemäßigteres Lohnwachstum als auch ein Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zum Ausdruck. Diese Entwicklung hat dazu geführt, dass sich das jährliche Wachstum der Tarifverdienste, der Arbeitskosten pro Stunde und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in unterschiedlichem Tempo verlangsamt (siehe Abbildung 43 und Tabelle 7).

Die Jahreswachstumsrate der Tariflöhne im Eurogebiet, der einzige derzeit für das gesamte zweite Quartal 2009 vorliegende Arbeitskostenindikator, sank von 3,2 % im ersten Jahresviertel 2009 auf 2,7 % im zweiten Quartal. Diese Abnahme, die den stärksten vierteljährlichen Rückgang seit 1996

**Abbildung 43 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

darstellt, dürfte mit der schwächeren Verhandlungsposition der Arbeitnehmer infolge des ausgeprägten Konjunkturabschwungs, des starken Anstiegs der Arbeitslosigkeit und des deutlichen Rückgangs der Inflationsrate zusammenhängen. Mit 2,7 % erhöhten sich die Tarifverdienste im zweiten Quartal 2009 jedoch im Vorjahresvergleich noch genauso stark bzw. stärker als in sämtlichen Quartalen zwischen 1996 und 2007. Das jährliche Wachstum der Tariflöhne im Euroraum liegt somit – bedingt durch die kräftigen Steigerungen im Jahr 2008 – nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Da dieser Indikator vereinbarte Lohnzuwächse anhand vergangener Tarifabschlüsse abbildet, lässt sich sein relativ stabiler Trend vor allem durch die etwa zweijährige Laufzeit der Tarifabschlüsse im Eurogebiet erklären. Zahlreiche Arbeitsverträge waren nämlich bereits geschlossen worden, bevor der Rückgang der HVPI-Inflation und die wirtschaftliche Kontraktion im Euroraum ein-



Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

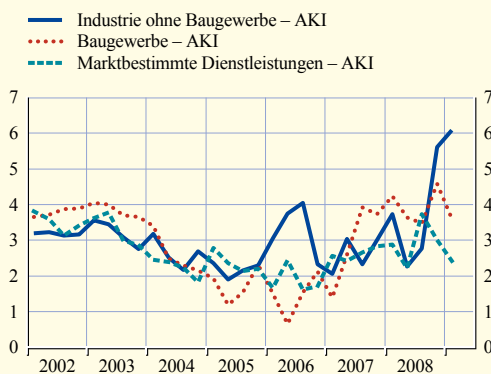
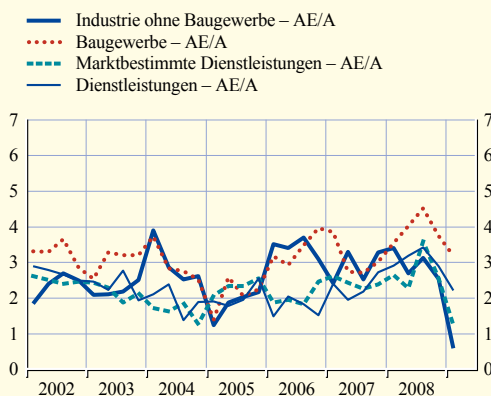
setzen. Da die Tarifverdienste auf wirtschaftliche Veränderungen mit zeitlicher Verzögerung reagieren, dürfte der Indikator wohl noch weiter zurückgehen.

Der Indikator der Tariflöhne gibt Auskunft über den tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne, nicht jedoch über die Entwicklung der übrigen Komponenten, etwa der Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie flexibler Lohnkomponenten wie Bonuszahlungen. Letztere fließen in die anderen beiden Indikatoren ein, die zur Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung im Euroraum herangezogen werden, nämlich die Arbeitskosten pro Stunde und das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer. Die Indikatoren unterscheiden sich vor allem darin, dass die Arbeitskosten auf Stundenbasis berechnet werden, während das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer die Kosten auf Arbeitnehmerbasis angibt.

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im ersten Quartal 2009 leicht auf 3,7 % nach 4,0 % im vorangegangenen Vierteljahr. Dieses weiterhin robuste Wachstum ist in erster Linie auf frühere Tarifvereinbarungen sowie auf die verschiedenen Maßnahmen zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen, die häufig mit einer unterproportional starken Kürzung des Arbeitsentgelts einhergingen (z. B. in Deutschland, wo flexible Arbeitskonten zum Einsatz kommen).<sup>1</sup> Da diese Maßnahmen in der Industrie am stärksten zum Tragen kommen, stiegen die Arbeitskosten pro Stunde dort im ersten Quartal 2009 mit 6,1 % stärker an als im Baugewerbe (3,6 %) und im Dienstleistungsbereich (2,4 % - siehe Abbildung 44).

Abbildung 44 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

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

Die Jahresrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im ersten Jahresviertel 2009 auf 1,8 % nach 2,8 % im vorangegangenen Quartal. Dieser beträchtliche Rückgang ergab sich auch aus Arbeitszeitverkürzungen, Einschnitten bei flexiblen Lohnbestandteilen und insbesondere aus der starken Abwärtsentwicklung in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Belgien im Zusammenhang mit den in diesen Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Kurzarbeit, die häufig dazu genutzt werden, die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zu verringern. Eine Aufgliederung nach Sektoren zeigt, dass das rückläufige Wachstum des Arbeitsentgelts je Arbeitnehmer im ersten Quartal vor allem durch die Entwicklung im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen (einschließlich Handel, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Finanzierung und Unternehmensdienstleister) und der Industrie (ohne Baugewerbe) bedingt war. Geringfügigere Abnahmen wurden im Baugewerbe und bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen festgestellt.

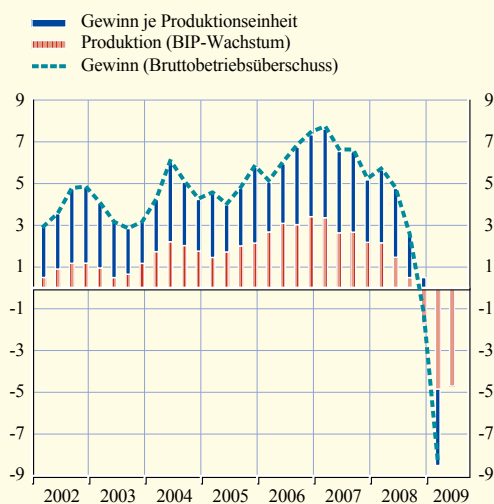
Die Arbeitsproduktivität (gemessen anhand der Produktion je Erwerbstätigen) ließ im ersten Quartal 2009 in jährlicher Betrachtung stärker nach als im Quartal zuvor (-3,6 % nach -1,6 %), da der Beschäftigungsrückgang geringer ausfiel als die wirtschaftliche Kontraktion. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts pro Arbeitnehmer schwächte sich zwar ab, doch die zunehmenden Produktivitätsverluste führten zu einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung der Lohnstückkosten von 4,5 % im vierten Quartal 2008 auf 5,6 % im ersten Jahresviertel 2009, womit ein neues Rekordhoch seit Beginn der WWU erreicht wurde. Die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde ging jedoch weitaus weniger stark zurück, da die Anpassung der Beschäftigung während des aktuellen Konjunkturabschwungs aufgrund der in vielen Euro-Ländern ergriffenen besonderen Maßnahmen eher über die geleisteten Arbeitsstunden als über die Anzahl der Beschäftigten erfolgt (siehe Abschnitt 4.2).

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Im ersten Quartal 2009 gingen die Unternehmensgewinne im Euroraum gegenüber dem Vorjahr um 8,3 % zurück; damit hat sich der seit Mitte 2007 zu beobachtende Abwärtstrend erheblich verstärkt.

**Abbildung 45 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Diese bis dato beispiellos starke Kontraktion war die Folge einer geringeren Produktion (Volumen) und niedrigerer Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) – siehe Abbildung 45. Dass die Stückgewinne trotz eines nachlassenden externen Preisdrucks, der vornehmlich mit der Preisentwicklung bei Öl und sonstigen Rohstoffen zusammenhing, rückläufig waren, war in erster Linie auf einen kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten zurückzuführen, denn die Unternehmen hatten aufgrund der schwachen Nachfrage Schwierigkeiten, diese Kosten auf die Endpreise aufzuschlagen.

Betrachtet man die Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftszweige (Industrie und marktbestimmte Dienstleistungen), so sind die Gewinne besonders in der Industrie eingebrochen, wo im ersten Quartal 2009 ein Rückgang um mehr als 33 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet wurde (siehe Abbildung 46). Diese im Vergleich zu

anderen Wirtschaftszweigen stärkere Kontraktion war vornehmlich auf den ausgeprägteren Rückgang der Wirtschaftstätigkeit in diesem Sektor aufgrund dessen größerer Konjunkturabhängigkeit sowie auf einen kräftigeren Anstieg der Lohnstückkosten zurückzuführen. Im Jahresvergleich waren die Gewinne in der Industrie zuletzt Mitte 2003 zurückgegangen. Auch bei den marktbestimmten Dienstleistungen fiel der Jahresüberschuss im ersten Quartal 2009 geringer aus als ein Jahr zuvor; damit waren die Unternehmensgewinne in diesem Sektor erstmals seit der Einführung der Zeitreihe im Jahr 1996 rückläufig.

Eine über die verfügbaren Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hinausgehende Betrachtung zeigt, dass vom anhaltenden Konjunkturabschwung und vom erhöhten Niveau der Lohnstückkosten im weiteren Jahresverlauf ein zusätzlicher Abwärtsdruck auf die Unternehmensgewinne ausgehen dürfte. Schwache Unternehmensgewinne im Euroraum dürften wiederum die Beschäftigungs- und Investitionsperspektiven beeinträchtigen.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

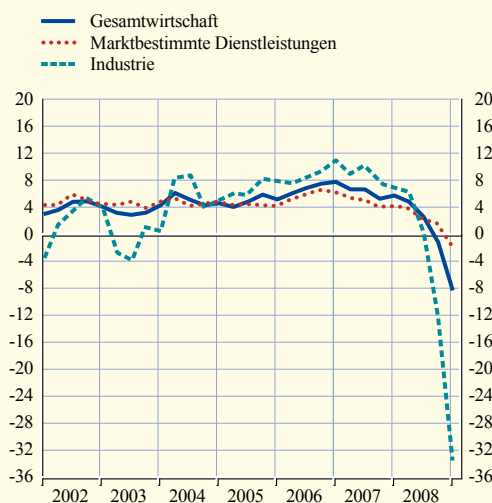
Auf kurze Sicht werden die Aussichten für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI weiterhin durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung im Jahr 2008 geprägt sein. Aufgrund dieser Basiseffekte dürften die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten in den positiven Bereich zurückkehren.

Der weitere Ausblick lässt erwarten, dass die Teuerungsraten positiv bleiben und sich die Preise und Kosten infolge einer nach wie vor verhaltenen Nachfrage im Euro-Währungsgebiet wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin moderat entwickeln. 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.

Dieser Ausblick entspricht den im September 2009 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum. Diesen Projektionen zufolge wird die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Jahr 2009 zwischen 0,2 % und 0,6 % und im Jahr 2010 zwischen 0,8 % und 1,6 % betragen. Damit werden die im Juni 2009 von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen leicht nach oben verschoben, was vor allem auf Aufwärtskorrekturen bei den Energiepreisen zurückzuführen ist. Die Risiken, mit denen die Inflationaussichten behaftet sind, sind weitgehend ausgewogen. Sie bestehen insbesondere im Zusammenhang mit den Konjunkturaussichten sowie mit höher als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise infolge der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen.

Abbildung 46 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach den um die Jahreswende beobachteten deutlich negativen Wachstumsraten schwächte sich die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet der ersten Schätzung von Eurostat zufolge im zweiten Quartal 2009 nur geringfügig ab, und zwar um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Umfrageindikatoren für das dritte Jahresviertel 2009 stützen die Ansicht, dass sich die Wirtschaft im Euroraum weiter stabilisiert. Auf kurze Sicht dürfte das Eurogebiet weiterhin von einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den bisher ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems profitieren. Darüber hinaus dürften vom Lagerzyklus positive Wachstumsimpulse ausgehen. Die Unsicherheit ist jedoch nach wie vor hoch, und aufgrund der anhaltenden Volatilität neu eingehender Daten bedarf es einer vorsichtigen Interpretation der verfügbaren Informationen. Insgesamt wird davon ausgegangen, dass es wegen der zeitlich befristeten Natur einiger stützender Faktoren sowie der anhaltenden Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zu einer recht uneinheitlichen Erholung innerhalb und außerhalb des Euroraums kommen wird. Die Risiken für diesen Ausblick bleiben weitgehend ausgewogen.

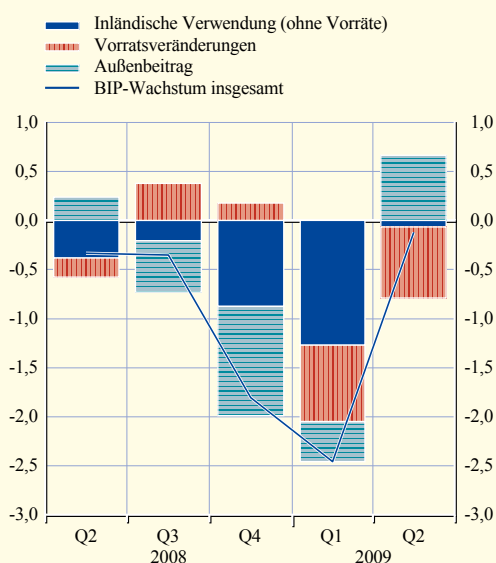
Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2009, denen zufolge das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen -4,4 % und -3,8 % und im kommenden Jahr zwischen -0,5 % und +0,9 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2009 bedeutet dies eine Aufwärtskorrektur der Bandbreiten sowohl für 2009 als auch für 2010. Darin spiegeln sich in erster Linie die zuletzt positiveren Entwicklungen und Informationen wider. Die Prognosen internationaler Organisationen entsprechen in etwa den Projektionen der EZB vom September 2009.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Tempo des Konjunkturrückgangs im Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich im zweiten Quartal 2009 merklich, was unter anderem darauf zurückzuführen war, dass sich die Exporte etwas besser entwickelten als erwartet. Der am 2. September veröffentlichten ersten Schätzung von Eurostat zufolge schrumpfte das reale BIP im Euroraum im zweiten Jahresviertel um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einer Verringerung um 2,5 % im ersten Vierteljahr. Die BIP-Daten für das zweite Quartal bestätigen die Auffassung, dass im ersten Jahresviertel ein Wendepunkt beim Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet erreicht wurde (siehe Abbildung 47). Umfrageergebnisse lassen für das dritte Quartal 2009 auf ein weiterhin schwaches, jedoch sich stabilisierendes Wachstum schließen.

Abbildung 47 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Verlangsamung des Rückgangs des euroraumweiten realen BIP im zweiten Jahresviertel ist teilweise der Tatsache zuzuschreiben, dass sich die Exporte nach dem Einbruch des Welthandels im Schlussquartal 2008 und im ersten Vierteljahr 2009 stabilisiert haben. Auch die Binnennachfrage war im Berichtsquartal verglichen mit den beiden vorangegangenen Quartalen weniger stark rückläufig. Die Aufschlüsselung nach Verwendungskomponenten für das zweite Jahresviertel bestätigt diesen Eindruck. Indessen gingen von den Vorratsveränderungen im Berichtsquartal nach wie vor deutlich negative Wachstumsimpulse aus. Im Folgenden wird die Nachfrageentwicklung näher erörtert.

### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

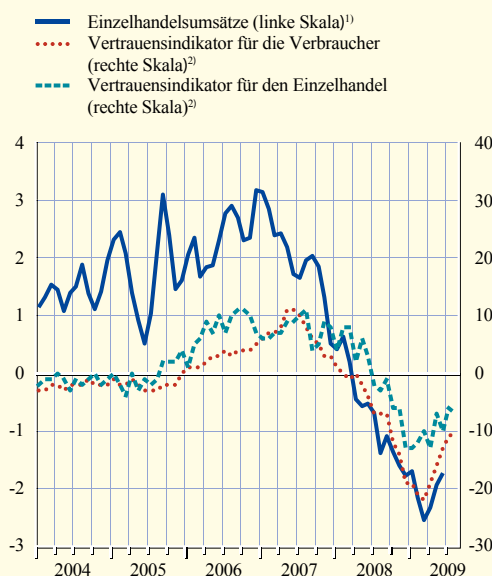
Die privaten Konsumausgaben stabilisierten sich im zweiten Vierteljahr 2009, nachdem sie in den beiden vorangegangenen Quartalen stark rückläufig waren. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge belief sich das Wachstum des privaten Verbrauchs im zweiten Jahresviertel auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Umfragebasierte Indikatoren und Daten zu den privaten Konsumausgaben lassen darauf schließen, dass der private Verbrauch auch im restlichen Jahresverlauf relativ gedämpft bleiben wird.

Aus den Ergebnissen geht hervor, dass die Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher in den vergangenen Monaten gestiegen sind, nachdem sie im Frühjahr ein historisch niedriges Niveau erreicht hatten (siehe Abbildung 48). Eine nähere Betrachtung des Verbrauchervertrauens zeigt, dass der Anstieg des Gesamtindex seit dem im März verzeichneten Tiefpunkt in erster Linie aus einer besseren Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage und einer etwas weniger pessimistischen Einschätzung der Arbeitsmarktlage seitens der Verbraucher resultiert. Ihre eigene finanzielle Situation sowie die Ersparnisse beurteilten die privaten Haushalte im selben Zeitraum nur geringfügig positiver.

Legt man quantitative Daten zu den privaten Konsumausgaben zugrunde, so deutet die jüngste Entwicklung im Einzelhandel darauf hin, dass der seit Mitte 2008 beobachtete Abwärtstrend die Talsohle durchschritten hat. Im Quartalsvergleich verringerten sich die Einzelhandelsumsätze im zweiten Quartal 2009 um 0,2 %, verglichen mit einem Rückgang von 0,6 % im ersten Jahresviertel. Eine Betrachtung der Teilkomponenten zeigt, dass der Umsatzrückgang im Einzelhandel im zweiten Vierteljahr vor allem von der Nicht-Nahrungsmittel-Komponente herührte. Darin dürften sich teilweise Substitutionseffekte hin zu Pkw-Käufen und weg von anderen nicht zwingend erforderlichen Produkten widerspiegeln. In der Tat ist der Effekt der in einigen Ländern eingeführten finanziellen Anreize zum Fahrzeugkauf in den Daten zu den Pkw-Neuzulassungen erkennbar, die im zweiten Quartal 2009 eine vierteljährliche Wachstums-

Abbildung 48 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt. Kraftstoffe ausgenommen.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

rate von 12,3 % verzeichneten. Beim Absatz von Nahrungsmitteln bewegte sich die Zuwachsrate im zweiten Jahresviertel im positiven Bereich.

Was die Bestimmungsgrößen der privaten Konsumausgaben betrifft, so blieb das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte während des Konjunkturabschwungs relativ robust. Es wurde im Wesentlichen von drei Faktoren gestützt: Erstens ging von den üblichen (vor allem auf die Laufzeit der Tarifabschlüsse zurückzuführenden) Lohnstarrheiten vor dem Hintergrund des ausgeprägten Konjunkturrückgangs ein stützender Effekt aus. Zweitens haben sich auch die Arbeitskräftehortung und staatlich subventionierte Arbeitszeitanpassungen günstig auf die Beschäftigung und somit das verfügbare Einkommen ausgewirkt. Drittens trug der Rückgang der Gesamtinflation als zusätzlicher Faktor zur robusten Entwicklung des real verfügbaren Einkommens bei. Was die nähere Zukunft betrifft, so ist davon auszugehen, dass die Wachstumsrate des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte vor allem infolge eines schwächeren Lohnwachstums und eines stärkeren Arbeitskräfteabbaus niedriger ausfallen wird (siehe Abschnitt 4.2). Dem dürfte allerdings die für die kommenden Monate erwartete geringe Teuerung entgegenwirken.

Vermögenseffekte aus Veränderungen der Preise von Finanzanlagen und Immobilien haben ebenfalls den gesamtwirtschaftlichen Konsum beeinflusst, und zwar sowohl direkt (bei privaten Haushalten, die solche Vermögenswerte besitzen) als auch indirekt über Einflusskanäle auf das Vertrauen. Seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen vor zwei Jahren hat sich die Entwicklung des Finanz- und Immobilienvermögens im Euroraum negativ auf das Vermögen der privaten Haushalte ausgewirkt (und auch zu einer höheren Sparquote beigetragen). Seit Jahresbeginn 2009 ist eine deutliche Erholung an den Aktienmärkten des Eurogebiets zu verzeichnen, während die Preise für Wohnimmobilien in vielen Ländern rückläufig sind. Zwar können diese Entwicklungen den Konsum (über die oben genannten direkten und indirekten Kanäle) beeinflussen, doch sollte der realwirtschaftliche Effekt kurzfristiger Preisschwankungen bei Finanzanlagen und Immobilien nicht überschätzt werden. So deuten die verfügbaren empirischen Daten darauf hin, dass die sich aus Veränderungen des Finanz- und Immobilienvermögens ergebende Konsumneigung im Euroraum relativ gering ist.

Veränderungen der Sparneigung der Verbraucher sind ebenfalls ein wichtiger Bestimmungsfaktor zur Beurteilung der Konsumententwicklung. Aufgrund der gestiegenen wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit nahm die Sparquote der privaten Haushalte im Jahresverlauf 2008 sowie Anfang 2009 zu. Die nach wie vor erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten und in der Gesamtwirtschaft, die Vermögenseinbußen sowie die Lage am Arbeitsmarkt dürften die Sparneigung in der zweiten Jahreshälfte 2009 verstärken. Hohe Sparquoten sind in jenen Ländern zu erwarten, in denen sich die Arbeitsmarktlage sehr deutlich verschlechtert hat und die Wohnimmobilienpreise stark gesunken sind oder in denen die privaten Haushalte hoch verschuldet sind.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der private Verbrauch im weiteren Jahresverlauf 2009 vor allem aufgrund der erwarteten weiteren Eintrübung am Arbeitsmarkt relativ verhalten bleiben dürfte. Die Konsumententwicklung könnte jedoch auch positiver ausfallen als erwartet. Ein solches Szenario könnte sich ergeben, wenn die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme stärkere Auswirkungen haben als angenommen oder das Vertrauen schneller zunimmt als derzeit erwartet. Gleichzeitig besteht die Möglichkeit, dass die privaten Haushalte ihre Ersparnisse in Erwartung einer zukünftig restriktiveren Finanzpolitik weiter erhöhen. Und schließlich ist ungewiss, wie stark die privaten Konsumausgaben durch das Auslaufen der bisherigen Anreizsysteme zum Kauf von Neuwagen beeinträchtigt werden.



## INVESTITIONEN

Wie in vorangegangenen konjunkturellen Abschwungsphasen waren die Anlageinvestitionen eine der Hauptursachen des gegenwärtigen Konjunkturerinbruchs. Sowohl die Unternehmens- als auch die Bauinvestitionen sind seit Anfang 2008 aufgrund der schwächeren Nachfrage, des geringen Unternehmensvertrauens, des negativen Gewinnwachstums, der historisch niedrigen Kapazitätsauslastung und der restriktiven Kreditvergabebedingungen stark rückläufig. Im zweiten Jahresviertel 2009 verringerten sich die Investitionen um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal. Damit fiel der Rückgang jedoch geringer aus als im ersten Jahresviertel, als die Investitionen um 5,3 % gesunken waren.

Was die nähere Zukunft betrifft, so werden die Unternehmensinvestitionen (hauptsächlich Vermögenswerte zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen) stark von der Konsumnachfrage und den Gesamtfinanzierungskosten beeinflusst, aber auch von firmenspezifischen Faktoren wie etwa dem Verschuldungsgrad und dem Zugang zu Finanzierungsmitteln (entweder direkt am Markt oder in Form von Bankkrediten). Erstens ist davon auszugehen, dass sich die inländische Nachfrage stabilisieren, aber relativ schwach bleiben und somit die Investitionstätigkeit nur in begrenztem Maße stützen wird. Daher dürften sich die schwache Nachfrage und die geringe Kapazitätsauslastung dämpfend auf den Bedarf der Unternehmen auswirken, in Anlagevermögen für die Produktion zu investieren. Aus der Aufschlüsselung des euroraumweiten realen BIP nach Verwendungskomponenten geht hervor, dass der drastische Exportrückgang im zweiten Quartal 2009 zum Stillstand kam. Unter sonst gleichen Bedingungen dürfte eine Belebung der weltweiten Nachfrage die Investitionstätigkeit im Eurogebiet stützen, da aus dem Ausland vor allem Waren nachgefragt werden, für deren Herstellung eine Ausweitung des Kapitalstocks erforderlich ist.

Zweitens lässt sich aus verschiedenen Messgrößen ablesen, dass die Finanzierungskosten der Unternehmen über das gesamte Jahr 2009 hinweg niedriger sein werden (siehe Abschnitt 2). Die erwartete weitere Normalisierung an den Finanzmärkten dürfte dazu beitragen, die Finanzierungskosten auch in der näheren Zukunft gering zu halten und damit den erwarteten Investitionsrückgang abzumildern. Drittens spielen auch firmenspezifische Faktoren wie die Verschuldung und der Zugang zu Finanzierungsmitteln für die Entwicklung der Investitionen eine entscheidende Rolle. Verschiedene Indikatoren lassen darauf schließen, dass der Verschuldungsgrad nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum derzeit im historischen Vergleich relativ hoch ist (siehe Abbildung 34 in Abschnitt 2). Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse der jüngsten Umfragen zum Kreditgeschäft, dass die Richtlinien für Kredite (inklusive Kreditlinien) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften vor dem Hintergrund einer verhaltenen Nettokreditvergabe per saldo insgesamt deutlich verschärft wurden. Aus der aktuellen Umfrage zum Kreditgeschäft geht allerdings hervor, dass sich der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Ausleihungen (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen meldeten, im zweiten Quartal 2009 per saldo gegenüber dem ersten Jahresviertel in etwa halbiert hat (siehe Kasten 2 im Monatsbericht vom August 2009).

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. Neben den oben genannten Faktoren (Konsumnachfrage, Gesamtfinanzierungskosten und firmenspezifische Einflussgrößen) ist für die Bauinvestitionen auch die Entwicklung der Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien maßgeblich. Auf absehbare Zeit dürften mögliche weitere Preiskorrekturen bei beiden Immobilienarten in Verbindung mit den schwachen Aussichten für die Nachfrage nach Wohnbauten und gewerblichen Bauten die Investitionen im Bausektor dämpfen.

Alles in allem ist davon auszugehen, dass die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet schwach bleiben und im zweiten Halbjahr 2009 infolge der geringen Kapazitätsauslastung, der schwachen Auslands- und Binnennachfrage sowie der gedämpften Aussichten für die Wohnimmobilienmärkte des Euroraums weiter zurückgehen wird.

#### **KONSUMAUSGABEN DES STAATES**

Nach einem Zuwachs von 0,7 % im ersten Quartal 2009 erhöhten sich die öffentlichen Konsumausgaben im zweiten Jahresviertel um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Der staatliche Konsum dürfte auch in der zweiten Jahreshälfte 2009 die inländische Nachfrage etwas stützen, da er sich in der Regel aus öffentlichen Aufwendungen für kollektive Dienstleistungen wie Verteidigung, Justiz, Gesundheit sowie Erziehung und Bildung zusammensetzt und tendenziell weniger stark als andere Verwendungskomponenten von der Konjunkturerwicklung beeinflusst wird. Auch im kommenden Jahr werden die staatlichen Konsumausgaben den Erwartungen zufolge die Nachfrage ankurbeln, wenn auch in geringerem Maße.

Indessen ist davon auszugehen, dass sich die aktuellen Konjunkturpakete nicht auf den Staatsverbrauch auswirken werden. Im Zeitraum von 2009 bis 2011 dürfte mehr als die Hälfte des Fiskalimpulses für das BIP-Wachstum von staatlichen Investitionen herrühren; die übrigen 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, werden die Vorräte wieder aufgestockt. 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 zunächst erhöhten. Der Grund hierfür lag möglicherweise darin, dass die Firmen vom Tempo und Ausmaß der Verlangsamung der weltweiten und inländischen Nachfrage überrascht waren. Die Angaben für das erste und zweite Quartal 2009 zeigen, dass sich dieser Trend umgekehrt hat und die Vorratsveränderungen einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum im Euroraum leisteten. Für die nähere Zukunft lassen vereinzelte Hinweise darauf schließen, dass sich das Tempo des Vorratsabbaus verlangsamen wird und einige Unternehmen möglicherweise sogar wieder mit dem Lageraufbau beginnen werden. Infolgedessen werden die Vorratsveränderungen in der zweiten Jahreshälfte 2009 vermutlich wieder positiv zum BIP-Wachstum im Eurogebiet beitragen. Die Stärke des Wachstumsimpulses bleibt jedoch ungewiss. Wenn sich die Nachfrage rasch erholt und die Unternehmen ihre Erwartungen hinsichtlich der weiteren Aussichten revidieren, könnte eine relativ rasche Reaktion erfolgen. Andererseits könnte die vorherrschende hohe Unsicherheit über die Entwicklung der Binnen- und Auslandsnachfrage die Firmen zu einer relativ vorsichtigen Lageranpassung veranlassen, was zur Folge hätte, dass der positive Beitrag der Vorratsveränderungen recht moderat ausfallen würde.

## AUSSENHANDEL

Die Aufschlüsselung des realen BIP nach Verwendungskomponenten für das zweite Jahresviertel 2009 bestätigt, dass der in den beiden vorangegangenen Quartalen beobachtete drastische Exportrückgang im Euro-Währungsgebiet zum Stillstand gekommen ist. Im zweiten Vierteljahr verringerten sich die Ausfuhren des Euroraums um 1,1 %, verglichen mit einer Abnahme um 7,2 % und 8,8 % im Schlussquartal 2008 bzw. ersten Quartal 2009. Die Einfuhren sanken im zweiten Jahresviertel um 2,8 % nach 4,7 % bzw. 7,8 % in den beiden Quartalen zuvor. Demzufolge leistete der Außenhandel im zweiten Vierteljahr 2009 erstmals seit dem zweiten Quartal 2008 wieder einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP im Eurogebiet.

Die Indikatoren lassen zunehmend darauf schließen, dass die aktuelle globale Rezession – gestützt durch die kräftigen Impulse aus den weltweiten Konjunkturprogrammen und die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen in wichtigen Marktsegmenten – ihre Talsohle erreicht hat (siehe Abschnitt 1). Vom Zusammenbruch des Welthandels Ende 2008 und zu Jahresbeginn 2009 war die Nachfrage nach Investitionsgütern des Eurogebiets besonders betroffen. Es ist davon auszugehen, dass die jüngsten Anzeichen einer steigenden weltweiten Nachfrage auch zu einer gewissen Belebung der Nachfrage nach Investitionsgütern führen wird, was sich stützend auf die exportabhängigen Unternehmen des Euroraums auswirken sollte. Da jedoch zu erwarten ist, dass die Erholung im Euro-Währungsgebiet dem globalen Konjunkturaufschwung erst mit einer leichten zeitlichen Verzögerung folgen wird, dürften die Einfuhren nicht ganz so schnell zunehmen wie die Ausfuhren.

## 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die Wertschöpfung in der Industrie ist im Einklang mit der Entwicklung der Industrieproduktion im zweiten Quartal 2009 erneut geschrumpft, während die vierteljährliche Wachstumsrate der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor wieder in den positiven Bereich zurückkehrte, nachdem sie in den zwei vorangegangenen Quartalen gesunken war.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verschlechtert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet stieg im Juli auf 9,5 % und damit um 0,1 Prozentpunkte im Vergleich zum Vormonat. Im ersten Jahresviertel 2009 ging die Beschäftigung im Quartalsvergleich um 0,9 % zurück.

## SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die Produktion im Euro-Währungsgebiet verringerte sich im zweiten Halbjahr 2008 und im ersten Quartal 2009 spürbar und stabilisierte sich im zweiten Jahresviertel. Infolgedessen kam es zu einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Reservekapazitäten, und der Kapazitätsdruck in den Unternehmen ließ sehr rasch nach. Im Juli hatte die Kapazitätsauslastung in der Industrie mit 69,5 % einen neuen Tiefstand erreicht. Sie lag damit weit unter ihrem langfristigen Durchschnittswert 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 die niedrigsten Auslastungsgrade verzeichneten. Den Branchenumfragen der Europäischen Kommission für die Industrie und den Dienstleistungssektor zufolge gaben die Unternehmen an, dass die unzureichende Nachfrage das mit Abstand größte Wachstumshemmnis darstellt, während die finanziellen Beschränkungen offenbar eine relativ geringe Rolle spielen, obgleich ihre Bedeutung in letzter Zeit etwas zugenommen hat (siehe Kasten 6).

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPAZITÄTSAUSLASTUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND KONJUNKTURDÄMPFENDE FAKTOREN

Die Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets verzeichnete in der aktuellen Rezessionsphase einen drastischen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Von seinem Höchststand im ersten Quartal 2008 bis zum zweiten Jahresviertel 2009 verringerte sich das BIP um 5,0 % und ging damit etwa doppelt so stark zurück wie in der vormals schärfsten Rezession seit 1970. Davon waren alle Wirtschaftssektoren in erheblichem Maße betroffen, am stärksten jedoch – wie in früheren Rezessionsphasen – die Industriekonjunktur. Während die erste vollständige Veröffentlichung der Daten von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal 2009 eine deutliche Verlangsamung des BIP-Rückgangs ausweist, geht aus den Angaben zur Wertschöpfung hervor, dass sich die Konjunktur in der Industrie im selben Zeitraum weiter merklich abgeschwächt hat, wenn auch nicht so stark wie in den zwei Quartalen zuvor. Im vorliegenden Kasten wird erörtert, wie sich die Kapazitätsauslastung in der Industrie des Euroraums vor dem Hintergrund des Konjunkturreinbruchs in diesem Sektor entwickelt hat. Anhand von Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission wird außerdem untersucht, welche Faktoren sich zuletzt dämpfend auf die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet ausgewirkt haben.

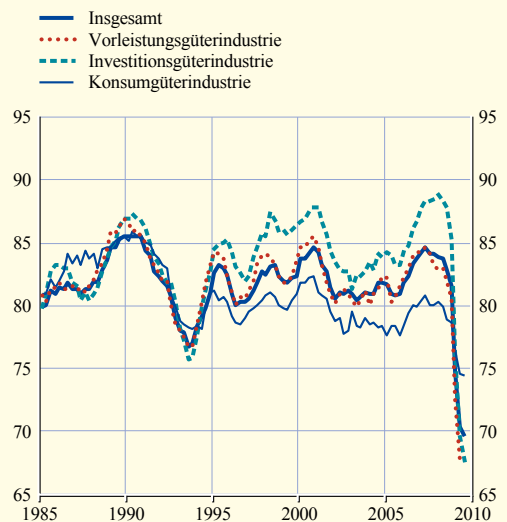
#### Kapazitätsauslastung in der Industrie des Euro-Währungsgebiets

Die Kapazitätsauslastung – ein Indikator für das Ausmaß der Wirtschaftsschwäche in der Industrie – ist in den vergangenen Quartalen im Euroraum wiederholt auf Tiefstwerte gesunken (siehe Abbildung A). Nach einer außergewöhnlich deutlichen Verringerung im Januar und April 2009 nahm die Kapazitätsauslastung im Juli dieses Jahres weiter ab, wenn auch in geringerem Tempo. Dies deckt sich mit der jüngsten Verlangsamung des Konjunkturrückgangs in der Industrie. Im Juli lag die Kapazitätsauslastung im Eurogebiet bei 69,5 % und damit deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1985 (81,6 %) und auch weit unter dem vorherigen Tiefstwert, der in der Rezession von 1992 bis 1993 erreicht worden war.

In den einzelnen industriellen Hauptgruppen sind erhebliche Unterschiede in der Kapazitätsauslastung zu beobachten. Den weitaus stärksten Rückgang verzeichnete die Investitionsgüterindustrie, wo die Kapazitätsauslastung (von ihrem Höchststand im Januar 2008) um mehr als 20 Prozentpunkte auf einen historischen Tiefstwert von 67,6 % im Juli 2009 sank. Im Vorleistungsgütergewerbe fiel sie auf einen ähnlich niedrigen Wert, wobei jedoch das Ausgangsniveau vor der Rezession etwas geringer war. Im Konsumgütersektor erreichte die Kapazitätsauslastung im Juli ebenfalls einen Tief-

Abbildung A Kapazitätsauslastung in der Industrie und in den industriellen Hauptgruppen

(in % der Vollausrüstung)



Quelle: Europäische Kommission.

stand. Aufgrund der üblicherweise geringeren zyklischen Schwankungen sind die Kapazitätsreserven im Bereich der Konsumgüterproduktion jedoch weniger stark gestiegen als in den beiden anderen industriellen Hauptgruppen.

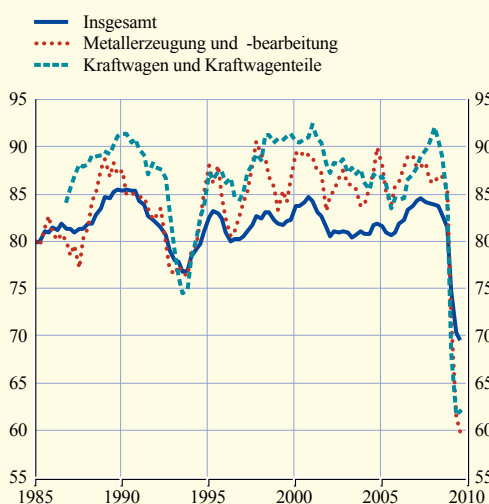
In einigen Wirtschaftszweigen innerhalb der industriellen Hauptgruppen war die Ressourcenunterauslastung noch stärker ausgeprägt. Die höchsten Kapazitätsreserven wurden in den Bereichen „Metallerzeugung und -bearbeitung“ sowie „Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen“ verzeichnet (siehe Abbildung B). Die Kapazitätsauslastung sank hier im Juli auf ein Niveau von rund 60 % und hat im letztgenannten Teilssektor trotz der in einigen Euro-Ländern eingeführten Abwrackprämien bislang nur geringfügig zugenommen.

### Konjunkturdämpfende Faktoren im Euro-Währungsgebiet

Die Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission geben Aufschluss über die Faktoren, die sich dämpfend auf die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet ausgewirkt haben. In den Erhebungen wird zwischen folgenden sechs Antwortkategorien unterschieden, wobei Mehrfachnennungen möglich sind: Unzureichende Nachfrage, Arbeitskräftemangel, Material-

Abbildung B Kapazitätsauslastung im Bereich der Metallerzeugung und -bearbeitung sowie der Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen

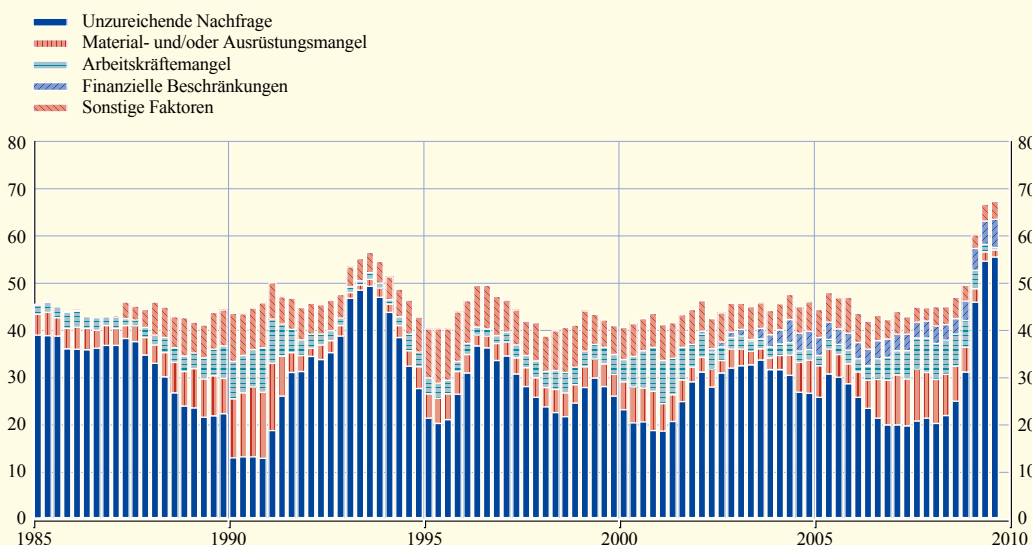
(in % der Vollaustattung)



Quelle: Europäische Kommission.

Abbildung C Hemmnisse für die Industrieproduktion

(in %)

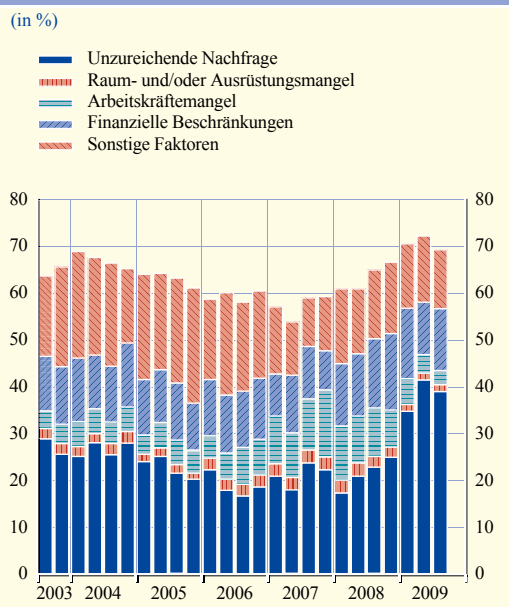


Quelle: Europäische Kommission.

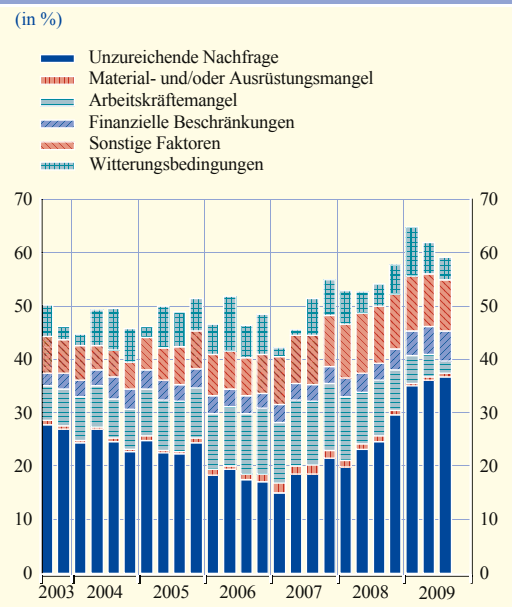
und/oder Ausrüstungsmangel, finanzielle Beschränkungen, sonstige konjunkturdämpfende Faktoren und „Keine“ (d. h. keine konjunkturdämpfenden Faktoren). In Abbildung C sind die prozentualen Anteile der Rückmeldungen zu den verschiedenen begrenzenden Faktoren in der Industrie ausgewiesen (ohne die Kategorie „Keine“). Die Abbildung verdeutlicht, dass die Hemmnisse für die Industrieproduktion im Euroraum in der aktuellen Rezessionsphase insgesamt ein noch nie dagewesenes Niveau erreicht haben und deutlich größer sind als während der Rezession von 1992 bis 1993. Der Umfrage zufolge war die unzureichende Nachfrage der mit Abstand größte Einflussfaktor für den Produktionsrückgang. Die Bedeutung dieses Faktors hat in den drei Monaten bis April 2009 weiter spürbar zugenommen, im Zeitraum bis Juli 2009 indes nur noch geringfügig. Verglichen mit der unzureichenden Nachfrage scheinen alle anderen begrenzenden Faktoren, einschließlich der finanziellen Beschränkungen, zumindest relativ gesehen eine wesentlich geringere Rolle gespielt zu haben. Die finanziellen Beschränkungen als das zweitgrößte Produktionshemmnis gewannen jedoch in den drei Monaten bis Juli 2009 anteilmäßig etwas an Bedeutung. Dagegen sank der Einfluss der Faktoren „Arbeitskräftemangel“ sowie „Material- und/oder Ausrüstungsmangel“ – wie in der Rezession von 1992 bis 1993 – auf ein sehr niedriges Niveau.

Den Angaben zum Dienstleistungssektor, die lediglich für den Zeitraum ab Mitte 2003 verfügbar sind, ist zu entnehmen, dass die Hemmnisse für das Dienstleistungsgeschäft seit Beginn der Rezession ebenfalls zugenommen haben (siehe Abbildung D). Wengleich das Niveau der begrenzenden Faktoren insgesamt nicht so außergewöhnlich ist wie in der Industrie, ist die Bedeutung der unzureichenden Nachfrage im Dienstleistungsgewerbe auf Rekordwerte gestiegen und stellt auch in diesem Sektor das mit Abstand größte Hemmnis dar, gefolgt von den finanziellen Beschränkungen und sonstigen Faktoren. Die relative Bedeutung der unzureichenden Nachfrage scheint in den drei Monaten bis Juli 2009 etwas abgenommen zu haben, während sich jene

**Abbildung D Hemmnisse für das Dienstleistungsgeschäft**



**Abbildung E Hemmnisse für die Bautätigkeit**





der finanziellen Beschränkungen erhöht hat. Letztere spielen als Hemmnis für das Dienstleistungsgeschäft eine relativ größere Rolle als für die Industrieproduktion, wobei jedoch nicht klar ist, ob dies auch in absoluter Betrachtung zutrifft. Gleichwohl scheint die unzureichende Nachfrage als begrenzender Faktor im Dienstleistungsgewerbe wie in der Industrie derzeit einen wesentlich höheren Stellenwert zu haben als der Faktor „Finanzielle Beschränkungen“.

Ein ähnliches Bild ergibt sich im Baugewerbe, wo die Witterungsbedingungen in der Umfrage als zusätzlicher Faktor, der sich dämpfend auf die Baukonjunktur auswirken kann, aufgenommen wurden. Die Hemmnisse für die Bautätigkeit stiegen zu Jahresbeginn 2009 vor allem wegen der zunehmenden Bedeutung der unzureichenden Nachfrage auf ein sehr hohes Niveau an. Ungünstige Witterungsbedingungen zu Jahresbeginn spielten ebenfalls eine Rolle (siehe Abbildung E). Die in der Folgezeit insgesamt zu beobachtende Verringerung der Hemmnisse für die Bautätigkeit hing in erster Linie mit den Witterungsbedingungen zusammen, während sich die relative Bedeutung der Faktoren „Unzureichende Nachfrage“ und „Finanzielle Beschränkungen“ etwas erhöhte.

Insgesamt ist festzuhalten, dass die scharfe Rezession im Euro-Währungsgebiet zu einer drastischen Verringerung der Kapazitätsauslastung in der Industrie geführt hat. Diese sank im Juli auf einen historischen Tiefstwert von unter 70 %, wobei einige Teilsektoren noch stärkere Rückgänge verzeichneten. Daraus wird deutlich, wie anfällig einige Wirtschaftssektoren derzeit sind. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Kapazitätsauslastung in Zukunft wieder normalisieren wird, etwa durch eine höhere Nachfrage oder einen Abbau der Kapazitäten, wobei mit Letzterem ein niedrigeres Produktionspotenzial verbunden wäre. Mit Blick auf die konjunkturdämpfenden Faktoren hat sich in der aktuellen Rezessionsphase die unzureichende Nachfrage in allen Sektoren als das mit Abstand größte Hemmnis für die Wirtschaftstätigkeit erwiesen. Im Vergleich dazu spielen die finanziellen Beschränkungen – wenngleich ihre Bedeutung in jüngster Zeit etwas zugenommen hat – offenbar eine relativ geringe Rolle.

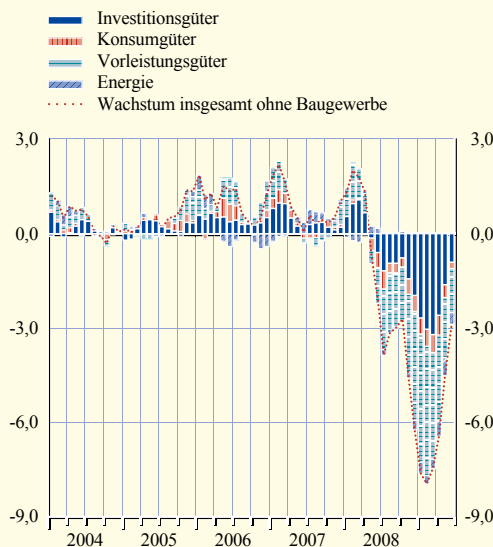
Eine Betrachtung der Wertschöpfung zeigt einige sektorale Unterschiede in der realen BIP-Entwicklung im zweiten Quartal 2009 auf. Die Konjunktur in der Industrie (ohne Baugewerbe) war im fünften Quartal in Folge rückläufig und sank um 2 % (siehe Abbildung 49). Im Einklang mit den jüngsten Angaben zur Industrieproduktion war dieser Rückgang allerdings bei Weitem nicht so stark wie der Konjunkturreinbruch, der im letzten Jahresviertel 2008 und im ersten Quartal 2009 verzeichnet worden war.

Zeitnahe Daten aus Branchenumfragen bestätigen, dass die Abnahme der Industrieproduktion Anfang 2009 einen Wendepunkt erreichte (siehe Abbildung 50). Einer der auf Umfragen basierenden Frühindikatoren, der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet, stieg im August den sechsten Monat in Folge und erreichte nahezu den Schwellenwert von 50 Punkten, der gemäß dem theoretischen Konzept des Index eine stabile Situation anzeigt. Auch der EMI-Teilindex zur Produktionsentwicklung (der grundsätzlich enger mit der Industriekonjunktur korreliert sein dürfte als der zusammengesetzte Gesamtindex) deutet auf günstigere Aussichten für das verarbeitende Gewerbe hin. Diese Einschätzung wird durch andere Umfragen zum Vertrauen in der Industrie und durch die anekdotische Evidenz bestätigt.

Der Bausektor leistete im zweiten Quartal 2009 einen leicht negativen Beitrag zum Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet. Zwischen den einzelnen Ländern sind relativ große Unter-

**Abbildung 49 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

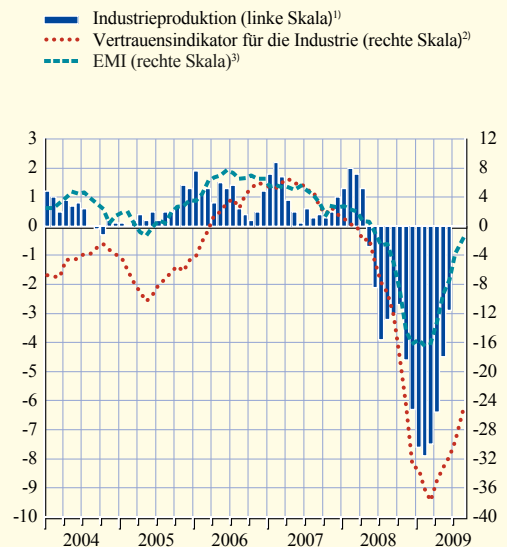
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

**Abbildung 50 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.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

schiede bei der Entwicklung der Wertschöpfung im Baugewerbe erkennbar, wobei in denjenigen Ländern stärkere Rückgänge zu verzeichnen sind, in denen das Gewicht dieses Sektors bezogen auf das BIP vor den Finanzmarktunruhen deutlich gestiegen war.

Das Produktionswachstum im Dienstleistungssektor, das seit Beginn der Turbulenzen Mitte 2007 positiv gewesen war, kehrte sich im Schlussquartal 2008 im Vergleich zum Vorquartal ins Negative, und dieser Rückgang beschleunigte sich noch im ersten Jahresviertel 2009. Im zweiten Quartal kehrte die vierteljährliche Wachstumsrate der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor in den positiven Bereich zurück und erhöhte sich um 0,3 %.

Die kurzfristigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit im Eurogebiet sind nach wie vor trüb. Die Kapazitätsauslastung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe ist auf den niedrigsten Stand seit Einführung der Branchenumfrage der Europäischen Kommission gefallen, und auch andere Messgrößen deuten auf einen nachlassenden Kapazitätsdruck hin.

### ARBEITSMARKT

Seit Mitte der Neunzigerjahre folgt das Beschäftigungswachstum im Eurogebiet Konjunkturschwankungen mit Verzögerungen, wobei üblicherweise unterschiedliche zeitliche Verzögerungen in den einzelnen Sektoren zu beobachten sind. Im Baugewerbe, in dem viele Arbeitnehmer nur temporär eingesetzt werden, ging die Beschäftigung während der aktuellen Konjunkturflaute früher zurück als

Tabelle 8 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

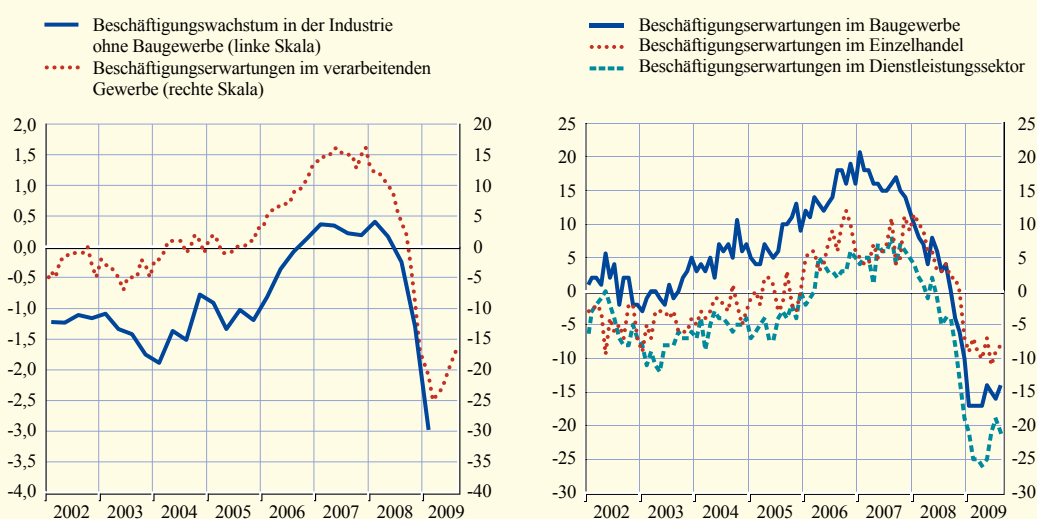
1) Umfasst auch Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen.

in der Industrie, im Dienstleistungsgewerbe und im Staatssektor, wo es meist schwieriger ist, die Zahl der Beschäftigten nach unten anzupassen (siehe Tabelle 8).

Eine Möglichkeit für die Unternehmen, im Zuge der Anpassung an einen Nachfragerückgang Arbeitskräfte zu horten, besteht darin, die Arbeitszeit zu verkürzen. Tatsächlich haben im Verlauf des Abschwungs viele Länder des Eurogebiets spezielle Arbeitszeitregelungen getroffen. Damit wurden die Arbeitszeiten auf unterschiedliche Weise verkürzt, z. B. durch veränderte Regelungen zur flexiblen Arbeitszeit, allgemeinen Überstundenabbau und besondere Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung, die von vielen europäischen Regierungen eingeleitet wurden. In einigen Ländern wurde die wöchentliche Arbeitszeit verkürzt, oder es wurden sogar Phasen vorübergehender Arbeits-

Abbildung 51 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

losigkeit eingeführt, wobei Arbeitskräfte auf Rotationsbasis aus dem Produktionsprozess ausscheiden bzw. wieder in diesen eintreten. In Kasten 7 wird dargelegt, dass der Konjunkturabschwung sich je nach Geschlecht, Altersgruppe und Vertragsart unterschiedlich ausgewirkt hat. Offenbar sind während des Wirtschaftsabschwungs insbesondere männliche Arbeitskräfte, Arbeitnehmer im Alter von 15 bis 24 Jahren, gering qualifizierte Arbeitskräfte und Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen von Arbeitsplatzverlusten betroffen.

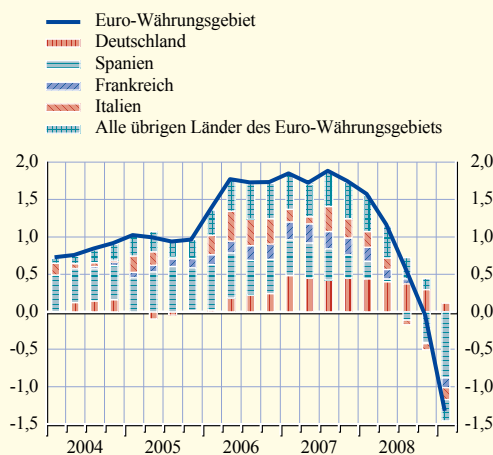
### Kasten 7

#### DER JÜNGSTE BESCHÄFTIGUNGSRÜCKGANG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND SEINE AUFSCHLÜSSELUNG

Der aktuelle Abschwung hat zu einer erheblichen Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet geführt. Im vorliegenden Kasten werden die jüngsten Entwicklungen der Beschäftigung im Euroraum, aufgeschlüsselt nach einzelnen Ländern und Sektoren sowie verschiedenen Gruppen von Arbeitskräften, genauer betrachtet. Den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge verlangsamte sich das Wachstum der Gesamtbeschäftigung im Euro-Währungsgebiet im Laufe des Jahres 2008 auf 0,9 % nach 1,8 % im Jahr zuvor und ging im ersten Quartal 2009 weiter auf -1,3 % zurück. Die Entwicklung in Spanien hatte daran einen erheblichen Anteil (siehe Abbildung A). Bisher hat der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung vor allem die Beschäftigung im Baugewerbe und in geringerem Ausmaß im verarbeitenden Gewerbe beeinträchtigt (wo im ersten Quartal 2009 im Vorjahrsvergleich rückläufige Raten von -7,3 % bzw. -3 % zu verzeichnen waren); bei den marktbestimmten Dienstleistungen setzte der Beschäftigungsabbau erst im Anfangsquartal 2009 ein. Betrachtet man die einzelnen Beiträge zum Gesamtbeschäftigungswachstum, so hatten das Baugewerbe und das verarbeitende Gewerbe zusammengenommen im ersten Jahresviertel 2009 einen Anteil von 80 % am Gesamtrückgang der Beschäftigung im Euroraum, während der Beitrag des Dienstleistungssektors zum

**Abbildung A Gesamtbeschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet und Beiträge nach Ländern**

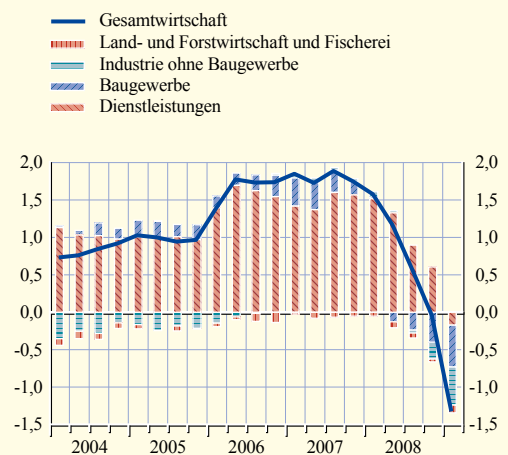
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag jedes jeweiligen Landes bzw. der jeweiligen Ländergruppe.

**Abbildung B Gesamtbeschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet und Beiträge nach Sektoren**

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Sektors.

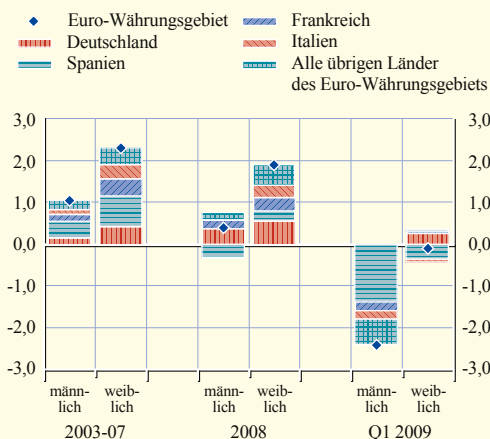
Beschäftigungsaufbau in den letzten Quartalen deutlich abgenommen hat (siehe Abbildung B).

Die jüngste Beschäftigungsanpassung ist ungleichmäßig über die verschiedenen Arbeitnehmergruppen verteilt. Die Abbildungen C bis F zeigen – anhand der Ergebnisse der europäischen Arbeitskräfteerhebung – die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Geschlecht, Altersgruppe, Bildungsniveau und Vertragsart.<sup>1</sup>

Diesen Daten zufolge gehören männliche Arbeitnehmer (Abbildung C), Beschäftigte im Alter von 15 bis 24 Jahren (Abbildung D), gering qualifizierte Arbeitskräfte (Abbildung E) und Erwerbstätige mit befristeten Arbeitsverträgen (Abbildung F) zu den Gruppen, die von der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage in den letzten Quartalen offenbar am stärksten betroffen sind. Der Rückgang war bei den befristeten Arbeitsverhältnissen besonders drastisch (gegenüber dem Stand von -0,8 % vor Jahresfrist auf -8,7 % im ersten Quartal 2009). Dass junge und männliche Arbeitnehmer stärker betroffen sind, geht auch aus den jüngsten Angaben zu den Arbeitslosenquoten hervor. Vom ersten Quartal 2008 bis zum ersten Jahresviertel 2009 stieg die Arbeitslosigkeit bei den männlichen

Abbildung C Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Geschlecht

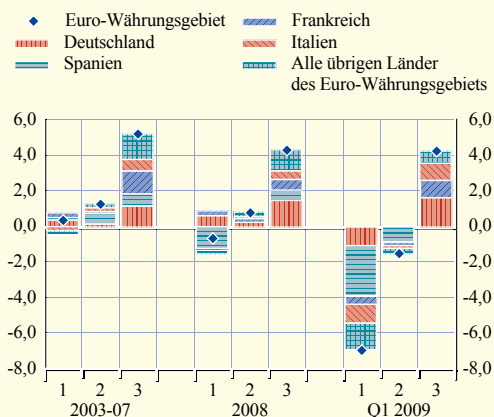
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes bzw. der jeweiligen Ländergruppe.

Abbildung D Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Altersgruppen

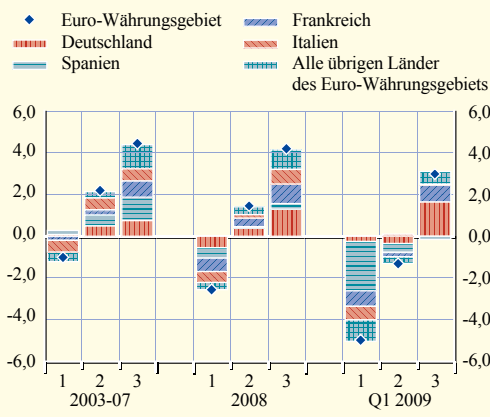
(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag jedes Landes bzw. jeder Ländergruppe. 1 bezieht sich auf Arbeitskräfte im Alter von 15 bis 24 Jahren, 2 auf Arbeitskräfte im Alter von 25 bis 54 Jahren und 3 auf Arbeitskräfte im Alter von 55 bis 64 Jahren.

Abbildung E Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Bildungsniveau

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes bzw. der jeweiligen Ländergruppe. 1, 2 und 3 bezeichnen ein niedriges, mittleres bzw. hohes Bildungsniveau.

1 Für Luxemburg sind für das erste Quartal 2009 derzeit keine Angaben verfügbar.

Arbeitnehmern um 2 Prozentpunkte (auf 8,5 %), verglichen mit einem Anstieg um 1 Prozentpunkt (auf 9,2 %) bei den weiblichen Arbeitskräften; bei den Arbeitnehmern in der jüngsten Altersgruppe erhöhte sie sich um 3,9 Prozentpunkte (auf 18,5 % im ersten Quartal 2009), verglichen mit einer Zunahme um 1,3 Prozentpunkte (auf 7,7 %) bei den Arbeitskräften im Alter von 25 Jahren und älter. In jeder dieser Gruppen war die Entwicklung in Spanien ausschlaggebend für die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Eurogebiet; dies gilt insbesondere für männliche Arbeitskräfte und Erwerbstätige mit befristeten Verträgen. Hier trug Spanien 57 % bzw. 60 % zum euro-raumweiten Beschäftigungsrückgang in diesen Segmenten bei.

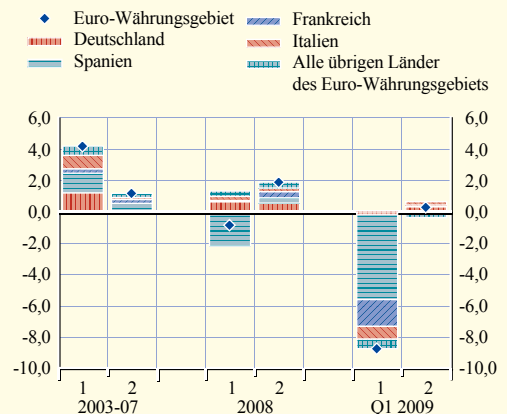
Die unterschiedlichen Entwicklungen bei männlichen und weiblichen Arbeitskräften sind möglicherweise auf das Zusammenspiel zweier Faktoren zurückzuführen. Zwar gibt es Hinweise darauf, dass in den einzelnen Branchen die Beschäftigung der weiblichen Arbeitskräfte stärker konjunkturabhängig ist als die der männlichen Arbeitskräfte,<sup>2</sup> aber anscheinend wurde dieser Faktor dadurch ausgeglichen, dass prozentual mehr Männer in Branchen arbeiten, die von dem wirtschaftlichen Abschwung stärker betroffen sind, wie Baugewerbe und verarbeitendes Gewerbe. Der EU-Arbeitskräfteerhebung zufolge waren im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 2000 bis 2008 durchschnittlich 71,5 % der Arbeitnehmerinnen im Dienstleistungssektor (ohne öffentliche Verwaltung) beschäftigt, und nur 12,2 % arbeiteten in der Industrie und im Baugewerbe.<sup>3</sup> Die Vergleichszahlen für männliche Erwerbstätige betragen 49,1 % bzw. 34,3 %.

Darüber hinaus fällt auf, dass sich die Beschäftigungsaussichten für jüngere Arbeitnehmer (15 bis 24 Jahre) im Vergleich zu älteren Arbeitnehmern (55 bis 64 Jahre) verschlechtert haben, wobei die Beschäftigung jüngerer Arbeitskräfte im ersten Quartal 2009 mit einer Rate von -6,9 % gegenüber dem Vorjahr besonders drastisch zurückging. Die relativ günstige Entwicklung bei den älteren Arbeitnehmern (bei denen das Beschäftigungswachstum vom ersten Quartal 2008 bis zum ersten Jahresviertel 2009 um 4,2 % zunahm) könnte auf die in den letzten Jahren durchgeführten Arbeitsmarktreformen zurückzuführen sein, mit denen die Vorruhestandsregelungen verschärft und ältere Arbeitnehmer stärker an den Arbeitsmarkt gebunden wurden.

Dass sich der Beschäftigungsrückgang auf Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen bislang wenig ausgewirkt hat, hängt zum Teil mit dem starken Kündigungsschutz in einigen Ländern zusammen, wobei dieser Faktor allerdings während des Aufschwungs die Zunahme unbefristeter Stellen behindern dürfte. Als weiterer Faktor sind auch die staatlichen Maßnahmen in einigen

**Abbildung F Beschäftigungswachstum im Euro-Währungsgebiet nach Vertragsart**

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken beziehen sich auf den Beitrag des jeweiligen Landes bzw. der jeweiligen Ländergruppe. 1 bezeichnet befristete und 2 unbefristete Arbeitsverträge.

<sup>2</sup> Siehe beispielsweise D. Shin, Gender and Industry Differences in Employment Cyclicalities: Evidence over the Postwar Period, in: Economic Inquiry, Bd. 38, Nr. 4, 2000, S. 641-650.

<sup>3</sup> In diesem Zeitraum betrug der Anteil der männlichen Arbeitnehmer an der Gesamtbeschäftigung in der Industrie und im Baugewerbe 77,5 % bzw. 92,4 %.



Ländern des Euroraums zu nennen, mit denen die Beschäftigung über Kurzarbeit gefördert wird. Wie in Kasten 6 im Monatsbericht vom Juni 2009 („Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs“) erläutert wird, tragen solche Maßnahmen dazu bei, das Humankapital eines Unternehmens in gewissem Maße zu schützen, sofern der Abschwung von kurzer Dauer ist. Wenn sie jedoch über einen längeren Zeitraum angewandt werden, können sie die notwendigen strukturellen Anpassungen behindern.

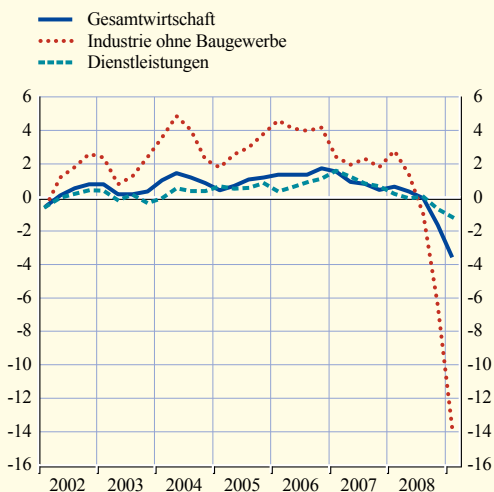
Gleichzeitig verdienen die sehr ausgeprägten negativen Auswirkungen des Abschwungs auf bestimmte Gruppen, wie gering qualifizierte Arbeitnehmer und Erwerbstätige mit befristeten Verträgen (wobei es sich oft um junge Leute handelt), besondere Aufmerksamkeit. Je länger Angehörige dieser Gruppen arbeitslos sind, desto größer ist die Gefahr, dass sich ihre Qualifikation und ihre allgemeine Beschäftigungsfähigkeit verschlechtern, was wiederum ihre künftige Arbeitssuche erschwert. Daher ist es zum gegenwärtigen Zeitpunkt von entscheidender Bedeutung, das Risiko der sozialen Ausgrenzung zu verringern und die Bindung dieser stärker betroffenen Gruppen an den Arbeitsmarkt zu unterstützen. Derartige Anstrengungen sollten eine wirksame aktive Arbeitsmarktpolitik sowie Maßnahmen zur Förderung des lebenslangen Lernens umfassen, um die Wiedereingliederung dieser Arbeitskräfte in den Arbeitsmarkt zu erleichtern.

Die unterschiedlichen Regelungen zur Verkürzung der Arbeitszeit haben dazu beigetragen, einen Einbruch der Beschäftigung zu verhindern. Dennoch schrumpfte im ersten Jahresviertel 2009 das Beschäftigungswachstum im Vorquartalsvergleich um 0,9 % und damit stärker als im Schlussquartal 2008, als es um 0,4 % zurückgegangen war (siehe Tabelle 8).

Angesichts der weitverbreiteten Arbeitskräftehortung in der Industrie sowie des drastischen Konjunkturrückgangs hat die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen deutlich abgenommen (siehe Abbildung 52).

Abbildung 52 Arbeitsproduktivität

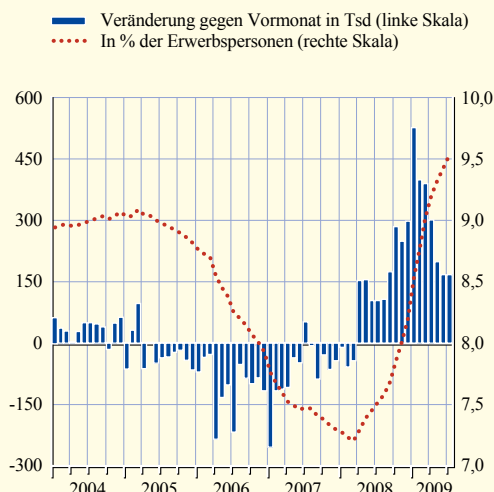
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 53 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die jüngsten Daten zur Arbeitslosigkeit stehen im Einklang mit dem Beschäftigungsrückgang. Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im Juli auf 9,5 % und damit um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat (siehe Abbildung 53). Die Quote war in mehreren Ländern nahezu unverändert, erhöhte sich jedoch erneut deutlich in anderen Ländern, vor allem Spanien und Frankreich.

Nach dem Produktionseinbruch Ende 2008 und Anfang 2009 und infolge der sehr geringen Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen in nächster Zeit nicht mehr so leicht Arbeitskräfte horten können. Daher ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosenquote in den kommenden Monaten im Euroraum weiter moderat steigen wird.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Nach den um den Jahreswechsel herum beobachteten deutlich negativen Wachstumsraten schwächte sich die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum der ersten Schätzung von Eurostat zufolge im zweiten Quartal 2009 nur geringfügig ab, und zwar um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Die Umfrageindikatoren für das dritte Quartal 2009 stützen die Ansicht, dass sich die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet weiter stabilisiert. Auf kurze Sicht dürfte der Euroraum weiter von einer Erholung der Exporte, den laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den bisher ergriffenen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems profitieren. Außerdem dürften vom Lagerzyklus positive Wachstumsimpulse ausgehen. Allerdings ist die Unsicherheit nach wie vor hoch, und aufgrund der anhaltenden Volatilität neu eingehender Daten bedarf es einer vorsichtigen Interpretation der verfügbaren Informationen. Insgesamt wird davon ausgegangen, dass es innerhalb und außerhalb des Euroraums wegen der zeitlich befristeten Natur einiger stützender Faktoren sowie der anhaltenden Bilanzkorrekturen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zu einer recht uneinheitlichen Erholung kommen wird.

Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2009, denen zufolge das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen -4,4 % und -3,8 % und im kommenden Jahr zwischen -0,5 % und +0,9 % liegen wird. Nähere Einzelheiten finden sich in Kasten 8.

Die Risiken für diesen Ausblick bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten die laufenden umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme sowie andere wirtschaftspolitische Maßnahmen stärkere Auswirkungen haben als erwartet. Auch könnte das Vertrauen schneller zunehmen, die Arbeitsmarktlage sich weniger stark verschlechtern als derzeit angenommen und die Auslandsnachfrage höher sein als projiziert. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken im Zusammenhang mit einer stärkeren oder länger andauernden negativen Rückkoppelung zwischen der Realwirtschaft und den nach wie vor angespannten Finanzmärkten, erneuten Preissteigerungen bei Öl und anderen Rohstoffen, sich verstärkenden Protektionismusbestrebungen sowie einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte. Die Aussichten sind indes weiterhin mit einer höheren Unsicherheit als üblich behaftet.

## Kasten 8

**VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Auf Grundlage der bis zum 21. August 2009 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Angesichts der Aussichten einer langsamen Erholung weltweit wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr mit -4,4 % bis -3,8 % negativ ausfallen und 2010 zwischen -0,5 % und +0,9 % betragen. Die derzeit angenommene hohe Kapazitätsunterauslastung in der Wirtschaft des Euroraums dürfte den Inflationsdruck dämpfen. Es wird projiziert, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt 2009 zwischen 0,2 % und 0,6 % liegen und 2010 auf 0,8 % bis 1,6 % steigen wird.

**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 14. August 2009.<sup>2</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 für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 1,3 % im Jahr 2009 und von 1,6 % im Folgejahr. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,1 % im Jahr 2009 und von 4,3 % im Jahr 2010 hin. Neben den zuletzt beobachteten Anzeichen einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen kurzfristigen Bankkreditzinsen und dem Dreimonats-EURIBOR im Projektionszeitraum weiter verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Zeithorizont hinweg ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf Basis der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2009 auf 62,4 USD je Barrel und 2010 auf 78,8 USD je Barrel belaufen werden. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2009 deutlich sinken (um 21,4 %), aber im Folgejahr um 17,1 % steigen.

1 Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese kann auf der Website der EZB abgerufen werden. 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 EZB-Website 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.

2 Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis zum Ende des Zeithorizonts. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum dritten Quartal 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

Die technischen Annahmen in Bezug auf die bilateralen Wechselkurse bleiben über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,38 im laufenden und von 1,43 im nächsten Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der 2009 um 0,1 % und 2010 um weitere 0,6 % anzieht.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Euro-Länder (Stand: 14. August 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.

#### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die globalen Wirtschaftsaussichten werden weiterhin von den Auswirkungen der Finanzkrise bestimmt. Nach dem beispiellosen, synchron erfolgten Einbruch des Welthandels zum Jahreswechsel hat sich das globale Wachstum Schätzungen zufolge jedoch im zweiten Quartal 2009 ins Positive gekehrt und dürfte langsam an Fahrt gewinnen. Dennoch wird über den Projektionszeitraum hinweg angesichts der weitverbreiteten Notwendigkeit der Bilanzrestrukturierung mit einem nach wie vor schwachen Weltwirtschaftswachstum gerechnet. Insgesamt wird für 2009 ein Rückgang des globalen realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von durchschnittlich 1,2 % erwartet, für 2010 wird hingegen eine Zunahme von 2,7 % projiziert. Die Auslandsnachfrage nach Exportgütern des Euroraums dürfte aufgrund der deutlichen Korrektur des Welthandels im laufenden Jahr um 13,0 % zurückgehen, bevor sich 2010 mit einem Anstieg um 1,7 % eine Erholung einstellen sollte.

#### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet verzeichnet seit dem zweiten Quartal 2008 negative Werte. Nach der starken Konjunkturertrübung zur Jahreswende ging das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2009 nur leicht zurück. Im Einklang mit den jüngsten kurzfristigen Wirtschaftsindikatoren und Umfragen wird erwartet, dass sich das reale BIP in der zweiten Jahreshälfte weiter stabilisiert und im Jahresverlauf 2010 allmählich erholen wird. Die Belebung der Exporte kommt der projizierten Besserung zugute. Die Inlandsnachfrage dürfte von der Umsetzung der finanz-

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

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

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

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten basieren auf arbeitstäglich bereinigten Daten. Die Projektionen für die Importe und Exporte umfassen den Handel innerhalb des Euroraums.

2) Die Daten zum BIP beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets. Im Hinblick auf den HVPI wird die Slowakei seit 2009 in den Projektionsbandbreiten als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

politischen Stimulierungsmaßnahmen, der konjunkturbedingten Aufstockung der Vorräte und der zur Stärkung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems unternommenen Schritte profitieren. Da einige der stützenden Faktoren temporär sind, wird jedoch mit einer uneinheitlichen Erholung gerechnet, die angesichts der weltweiten Konjunkturschwäche und der hohen Unsicherheit recht verhalten sein dürfte. Insbesondere die Investitionen werden voraussichtlich bis Mitte 2010 zurückgehen. Es wird projiziert, dass die steigende Arbeitslosigkeit und das geringe Verbrauchervertrauen die privaten Konsumausgaben dämpfen werden, obwohl das Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt wird. Insgesamt dürfte das Wachstum des realen BIP, das sich 2008 auf 0,6 % belief, im laufenden Jahr mit Werten von -4,4 % bis -3,8 % negativ ausfallen und 2010 zwischen -0,5 % und +0,9 % betragen.

### Aussichten für Preise und Kosten

Angesichts der durch frühere Rohstoffpreissteigerungen bedingten Basiseffekte wird erwartet, dass die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation von 3,3 % im Jahr 2008 auf 0,2 % bis 0,6 % im laufenden Jahr sinken wird. Auch wenn sich diese Basiseffekte in den kommenden Monaten umkehren werden, dürfte der inländische Preisdruck aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten für das Eurogebiet moderat bleiben; für 2010 wird eine Preissteigerungsrate zwischen 0,8 % und 1,6 % projiziert. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürfte 2009 – nach dem hohen Anstieg im Jahr 2008 – deutlich schwächer ausfallen und sich anschließend langsam erholen, wobei sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor im Zuge der sich verschlechternden Lage am Arbeitsmarkt und der weiterhin verhaltenen Inflation mit einem gemäßigten Lohnwachstum gerechnet wird. Den Projektionen zufolge wird die Teuerung 2009 durch schmälere Gewinnmargen gedämpft, die sich anschließend wieder ausweiten dürften.

### Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2009

Im Vergleich zu den im Monatsbericht vom Juni 2009 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2009 und 2010 projizierten Bandbreiten nach oben korrigiert. Dies spiegelt das die Erwartungen übertreffende BIP-Ergebnis für das zweite Quartal 2009 sowie etwas günstigere Aussichten für die Inlands- und Auslandsnachfrage im weiteren Jahresverlauf wider.

Die Bandbreiten für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt in den Jahren 2009 und 2010 wurden gegenüber den Bandbreiten vom Juni 2009 ebenfalls geringfügig nach oben revidiert, was vor allem auf Aufwärtskorrekturen der Energiepreise und – in geringerem Maße – der Projektionen zum Wachstum des realen BIP zurückzuführen ist.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2009**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009	2010
Reales BIP – Juni 2009	0,6	-5,1 bis -4,1	-1,0 bis 0,4
Reales BIP – September 2009	0,6	-4,4 bis -3,8	-0,5 bis 0,9
HVPI – Juni 2009	3,3	0,1 bis 0,5	0,6 bis 1,4
HVPI – September 2009	3,3	0,2 bis 0,6	0,8 bis 1,6

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

*Die jüngsten vierteljährlichen Statistiken zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet sowie die Entwicklung in mehreren Ländern des Euroraums bestätigen insgesamt die Erwartung einer starken Eintrübung der Haushaltsaussichten. Da für die Jahre 2009 und 2010 mit einer raschen Erhöhung der öffentlichen Defizit- und Schuldenquoten zu rechnen ist und aus den umfangreichen staatlichen Garantien und Bürgschaften Haushaltsrisiken erwachsen, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Staaten ehrgeizige und realistische fiskalische Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien erarbeiten und bekanntgeben. Zur Verringerung der großen Haushaltsungleichgewichte sollten sie ihren Haushalt 2010 sowie ihre mittelfristigen Haushaltspläne abschließen und dabei auf eine rasche Rückkehr zu soliden und nachhaltigen Staatsfinanzen abzielen. Im Einzelnen bedeutet dies, dass zur Korrektur der übermäßigen Defizite innerhalb der vorgegebenen Fristen Konsolidierungsanstrengungen vonnöten sind, die den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen. In jedem Fall sollte die Haushaltskonsolidierung spätestens mit Einsetzen der Konjunkturerholung beginnen, und im Jahr 2011 müssen die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden. Unterstützend können hierbei eine ausgabenseitige Konsolidierung sowie glaubwürdige und gut konzipierte Fiskalregeln wirken.*

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURORAUM 2009

Die jüngsten vierteljährlichen Statistiken zu den Staatsfinanzen, die bis zum ersten Quartal 2009 verfügbar sind, bestätigen, dass sich die Finanz- und Wirtschaftskrise im laufenden Jahr – wie im Frühjahr 2009 von der Europäischen Kommission und anderen internationalen Institutionen erwartet – dramatisch auf die öffentlichen Finanzen im Eurogebiet auswirkt. Wie die Daten zum Eurogebiet zeigen, hat das starke Wachstum der Staatseinnahmen, das in den vorangegangenen Jahren aufgrund eines allgemein günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu verzeichnen war, im Jahr 2007 nachgelassen und sich im Jahr 2008 dann deutlich verlangsamt (jeweils gemessen als Jahreswachstumsraten der gleitenden Vierquartalssummen). Das Einnahmenwachstum belief sich im ersten Quartal 2009 auf nahezu null und wird sich der Prognose zufolge im weiteren Jahresverlauf ins Negative kehren (siehe Abbildung 54a). Das Wachstum der Staatsausgaben hingegen, welches zuvor moderater verlaufen war als jenes der Staatseinnahmen, überstieg dieses im Jahr 2008 und dürfte sich auch in der unmittelbaren Zukunft dynamischer entwickeln. Infolgedessen wird sich der Abstand zwischen der Ausgaben- und der Einnahmenquote 2009 drastisch vergrößern (siehe Abbildung 54b). Die Haushaltsentwicklung dürfte vom Wirken der automatischen Stabilisatoren in einem sehr schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfeld sowie von den Folgen der finanzpolitischen Konjunkturmaßnahmen, von Einnahmenausfällen und der inhärenten Wachstumsdynamik der Staatsausgaben bestimmt werden. Es ist davon auszugehen, dass der finanzpolitische Kurs im Euroraum, gemessen anhand der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos, 2009 gelockert sein wird.

Die öffentliche Schuldenquote im Eurogebiet wird rapide ansteigen; hierin spiegeln sich nicht nur die Verschlechterung der Finanzierungssalden und die starke Abnahme des nominalen BIP wider, sondern auch die Finanzierung umfangreicher defizitneutraler Transaktionen zur Stützung des Finanzsektors (siehe hierzu im Einzelnen: EZB, Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2009). Aufgrund dieser Transaktionen ist der Schuldenstand des Staates seit dem dritten Quartal 2008 deutlich stärker gestiegen, als es aufgrund der Defizitzahlen zu erwarten gewesen wäre (gemessen anhand gleitender Vierquartalssummen; siehe auch Abbildung 55).

### AKTUELLE HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE FÜR 2010 UND DIE FOLGEJAHRE AUF LÄNDEREBENE

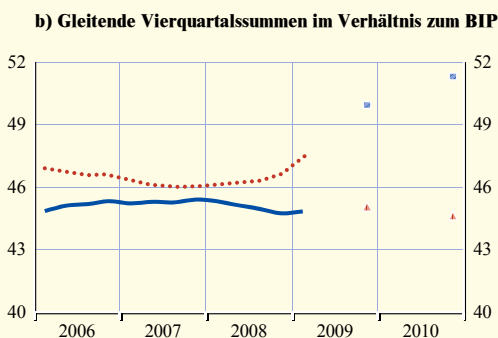
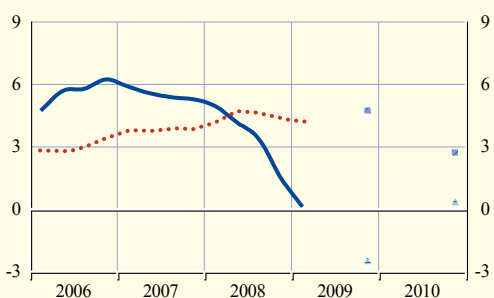
In den meisten Ländern des Eurogebiets werden derzeit die Haushaltsentwürfe für das Jahr 2010 erstellt und die mittelfristigen Haushaltspläne aktualisiert. Da die Angaben zu den haushaltspoliti-



Abbildung 54 Statistiken und Prognosen zu den Staatseinnahmen und -ausgaben im Euro-Währungsgebiet

— Einnahmen insgesamt, vierteljährlich  
 ..... Ausgaben insgesamt, vierteljährlich  
 ▲ Einnahmen insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)  
 ■ Ausgaben insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)

**a) Nominale Wachstumsrate der gleitenden Vierquartalsummen im Vergleich zum Vorjahr in %**



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der staatlichen Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2006 bis zum ersten Quartal 2009 sowie die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission für die Jahre 2009 und 2010.

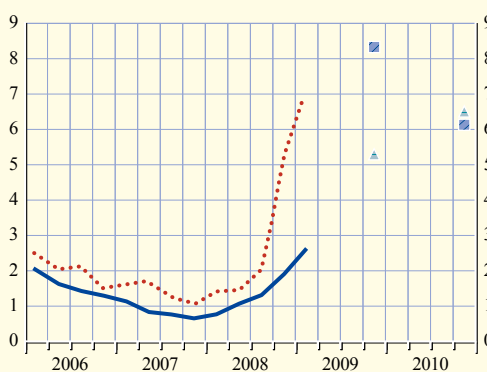
halt 2008 im laufenden Jahr ein Defizit von 4 % des BIP zu erwarten sein, welches sich im Jahr 2010 auf 6 % des BIP ausweiten wird. Dies entspricht in etwa der Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission. Die erhebliche Verschlechterung der Haushaltslage in den Jahren 2009 und 2010 ist hauptsächlich dem Wirken der automatischen Stabilisatoren im Zusammenhang mit dem schwerwiegenden Wirtschaftsabschwung sowie der Durchführung umfangreicher finanzpolitischer Stimulierungsmaßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft (in einer Größenordnung von rund 1 ½ % des BIP 2009 bzw. 2 % des BIP 2010) zuzuschreiben. Die Regierung fasst ab 2011 eine haushaltmäßige Verbesserung um 1 % des BIP pro Jahr ins Auge, sodass das Defizit 2013 auf 3 % des BIP gesenkt werden könnte.

In Frankreich wird sich das Defizit nach der im Juni aktualisierten Regierungsprognose in den Jahren 2009 und 2010 zwischen 7 % und 7 ½ % des BIP bewegen und damit gegenüber 2008, als es 3 ½ % des BIP betrug, deutlich ansteigen. Damit würde sich der öffentliche Finanzierungssaldo

Abbildung 55 Öffentliches Defizit und Veränderung der Verschuldung im Euro-Währungsgebiet

(gleitende Vierquartalsummen in % des BIP)

— Defizit  
 ..... Veränderung der Verschuldung  
 ▲ Defizit, jährlich (Kommissionsprognose)  
 ■ Veränderung der Verschuldung, jährlich (Kommissionsprognose)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2009 der Europäischen Kommission.

schen Vorhaben jedoch noch unvollständig sind, kann eine Einschätzung der Aussichten für die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-raum insgesamt zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur vorläufiger Natur sein. Die nachfolgende Betrachtung der aktuellen Haushaltsentwicklung und der Haushaltspläne beschränkt sich auf die größten Länder des Eurogebiets.

In Deutschland wird sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo der im Juli veröffentlichten aktualisierten Prognose des Bundesfinanzministeriums zufolge deutlich verschlechtern; so wird nach einem weitgehend ausgeglichenen Haus-

stärker verschlechtern, als in der Frühjahrsprognose der Kommission erwartet worden war (die Kommission rechnete mit einem Defizit von 6,6 % des BIP 2009 und 7,0 % des BIP 2010). Zurückzuführen ist diese Defizitauseitung auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren, Mindereinnahmen infolge diskretionärer Maßnahmen (wie der Senkung des Mehrwertsteuersatzes für die Gastronomie zum 1. Juli 2009), niedrigere Sozialversicherungsbeiträge sowie eine 2009 vorgenommene einmalige Senkung des Einkommensteuersatzes für private Haushalte mit niedrigem Einkommen. Den vorläufigen Annahmen nach zu urteilen, die dem Haushaltsplan für 2010 zugrunde liegen, strebt die französische Regierung ab 2010 eine strukturelle Haushaltskonsolidierung um durchschnittlich 0,5 % des BIP pro Jahr an. Das für 2012 erwartete gesamtstaatliche Defizit wird auf 5 % bis 5 ½ % des BIP beziffert. Dies steht in einem starken Widerspruch zu den Verpflichtungen Frankreichs auf europäischer Ebene, da dem Land das Jahr 2012 als Frist für die Beseitigung seines übermäßigen Defizits gesetzt wurde.

In Italien veröffentlichte die Regierung im Juli neue mittelfristige Prognosen für den Zeitraum 2009-2013; diesen Zahlen zufolge wird das gesamtstaatliche Defizit von knapp 3 % des BIP 2008 auf 5,3 % des BIP bzw. 5,0 % des BIP in den Jahren 2009 und 2010 ansteigen, bevor es bis 2013 auf 2,4 % des BIP sinken wird. Die Erwartungen für 2009 und 2010 fallen pessimistischer aus als die Frühjahrsprognose der Kommission; dort wird für die betreffenden Jahre mit einer Defizitquote von 4,5 % bzw. 4,8 % gerechnet. Ferner hat der Gesetzgeber im Juli das von der Regierung Ende Juni beschlossene „Antikrisen-Dekret“ verabschiedet. Das Paket sieht eine Verringerung der Unternehmensbesteuerung in Form steuerlicher Anreize für neue Investitionen in Ausrüstungen vor. Die Regierung geht davon aus, dass der staatliche Nettofinanzierungsbedarf hiervon unberührt bleiben wird, da die defiziterhöhenden Konjunkturmaßnahmen vollständig durch Änderungen bei anderen Haushaltsposten neutralisiert werden. Die für 2010 bis 2013 prognostizierte allmähliche Senkung des Defizits wird der italienischen Regierung zufolge einer zu erwartenden Aufhellung der gesamtwirtschaftlichen Lage sowie – bislang nicht näher spezifizierten – Korrekturmaßnahmen zuzuschreiben sein, die sich 2011 auf 0,4 % des BIP und 2012 sowie 2013 auf jeweils 1,2 % des BIP belaufen sollen.

In Spanien wiesen Regierungsvertreter im Juli darauf hin, dass die öffentliche Defizitquote 2009 trotz der jüngsten Anhebung der Steuersätze für Tabak und Kraftstoffe wahrscheinlich auf 9,5 % klettern wird, womit sie knapp 1 Prozentpunkt höher läge, als von der Kommission in ihrer Frühjahrsprognose erwartet. Die weitere Eintrübung der Haushaltsaussichten wird den Erwartungen zufolge hauptsächlich zusätzlichen Einnahmehausfällen (die sich zumindest teilweise aus dem Wegfall der in den Jahren vor dem Konjunkturereinbruch verzeichneten unerwarteten Mehreinnahmen ergeben) sowie dem starken Wachstum der Sozialausgaben, den prognostizierten Auswirkungen der konjunkturellen Entwicklung und den in den vergangenen beiden Jahren ergriffenen diskretionären Maßnahmen zuzuschreiben sein. Zu Letzteren zählen eine Steuerreform im Jahr 2007, ein Konjunkturpaket Anfang 2008 sowie weitere finanzpolitische Stützungsmaßnahmen, die Ende 2008 und Anfang 2009 durchgeführt wurden. Gegenwärtig gibt es nur wenige Informationen darüber, ob die Regierung damit rechnet, dass Spanien seiner auf europäischer Ebene eingegangenen Verpflichtung nachkommen und das übermäßige Defizit innerhalb der für 2012 gesetzten Frist korrigieren wird.

#### **ZEITNAHE AUSSTIEGS- UND KONSOLIDIERUNGSSTRATEGIEN NOTWENDIG**

Die jüngsten Datenveröffentlichungen bestätigen die Erwartungen der Europäischen Kommission, wie sie in ihrer Frühjahrsprognose 2009 zum Ausdruck kommen. Demzufolge werden mit Ausnahme dreier Länder (Zyperns, Luxemburgs und Finnlands) alle Staaten des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2009 den Referenzwert für das öffentliche Defizit von 3 % des BIP überschreiten, und 2010

könnte dies in sämtlichen Euro-Ländern der Fall sein. Der daraus resultierende rasche Anstieg der Schuldenquoten stellt zusammen mit den umfangreichen staatlichen Garantien für finanzielle sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften eine ernsthafte Bedrohung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar. Diese besorgniserregenden Entwicklungen führen vor Augen, dass alle Länder des Eurogebiets dringend ehrgeizige und realistische Strategien für den Ausstieg aus ihren finanzpolitischen Maßnahmen zur Krisenbewältigung erarbeiten und bekanntgeben müssen. Außerdem sind mittelfristige Konsolidierungskurse einzuschlagen, die eine schnelle Rückkehr zu soliden, tragfähigen öffentlichen Finanzen gewährleisten.

In diesem Zusammenhang sollte die Finanzpolitik strikt den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts folgen. Dabei ist entscheidend, dass die Länder mit übermäßigen Defiziten diese innerhalb der vom EU-Rat gesetzten Fristen korrigieren. Zusätzlich zu den vier Euro-Ländern, gegen die bereits ein Defizitverfahren läuft – Griechenland (dessen übermäßiges Defizit bis 2010 zu beseitigen ist), Frankreich und Spanien (deren Frist für die Korrektur 2012 endet) sowie Irland (dessen Korrekturfrist bis 2013 läuft) –, forderte der ECOFIN-Rat Malta auf seiner Sitzung am 7. Juli auf, das Haushaltsdefizit bis 2010 unter 3 % des BIP zu senken. Außerdem forderte der Rat Belgien auf, bis spätestens 20. September eine Aktualisierung seines Stabilitätsprogramms einschließlich einer soliden mittelfristigen Haushaltsstrategie vorzulegen.

Im Einklang mit den am 8. Juni 2009 von der Eurogruppe verabschiedeten Leitlinien für die Haushaltspolitik haben sich die Regierungen verpflichtet, robuste mittelfristige Ausstiegsstrategien zu erarbeiten, die eine rasche Korrektur der übermäßigen Defizite ermöglichen. Diese Strategien sind in die kommenden aktualisierten Stabilitätsprogramme aufzunehmen. Zudem bekräftigten die Minister der Eurogruppe ihre Verpflichtung zur vollständigen Anwendung der Haushaltsüberwachungsbestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Da für das laufende und das kommende Jahr in den meisten Euro-Ländern eine deutliche Verschlechterung der Haushaltspositionen zu erwarten ist, werden die Konsolidierungsbemühungen den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Richtwert von mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr deutlich übersteigen müssen. Insbesondere in Ländern mit hohen Defiziten bzw. hohen Schuldenquoten sollte die jährliche strukturelle Anpassung mindestens 1,0 % des BIP betragen, um eine rasche Korrektur übermäßiger Defizite zu gewährleisten und die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einzudämmen. Der strukturelle Anpassungsprozess sollte spätestens mit Einsetzen der Konjunkturerholung beginnen, und im Jahr 2011 sollten die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt werden. Auf jeden Fall sind die Fristen für die Korrektur übermäßiger Defizite voll und ganz einzuhalten und nicht als bewegliche Ziele zu betrachten, die sich nach hinten verschieben lassen.

Darüber hinaus sollten die Länder auch nach der Korrektur ihrer übermäßigen Defizite ein hohes Konsolidierungstempo beibehalten, damit sie ihre mittelfristigen Haushaltsziele möglichst schnell erreichen. Sobald die unmittelbaren Auswirkungen der Krise eingedämmt sind, werden ehrgeizige Anstrengungen vonnöten sein, um eine wesentliche Verbesserung der Staatsfinanzen herbeizuführen, zumal sich die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung, die sich bereits jetzt bemerkbar machen, in den kommenden Jahren deutlich verstärken werden (siehe EZB, Bericht über die Bevölkerungsalterung 2009: Aktualisierte Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2009). Daher sollten die mittelfristigen Haushaltsziele unbedingt erreicht werden, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf mittlere bis lange Sicht sicherzustellen. Dies könnte durch glaubwürdige und gut konzipierte nationale Fiskalregeln, die die Einhaltung der europäischen Bestimmungen fördern, unterstützt werden (siehe Kasten 9).

### NATIONALE FISKALPOLITISCHE REGELN UND INSTITUTIONEN ALS ERGÄNZUNG ZUM FISKALREGELWERK DER EU

Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und der Stabilitäts- und Wachstumspakt liefern die rechtlichen und institutionellen Grundlagen für die Erzielung und Wahrung solider öffentlicher Finanzen in der EU. Daher sollten sich auch die fiskalischen Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien der Mitgliedstaaten, die auf eine Umkehr der finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und eine rasche Korrektur übermäßiger Defizite abzielen, auf diese Regelwerke stützen.<sup>1</sup> Zahlreiche Untersuchungen haben ergeben, dass nationale Fiskalregeln das finanzpolitische Regelwerk der EU zur Stärkung der Haushaltsdisziplin und zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet sinnvoll ergänzen.<sup>2</sup>

Solche inländischen Fiskalregeln stehen naturgemäß mit der nationalen Souveränität im Einklang. Sie müssen im betreffenden Land parlamentarisch verabschiedet werden, und ihre Umsetzung wird gegebenenfalls von unabhängigen nationalen Instanzen überwacht. Folglich können die Regierungen ihre Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin bekräftigen, indem sie glaubwürdige und ehrgeizige Fiskalregeln erlassen, die auch durch stringente Durchsetzungsmechanismen unterstützt werden können.<sup>3</sup> Während durch die vom EG-Vertrag und vom Stabilitäts- und Wachstumspakt gesetzten Obergrenzen für die Defizit- und Schuldenquoten sowie die mittelfristigen Haushaltsziele gemeinsame, einheitliche Maßstäbe für die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten gesetzt werden, können nationale Fiskalregeln und finanzpolitische Institutionen zur Einhaltung dieser EU-weiten Vorgaben beitragen.

Aktuelle empirische Untersuchungen für EU-Länder legen nahe, dass die Regierungen durch stringente nationale Fiskalregeln in der Tat veranlasst werden, einen solideren finanzpolitischen Kurs einzuschlagen.<sup>4</sup> Insbesondere besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass durch regelbasierte Beschränkungen der Staatsausgaben Haushaltsdisziplin auf nationaler Ebene erzwungen werden kann, da politischer Druck zur Aufweichung der Haushaltsdisziplin in der Regel vor allem die Ausgabenseite betrifft.<sup>5</sup> Folglich dürften Länder, in denen nationale Ausgabenvorschriften umgesetzt werden, die Vorgaben des finanzpolitischen Rahmenwerks der EU ceteris paribus besser einhalten als die übrigen EU-Staaten.

Neben der Stärkung der Haushaltsdisziplin auf zentralstaatlicher Ebene können nationale Fiskalregeln auch zur Koordinierung der Finanzpolitik auf den verschiedenen Regierungsebenen beitragen, denn in den meisten Mitgliedstaaten sind die subnationalen Körperschaften mit einem

1 Ein kurzer Überblick über die wesentlichen Vorgaben des EG-Vertrags sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts findet sich in: EZB, Rechtlicher Rahmen für die Gewährleistung einer soliden Finanzpolitik in der WWU, Monatsbericht März 2009. Für eine ausführliche Beschreibung und Beurteilung der finanzpolitischen Vorgaben der EU siehe R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, The reform and implementation of the Stability and Growth Pact, Occasional Paper Nr. 47 der EZB, 2006.

2 Siehe beispielsweise L. Schuknecht, EU fiscal rules: issues and lessons from political economy, Working Paper Nr. 421 der EZB, 2004, und M. Buti, S. Eijffinger und D. Franco, Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?, Diskussionspapier Nr. 3692 des CEPR, 2003.

3 Siehe A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch und A. Sibert, Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact, in: ZEI/CEPR, Monitoring European Integration 13, Bonn/London, 2003.

4 Siehe beispielsweise X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals und M. Kumar, Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union, in: Economic Policy, Bd. 23 (4), 2008, S. 297-362.

5 Siehe beispielsweise Europäische Kommission, Public Finances in EMU, 2003, 2005 und 2006, und G. Ljungman, Expenditure Ceilings – A Survey, Working Paper Nr. 282 des IWF, 2008.

hohen Maß an Haushaltsautonomie ausgestattet. Diese föderalen Strukturen können Allmende-Probleme verursachen, da die Folgen mangelnder Haushaltsdisziplin auf subnationaler Regierungsebene häufig auf andere Ebenen übergreifen und sich dadurch auf den Staatssektor insgesamt auswirken können. Daher tragen nationale Regeln, die eine Beschränkung der subnationalen Haushaltspolitik zum Ziel haben, zur Stärkung der Haushaltsdisziplin über alle Regierungsebenen hinweg bei, was für die Einhaltung der gesamtstaatlichen Haushaltsziele gemäß den finanzpolitischen Vorgaben der EU unabdingbar ist.

Das allgemeine institutionelle Umfeld muss der Umsetzung der nationalen Fiskalregeln förderlich sein. So kann es erforderlich sein, dass die Regeleinhaltung durch die Regierungen von unabhängigen, unparteiischen Institutionen durchgeführt wird. Zudem liegt die Wirksamkeit von Fiskalregeln größtenteils darin begründet, dass ihre Einhaltung von der Öffentlichkeit überprüft werden kann. Daher sollten die Regierungen einfache, quantifizierbare Normen erlassen und eine akkurate, zeitnahe Veröffentlichung von Haushaltsplänen und aktuellen Entwicklungen gewährleisten.

Der jüngste sprunghafte Anstieg der staatlichen Schuldenquoten legt nahe, dass nationale Regeln und Institutionen auch auf diesem Gebiet eine sinnvolle Ergänzung zum finanzpolitischen Regelwerk der EU darstellen könnten. Insbesondere ließe sich durch eine Verpflichtung zur Einhaltung expliziter Zielvorgaben für die nationale Schuldenentwicklung die disziplinierende Rolle defizitorientierter finanzpolitischer Regularien stärken, und zwar aus zwei Gründen: Erstens sind solche Zielvorgaben für die Wähler sehr transparent und liefern daher eine klare Messgröße, anhand deren sich die Bemühungen der Regierungen zum Schuldenabbau beurteilen lassen. Zweitens könnte durch Zielvorgaben sowohl für das Defizit als auch für die Schulden der Anreiz verringert werden, Aktivitäten auf Extrahaushalte zu verlagern, um auf diese Weise die durch die finanzpolitischen Vorgaben der EU auferlegten Haushaltsbeschränkungen einzuhalten.<sup>6, 7</sup>

Eine rasche Bewältigung der Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen ist im gegenwärtigen Umfeld und vor allem angesichts der Unsicherheit hinsichtlich des Tempos der wirtschaftlichen Erholung wohl nicht zu erwarten. Dennoch legen sowohl theoretische Erwägungen als auch die Erfahrungen einzelner Länder nahe, dass die Umsetzung und Einhaltung eines strengen, regelgebundenen finanzpolitischen Handlungsrahmens dazu beitragen wird, die Haushaltspolitik in Richtung nachhaltiger öffentlicher Finanzen zu lenken.

6 Einzelheiten zur Verwendung von Stock-flow-Adjustments als Instrument zur Einhaltung der durch das finanzpolitische Regelwerk der EU auferlegten Beschränkungen finden sich in: J. von Hagen und G. Wolff, What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU, in: Journal of Banking and Finance, Bd. 30, 2006, S. 3259-3279.

7 Die Auffassung, dass sich die Regierungen zu ehrgeizigen Schuldenabbaumaßnahmen verpflichten sollten, wird auch im Staff Report des IWF über die am 17. Juli 2009 abgeschlossene diesjährige Artikel-IV-Konsultation zur Politik des Euro-Währungsgebiets vertreten.

Die Finanzkrise und der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung könnten die öffentlichen Finanzen über ihre unmittelbaren Auswirkungen hinaus auch noch mit zeitlicher Verzögerung treffen. Diesem anhaltenden Druck liegen drei wesentliche Risiken zugrunde: Erstens sind sowohl die Aktiv- als auch die Passivseiten der Staatsbilanzen nach wie vor erheblichen Risiken im Zusammenhang mit den Bankenrettungspaketen ausgesetzt. Zum einen kann es sein, dass Kredite nicht (vollständig) zurückgezahlt werden und erworbene Aktiva mit Verlust verkauft werden müssen. Zum anderen stellen die dem Finanzsektor gewährten staatlichen Garantien und Bürgschaften Eventualverbindlichkeiten dar, die möglicherweise eingefordert werden. Zweitens sind die tatsächlichen fiskalischen Kosten der Rettungspakete nach wie vor mit erheblicher Unsicherheit behaftet. So hat Eurostat am

15. Juli einen Beschluss veröffentlicht, dem zufolge bestimmte öffentliche Interventionen zur Unterstützung von Finanzinstituten und -märkten während der Finanzkrise – zumindest vorerst – nicht statistisch in den Staatskonten erfasst werden. Unabhängig von der Verbuchung in den Staatskonten und dem Zeitpunkt einer solchen Erfassung ist jedoch eine transparente und genaue Überwachung der Risiken erforderlich, die sich durch diese Operationen für die öffentlichen Finanzen ergeben. Daher beabsichtigt Eurostat, ab Oktober 2009 zusätzliche Tabellen bezüglich durchgeführter Aktivitäten zur Unterstützung von Finanzinstituten zu veröffentlichen (z. B. Staatsgarantien, spezielle Zweckgesellschaften und temporäre Liquiditätsprogramme („liquidity schemes“)). Drittens könnte auf den aktuellen starken Konjunkturabschwung eine längere Phase gedämpften Wachstums folgen, was ein strukturell niedrigeres Steueraufkommen zur Folge hätte. Um einen weiteren Defizitanstieg zu verhindern, sind die Regierungen daher gefordert, ihre Ausgaben entsprechend an die neuen gesamtwirtschaftlichen Umstände anzupassen und insbesondere ihre stark gestiegenen Ausgabenquoten möglichst schnell zurückzuführen.

Angesichts dieser Haushaltsrisiken sowie der Tatsache, dass die meisten Euro-Länder erheblich höhere Schuldenquoten verbuchen werden als vor der Krise, ist ein Schuldenabbau erforderlich, der vorzugsweise über eine ausgabenseitige Konsolidierung herbeizuführen ist. Diesbezügliche Erfahrungen in einigen Ländern des Eurogebiets haben gezeigt, dass rasche und umfangreiche Schuldenerückführungen durchaus möglich sind, sodass die Regierungen die Lehren aus den damals erzielten Erfolgen in ihren künftigen Strategien berücksichtigen könnten (siehe Kasten 10).

#### Kasten 10

##### SENKUNG DER STAATSSCHULDEN: ERFAHRUNGEN IN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Finanzkrise und der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung tragen in vielen Ländern des Euroraums zu einem drastischen Anstieg der Staatsverschuldung in Relation zum BIP bei. Da dies die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ernsthaft gefährdet und hier dringend Abhilfe geschaffen werden muss, werden im vorliegenden Kasten Beispiele aus der Vergangenheit für einen Schuldenabbau im Eurogebiet untersucht.

Das Ansteigen der öffentlichen Schuldenstände in den Ländern des Euroraums wirft die Frage auf, welche Faktoren zu einer Stabilisierung und anschließenden stetigen Verringerung der Schuldenquoten beitragen können. Eine Untersuchung der diesbezüglich in der Vergangenheit in verschiedenen Ländern erzielten positiven Ergebnisse liefert wertvolle Erkenntnisse hinsichtlich der Betrachtung möglicher Strategien für den Schuldenabbau in der Zukunft. Die nachstehende Tabelle enthält einen Überblick über die Entwicklung der Staatsverschuldung in den elf EU-Ländern, die bei der Gründung der Währungsunion 1999 den Euro einführten, sowie in Griechenland, das 2001 hinzukam. In der Tabelle werden die Schuldenquoten der Jahre 1991 (dem Jahr der Unterzeichnung des Maastricht-Vertrags), 1998 (dem Jahr vor Beginn der dritten Stufe der WWU) und 2008 einander gegenübergestellt und die Länder aufgeführt, die eine umfangreiche Verringerung ihrer Schuldenquote erreichten, d. h. diese insgesamt um mehr als 20 Prozentpunkte (gemessen als Differenz zwischen ihrem Höchststand Mitte der Neunzigerjahre und ihrem jüngsten Tiefstwert) zurückführen konnten.

Wie aus den ersten drei Spalten der Tabelle ersichtlich ist, haben sich die Schuldenquoten in den einzelnen Ländern unterschiedlich entwickelt. Einige Länder, beispielsweise Deutschland und



Frankreich, konnten den Anstieg ihrer Schuldenquote im Betrachtungszeitraum nicht vollständig umkehren, sodass ihr öffentlicher Schuldenstand im Jahr 2008 über seinem Ausgangswert des Jahres 1998 lag. Dagegen verringerte sich in anderen Ländern, wie Irland und Belgien, die Schuldenquote gegenüber 1991 wie auch 1998 deutlich – wenngleich ausgehend von einem hohen Niveau.

Fünf (der zwölf) Länder – Belgien, Irland, Spanien, die Niederlande und Finnland – konnten über einen Zeitraum von mehr als zehn Jahren hinweg einen umfangreichen Rückgang ihrer Schuldenquote erzielen. Das erste Jahr ( $t_0$ ) und das letzte Jahr ( $t_n$ ) der Schuldenrückführung sind jeweils in Klammern dargestellt. Darüber hinaus werden für diese Länder auch der Höchststand der Schuldenquote im Jahr vor Beginn des Rückgangs ( $t_{-1}$ ), ihr Tiefstwert im letzten Jahr der Schuldenreduzierung ( $t_n$ ) sowie die insgesamt erzielte Verringerung des öffentlichen Schuldenstands ausgewiesen. Die Spanne umfangreicher Schuldenrückführungen reicht von 24 Prozentpunkten über einen Zeitraum von vierzehn Jahren (1995-2008) in Finnland bis hin zu gut 69 Prozentpunkten im Zeitraum 1994-2006 in Irland.

In den letzten drei Spalten der Tabelle wird der gesamte Rückgang der staatlichen Schuldenquote vom Höchststand bis zum Tiefstwert in drei Komponenten aufgegliedert. Hierbei handelt es sich erstens um den Primärsaldo; fällt dieser positiv aus, wirkt er in Richtung einer Senkung der Schuldenquote. Die zweite Komponente ist das Zins-Wachstums-Differenzial (der sogenannte Schneeballeffekt), dem zufolge eine Schuldenquote im Prinzip steigt, wenn die Wachstumsrate des BIP niedriger ist als der für die Staatsverschuldung zu zahlende Zinssatz – und umgekehrt. Die dritte Komponente sind die Stock-flow-Adjustments; sie bilden die Effekte eines Aufbaus

Entwicklung der Staatsverschuldung in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets und umfangreiche Schuldenrückführungen

(in % des BIP)

Land/Zeitraum der umfangreichen Schuldenrückführung ( $t_0 - t_n$ )	Schuldenquote			Schuldenquote		Veränderung der Schuldenquote ( $t_n - t_0$ ) 1=-2+3+4 (1)	Beitrag		
	1991	1998	2008	Höchststand ( $t_{-1}$ )	Tiefstwert ( $t_n$ )		Primärsaldo (2)	Schneeballeffekt (3)	Stock-flow-Adjustment (4)
<b>Belgien (1994-2007)</b>	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Deutschland	39,5	60,3	65,9						
<b>Irland (1994-2006)</b>	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Griechenland	75,0	102,6	97,6						
<b>Spanien (1997-2007)</b>	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	25,3	-11,2	5,9
Frankreich	36,0	59,4	68,0						
Italien	98,0	114,9	105,8						
Luxemburg	4,1	7,4	14,7						
<b>Niederlande (1994-2007)</b>	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Österreich	56,3	64,8	62,5						
Portugal	57,7	52,1	66,4						
<b>Finnland (1995-2008)</b>	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Veränderung der staatlichen Schuldenquote lässt sich wie folgt zerlegen:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

mit:  $t$  für Zeit,  $b$  für die Bruttostaatsverschuldung in Prozent des BIP,  $pb$  für den Primärsaldo (d. h. den öffentlichen Finanzierungssaldo ohne Zinszahlungen) in Prozent des BIP,  $r$  für den realen Zinssatz,  $g$  für die Wachstumsrate des realen BIP und  $sf$  für das Stock-flow-Adjustment in Prozent des BIP.

oder Verkaufs von finanziellen Vermögenswerten, wechselkursbedingte Neubewertungen der in ausländischer Währung denominierten Verschuldung sowie statistische Korrekturen und andere Restgrößen ab.<sup>1</sup>

Diese drei letzten Tabellenspalten liefern die folgenden Ergebnisse: Erstens ging vom Primärüberschuss in allen fünf Ländern, die ihre Schuldenquoten deutlich senken konnten, ein signifikanter Beitrag zur Schuldentrückführung aus. Im Durchschnitt belief sich der jährliche Beitrag der Primärüberschüsse gemessen am BIP in Belgien und Finnland auf knapp 5 Prozentpunkte, in Irland auf rund 3,5 Prozentpunkte und in den Niederlanden und in Spanien auf rund 2,5 Prozentpunkte (jeweils errechnet als Gesamtbeitrag des Primärsaldos dividiert durch die Dauer der Schuldentrückführung in Jahren). Zweitens kam allen fünf Ländern ein deutlicher Rückgang des realen Zinssatzes zugute. In Irland und Spanien war das Wachstum des realen BIP im Durchschnitt sogar hoch genug, um einen negativen Schneeballeffekt auszulösen, der signifikant zur Senkung der Schuldenquote beitrug. Aufgrund des starken Produktionswachstums in diesen Ländern waren auch die Primärsalden höher, als ansonsten der Fall gewesen wäre. Drittens hatten Stock-flow-Adjustments in Finnland und Irland einen deutlichen schuldenstandserhöhenden Effekt. In Finnland lässt sich dieser Effekt auf die Geldvermögensbildung des Staates einschließlich eines Aufbaus von Vermögenswerten seitens der Sozialversicherung zurückführen. In Irland spielten Kapitalzuführungen vornehmlich im Zusammenhang mit der Infrastrukturfinanzierung (z. B. der Bereiche Verkehr, Telekommunikation und Energie) eine bedeutende Rolle. In den übrigen Ländern hielten sich die Auswirkungen der Stock-flow-Adjustments auf die Schuldenstandsentwicklung eher in Grenzen.

### Lehren aus der Vergangenheit, Lehren für die Zukunft

Die Erfahrungen aus der Vergangenheit legen den Schluss nahe, dass es zur Rückführung der sehr hohen Schuldenquoten, die derzeit für viele Länder des Euroraums prognostiziert werden, erheblicher Konsolidierungsanstrengungen bedürfen wird. Da das reale BIP-Wachstum in den kommenden Jahren relativ verhalten ausfallen dürfte, ist es recht unwahrscheinlich, dass vom Zins-Wachstums-Differenzial ein wesentlicher schuldenreduzierender Beitrag ausgehen wird. Ferner besteht große Unsicherheit bezüglich der Höhe der Erlöse, die die Staaten aus einem künftigen Verkauf finanzieller Vermögenswerte, die sie während der Finanzkrise erworben haben, erzielen werden. Somit wird es wesentlich darauf ankommen, mithilfe einer Haushaltskonsolidierung deutliche Primärüberschüsse zu erwirtschaften. Diesbezüglich liefert die Literatur Belege dafür, dass eine ausgabenbasierte Konsolidierung meist von längerer Dauer und wachstumsfreundlicher ist, als wenn sie auf der Einnahmenseite vollzogen wird.<sup>2</sup> Bei einer ohnehin hohen Steuerbelastung könnte es einer einnahmenbasierten Haushaltskonsolidierung an Glaubwürdigkeit fehlen, weil die Wirtschaftssubjekte möglicherweise davon ausgehen würden, dass Steuererhöhungen künftig wieder rückgängig gemacht werden müssten, da sie sich beispielsweise negativ auf die wirtschaftlichen Anreize, die internationale Wettbewerbsfähigkeit und das

1 Eine Übersicht über verschiedene Ansätze zur Erzielung tragfähiger Staatsfinanzen enthält beispielsweise N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother und J.-P. Vidal, Assessing fiscal soundness – theory and practice, Occasional Paper Nr. 56 der EZB, 2007. Ein Überblick über die Zusammensetzung der Stock-flow-Adjustments findet sich in: EZB, Vom Staatsdefizit zum Schuldenstand – Überbrückung der Lücke, Monatsbericht April 2007.

2 Siehe auch A. Afonso, Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence, Working Paper Nr. 675 der EZB, 2006, und G. Giudice, A. Turrini und J. in 't Veld, Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU, in: Open Economies Review, Bd. 18 (5), 2007, S. 613-630.

Potenzialwachstum auswirken würden.<sup>3</sup> Dagegen könnten Ausgabenkürzungen die Wirtschaftsteilnehmer davon überzeugen, dass der Staat sich ernsthaft um eine strukturelle Haushaltskonsolidierung bemüht und eine dauerhafte Verbesserung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen erzielen wird. So halfen ehrgeizige Reformen der Staatsausgaben, die eine Drosselung des staatlichen Konsums und umfangreiche Neuordnungen der Transferleistungen an private Haushalte umfassten, insbesondere Finnland, Irland und den Niederlanden, ihre Primärausgabenquote im Verhältnis zur Staatseinnahmenquote zu senken und deutliche Primärüberschüsse zu erzielen, dank deren sie ihre hohe Schuldenquote stetig zurückführen konnten.<sup>4</sup> Darüber hinaus können ausgabenseitige Konsolidierungsstrategien mittels ihrer Auswirkungen auf Löhne und Investitionen auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung beeinflussen. Sollten etwa Kürzungen der Personalausgaben im öffentlichen Sektor zu einer Verringerung des allgemeinen Lohndrucks in der Wirtschaft führen, könnten sich die Unternehmen veranlasst sehen, mehr Arbeitskräfte einzustellen und ihre Investitionsausgaben zu erhöhen, womit das langfristige Wachstum gestützt würde. Dies käme dann wiederum über den oben erwähnten Schneeballeffekt sowie durch Mehreinnahmen und niedrigere Transferausgaben indirekt dem Schuldenabbau zugute.

3 Siehe beispielsweise Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks (Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB), Labour supply and employment in the euro area countries – developments and challenges, Occasional Paper Nr. 87 der EZB, 2008.

4 Siehe auch S. Hauptmeier, M. Heipertz und L. Schuknecht, Expenditure reform in industrialised countries – a case study approach, Fiscal Studies 28 (3), 2007, S. 293-342.

## 6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 6.1 WECHSELKURSE

In den ersten Monaten des laufenden Jahres begannen sich die hohe Volatilität und die Stärke der Schwankungen, die an den Devisenmärkten nach der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 zu beobachten waren, abzuschwächen. Seit Ende Mai sind die Kursausschläge des Euro gegenüber wichtigen Währungen weiter zurückgegangen, und die implizite Volatilität hat sich ihren historischen Durchschnittswerten angenähert. Aufgrund der geringeren und sich gegenseitig ausgleichenden Schwankungen der bilateralen Wechselkurse des Euro blieb der nominale effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung in den drei Monaten bis zum 2. September 2009 weitgehend unverändert.

#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Ende des Jahres 2008 und – wenn auch weniger ausgeprägt – Anfang 2009 zeigten sich die wichtigen Währungen äußerst volatil und wiesen starke Schwankungen auf. Diese Entwicklung war zum Teil auf sich rasch ändernde Bedingungen an den internationalen Finanzmärkten und die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten in verschiedenen Regionen der Welt zurückzuführen. Im Zuge der abnehmenden Spannungen an den Finanzmärkten im Jahresverlauf 2009 – und insbesondere seit Ende Mai – schwächten sich auch die Schwankungen der nominalen bilateralen Wechselkurse des Euro ab, und die implizite Volatilität näherte sich wieder ihren historischen Durchschnittswerten bzw. erreichte diese.

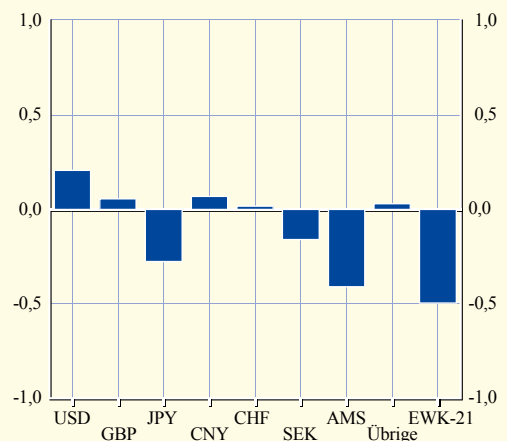
Am 2. September 2009 war der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der 21 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, gegenüber seinem Niveau von Ende Mai weitgehend stabil (siehe Abbildung 56). Der überwiegend unveränderte effektive Wechselkurs der Gemeinschaftswährung in diesem Zeitraum spiegelte gegenläufige Bewegungen der bilateralen Wechselkurse sowie sich verringernde Schwankungen in Relation zu den wichtigen Währungen wider. Einerseits verlor der Euro gegenüber dem japanischen Yen und den offenbar von der nachlassenden Risikoaversion profitierenden Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die der EU 2004 bzw. 2007 beitraten und nicht am WKM II teilnehmen, an Wert. Zum US-Dollar gewann der Euro andererseits leicht an Stärke; dies hing anscheinend

Abbildung 56 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses<sup>2)</sup>  
29. Mai bis 2. September 2009  
(in Prozentpunkten)



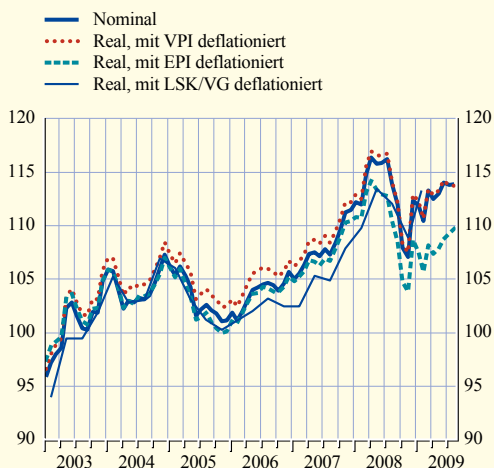
Quelle: EZB.

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

2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind 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 57 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro <sup>1)</sup>

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



Quelle: EZB.

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

mit positiven Nachrichten über die makroökonomischen Aussichten für das Eurogebiet und mit Bedenken hinsichtlich der Perspektiven für die öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten zusammen. Gleichzeitig war die Schwankungsbreite des bilateralen Euro/US-Dollar-Wechselkurses vergleichsweise gering. Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen Preis- und Kostenvettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Entwicklung der Verbraucher- wie auch der Erzeugerpreis-Deflatoren im Juli 2009 im Mittel rund 1,0 % über seinem Jahresdurchschnitt 2008 (siehe Abbildung 57).

#### US-DOLLAR/EURO

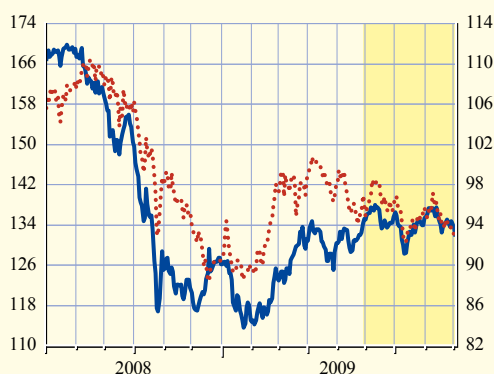
Nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2008 und, wenn auch weniger ausgeprägt, Anfang 2009 erhebliche Ausschläge wichtiger bilateraler Wechselkurse zu beobachten gewesen waren – die insgesamt zu einer Schwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar vor dem Hintergrund erhöhter Unsicherheit geführt haben –, hat die Gemeinschaftswährung seit Anfang März tendenziell aufgewertet. Diese Kursgewinne rührten offenbar zum Teil von abnehmenden Spannungen an den

Abbildung 58 Wechselkursentwicklung

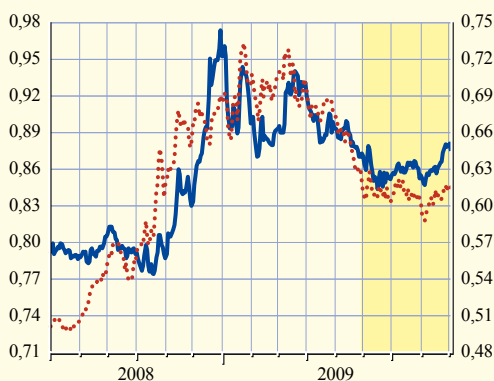
(Tageswerte)



— JPY/EUR (linke Skala)  
— JPY/USD (rechte Skala)



— GBP/EUR (linke Skala)  
— GBP/USD (rechte Skala)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum vom 29. Mai bis zum 2. September 2009.

Finanzmärkten und der daraus resultierenden geringeren Risikowahrnehmung her. Seit Ende Mai hat der Euro vor dem Hintergrund von Bedenken bezüglich der weiteren Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten und der vor Kurzem erfolgten Veröffentlichung von Daten, die auf verbesserte wirtschaftliche Aussichten für das Eurogebiet hindeuten, leicht an Wert gewonnen (siehe Abbildung 58). Zur gleichen Zeit verringerte sich die implizite Volatilität weiter auf einen Stand, der zuletzt im Sommer 2008 zu verzeichnen gewesen war. Am 2. September 2009 notierte der Euro bei 1,42 USD und damit 0,9 % über seinem Niveau von Ende Mai 2009 bzw. 3,3 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

### JAPANISCHER YEN/EURO

Im vergangenen Jahr zeichnete die Entwicklung des Euro/Yen-Wechselkurses bis zu einem gewissen Grad jene des Euro/US-Dollar-Wechselkurses nach. In der zweiten Jahreshälfte 2008 trug die rasche Auflösung von Carry-Trade-Positionen zu einem starken Wertverlust des Euro gegenüber der japanischen Währung bei. Nach einigen Schwankungen begann der Euro – in erster Linie angesichts der erheblichen konjunkturellen Verlangsamung in Japan – zu Beginn des laufenden Jahres Boden gutzumachen. In den folgenden Monaten nahm die implizite Volatilität deutlich ab, und der bilaterale Wechselkurs im Verhältnis zum Euro bewegte sich zwischen 128 JPY und 138 JPY; er wurde dabei offenbar von der insgesamt veränderten Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten beeinflusst. Am 2. September wurde der Euro mit 131,6 JPY gehandelt und damit 2,7 % unter seinem Stand von Ende Mai bzw. 13,6 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

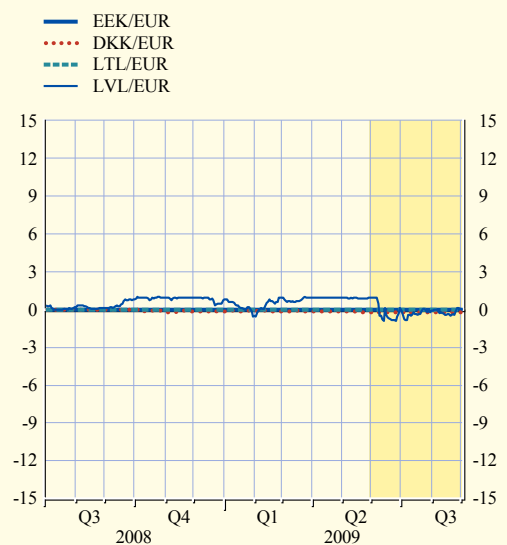
### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den vergangenen drei Monaten sind die meisten am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro stabil geblieben und werden weiterhin zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 59). Der lettische Lats wurde durch abklingende Bedenken der Marktteilnehmer bezüglich der Wirtschaftsentwicklung in Lettland gestützt, nachdem das Parlament Mitte Juni Änderungen am Staatshaushalt verabschiedet hatte. In der Folge notierte der lettische Lats meist auf der starken Seite des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von +/-1 %.

Was die Währungen der anderen, nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so trug die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten im Vereinigten Königreich weiterhin zu Schwankungen des Wechselkurses des Euro zum Pfund Sterling bei, auch wenn die Ausschläge nicht so stark ausfielen wie am Jahresende 2008. Am 2. September war der Euro zum Pfund Sterling gemessen am Stand von Ende Mai weitgehend unverändert. Gleichzeitig wertete die Gemeinschaftswährung von Ende Mai bis zum 2. September 2009 im Verhältnis zum polnischen Zloty, zur tschechischen Krone und in einem geringeren Umfang zum ungarischen Forint weiter ab, nämlich um 6,9 %,

Abbildung 59 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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



4,2 % bzw. 2,2 %. Dies hing wahrscheinlich mit einer verbesserten Einschätzung der Marktteilnehmer in Bezug auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld in diesen Ländern zusammen. Bedenken am Markt über die Konjunkturaussichten in den baltischen Staaten trugen zu einer gewissen Volatilität des Wechselkurses des Euro zur schwedischen Krone bei. Da diese Besorgnis nach der Verabschiedung der Änderungen am Haushalt in Lettland nachließ, gab die Gemeinschaftswährung jedoch in den drei Monaten bis zum 2. September 2009 in Relation zur schwedischen Krone um 3,3 % nach. Aufgrund der Entwicklungen Ende 2008 und Anfang 2009 notieren die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten gegenüber dem Euro dennoch nach wie vor schwächer als in den ersten sechs Monaten des vergangenen Jahres.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Ende 2008 verlor die Gemeinschaftswährung im Verhältnis zum Schweizer Franken deutlich an Boden, da die Währung der Schweiz offenbar von Kapitalzuflüssen infolge der sich verschärfenden Finanzkrise profitierte. Nachdem es zu Beginn des laufenden Jahres zu geringen Schwankungen gekommen war, begann der Euro erneut abzuwerten. Nach der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank, an den Devisenmärkten einzugreifen, um die Aufwertung der Landeswährung einzudämmen, verzeichnete der Euro Mitte März kräftige Kursgewinne und pendelte sich bei rund 1,52 CHF ein. In den vergangenen drei Monaten blieb er gegenüber dem Schweizer Franken überwiegend unverändert, obwohl infolge der bekannt gewordenen Interventionen der Schweizerischen Nationalbank Ende Juni einige Schwankungen auftraten. Am 2. September notierte der Euro zum Schweizer Franken 4,4 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres.

## 6.2 ZAHLUNGSBILANZ

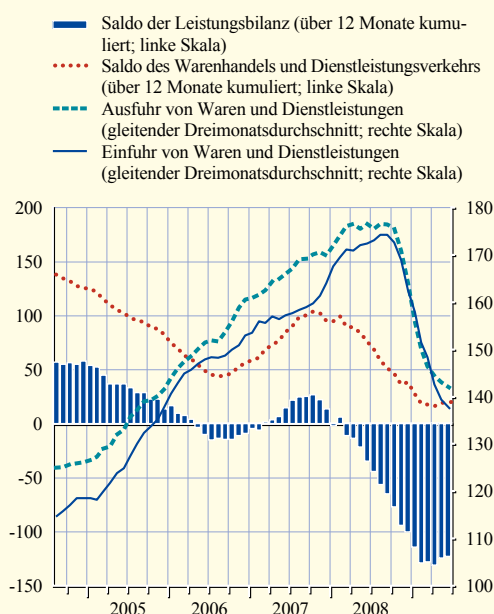
Nach dem beispiellosen Einbruch der Handelsströme mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets in den beiden vorangegangenen Quartalen verlangsamte sich der Rückgang im zweiten Jahresviertel 2009 deutlich. Im gleichen Zeitraum stiegen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite wieder an. In den zwölf Monaten bis Juni 2009 belief sich das Leistungsbilanzdefizit des Euroraums auf 122,6 Mrd € (1,3 % des BIP), während in der Kapitalbilanz bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen die Zuflüsse aufgrund höherer Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen per saldo sprunghaft auf 439,0 Mrd € zunahmen.

#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

In den zwölf Monaten bis Juni 2009 belief sich das saison- und arbeitstäglich bereinigte Leistungsbilanzdefizit des Euro-Währungsgebiets

Abbildung 60 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

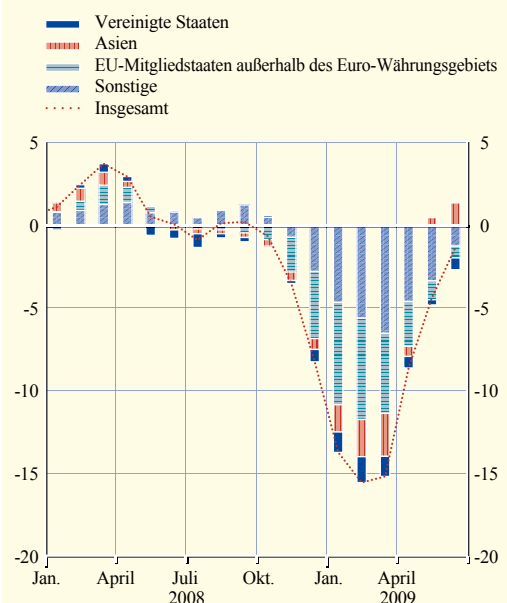
auf 122,6 Mrd € bzw. rund 1,3 % des BIP. Während es sich gegen Ende des genannten Zeitraums verringerte, war das kumulierte Defizit deutlich größer als im entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 60). Diese Entwicklung war breit angelegt, betraf jedoch insbesondere den Saldo des Warenhandels, der sich in der entsprechenden Zeitspanne von einem Überschuss in ein Defizit umkehrte (siehe Tabelle 9). Der immense weltweite Konjunkturabschwung infolge der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 bremste die Auslandsnachfrage nach Gütern des Euro-Währungsgebiets. So ließen die Exporte von Waren und Dienstleistungen im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2009 deutlich stärker nach als die Importe; der Saldo des Warenhandels wies ein Defizit in Höhe von 9,6 Mrd € auf, verglichen mit einem Überschuss von 24,7 Mrd € im gleichen Vorjahrszeitraum. Gleichzeitig hat sich der Aktivsaldo bei den Dienstleistungen nahezu halbiert und belief sich auf 28,9 Mrd €. Was die sonstigen Teilsalden der Leistungsbilanz betrifft, so weitete sich der Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen merklich aus; dies war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Einnahmen im Rahmen von Investitionstätigkeiten – vor dem Hintergrund der Mittelrückführung durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet – stärker zurückgingen als die entsprechenden Zahlungen an Gebietsfremde. Schließlich erhöhte sich das Defizit bei den laufenden Übertragungen geringfügig.

Die jüngste Entwicklung zeigt, dass sich die Kontraktion des Handels mit Ländern außerhalb des Eurogebiets im zweiten Quartal 2009 vor allem auf der Exportseite deutlich verlangsamt hat. Dies folgte auf einen beispiellosen Einbruch in den beiden vorangegangenen Quartalen und spiegelte eine ähnliche Entwicklung im Welthandel wider. Die Stabilisierung der Exporte des Euroraums dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass die gesamtwirtschaftliche Aktivität wichtiger Exportmärkte insgesamt die Talsohle erreicht hat und die internationalen Versorgungsketten angesichts des Lagerabbaus schrittweise reaktiviert werden. Auf der Importseite stützten gestiegene Energieeinfuhrpreise die Stabilisierung der Handelswerte zusätzlich. Ungeachtet der Verbesserungen im zweiten Quartal blieben die Handelsströme des Euroraums deutlich unter dem Stand, der noch vor Ausbruch der Krise verzeichnet worden war. So verlangsamte sich der Rückgang der Exporte von Waren und Dienstleistungen im Vorquartalsvergleich wertmäßig auf -3,0 % nach -10,8 % im ersten Jahresviertel 2009. Die geringere Kontraktion der Warenausfuhr wurde nur zum Teil durch einen leicht beschleunigten Rückgang der Einnahmen bei den Dienstleistungen ausgeglichen. Zugleich verlangsamte sich die Abnahme der Einfuhr von Waren und Dienstleistungen (-7,3 % im zweiten Quartal). Aufgrund der schwachen Ausgabenentwicklung im Dienstleistungsverkehr war die Verbesserung allerdings weniger stark ausgeprägt als bei den Exporten. Im Gegensatz zur Entwicklung im ersten Jahresviertel 2009 gingen die Importe von Waren und Dienstleistungen somit stärker zurück als die Exporte.

Nach Warengruppen gegliedert verbesserten sich die Exporte von Vorleistungsgütern in Länder

**Abbildung 61 Beiträge zum Wachstum der wertmäßigen Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zum ersten Quartal des laufenden Jahres am deutlichsten (sowohl dem Wert als auch dem Volumen nach). Die Ausfuhr von Investitionsgütern sank weiterhin rapide, wenngleich nicht mehr so stark wie im ersten Quartal. Die Exporte von Konsumgütern, die nicht so deutlich auf den weltweiten Nachfrageschock reagiert hatten wie die Ausfuhr anderer Arten von Waren, näherten sich im zweiten Jahresviertel 2009 ebenfalls einem positiven Wachstum an. Gleichzeitig zeichnete sich bei den Importen aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eine allmähliche Stabilisierung über alle Warengruppen hinweg ab, wenngleich weniger deutlich als bei den Exporten.

Die geografische Aufschlüsselung des Warenhandels mit Drittländern zeigt, dass die Verlangsamung des Kontraktionstempos breit angelegt war. Die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten waren eine bemerkenswerte Ausnahme, da sie erheblich stärker nachgaben als im ersten Quartal. Auf der Exportseite war das Erreichen der Talsohle bei den Ausfuhr in EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets eine wesentliche Triebfeder für das geringere Kontraktionstempo (siehe Abbildung 61).

**Tabelle 9 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2009		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	Mai	Juni	2008 Sept.	2008 Dez.	2009 März	2009 Juni	2008 Juni	2009 Juni
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Saldo des Warenhandels	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Ausfuhr	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1.570,4	1.401,6
Einfuhr	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1.545,7	1.411,2
Saldo der Dienstleistungen	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Einnahmen	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Ausgaben	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Saldo der laufenden Übertragungen	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Nettodirektinvestitionen	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Nettowertpapieranlagen	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Aktien und Investmentzertifikate	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Schuldverschreibungen	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Anleihen	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Geldmarktpapiere	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Ausfuhr	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
<b>Warenhandel</b>	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Ausfuhr	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
<b>Dienstleistungen</b>	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Einnahmen	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

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.

Die Exporte in diese Länder machen mehr als ein Drittel der gesamten Ausfuhren des Euroraums in Drittländer aus. Vor dem Hintergrund einer Konjunkturerholung in den asiatischen Schwellenländern sind die Wachstumsraten der Exporte nach Asien im Vergleich zum Vorquartal weit in den positiven Bereich vorgedrungen und trugen somit zur Verbesserung der Ausfuhren des Euroraums insgesamt bei.

### KAPITALBILANZ

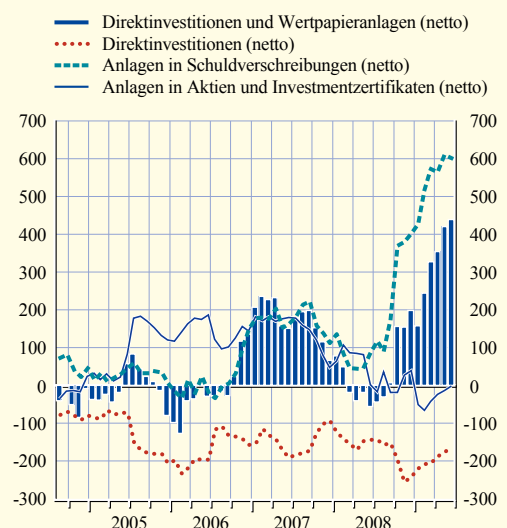
Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2009 stiegen die Mittelzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo erheblich an. Sie erhöhten sich sprunghaft auf 439,0 Mrd €, verglichen mit Nettoabflüssen in Höhe von 54,7 Mrd € im entsprechenden Vorjahreszeitraum (siehe Tabelle 9). Dieser Umschwung war einer deutlichen Zunahme der Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen infolge der Finanzkrise zuzuschreiben (siehe Abbildung 62).

Bei den Geldmarktpapieren kam es im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2009 per saldo zu Mittelzuflüssen von 287,2 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 59,7 Mrd € im entsprechenden Zeitraum ein Jahr zuvor. Gleichzeitig stiegen die Nettozuflüsse bei längerfristigen Anleihen ebenfalls deutlich an und beliefen sich auf 314,0 Mrd €. Die höheren Nettokapitalimporte in das Euro-Währungsgebiet bei beiden Arten von Schuldtiteln dürften in erster Linie der sich ausbreitenden Finanzkrise geschuldet sein. Angesichts erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten, außergewöhnlicher Unsicherheit und eingetrübter Konjunkturaussichten wendeten sich die Anleger sicheren und liquiden Anlageformen zu. Aus den gleichen Gründen führten Gebietsansässige im Ausland angelegte Mittel zurück, und zwar in größerem Umfang, als Gebietsfremde ihre Investitionen im Euroraum zurückschraubten; dies führte zu höheren Nettokapitalimporten bei den Wertpapieranlagen. Eine insgesamt zu verzeichnende Zunahme des Home Bias und der Risikoaversion dürfte auch zu den im Betrachtungszeitraum rückläufigen Direktinvestitionen (sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite) beigetragen haben. Da die Direktinvestitionen des Euroraums im Ausland weniger stark sanken als diejenigen gebietsfremder Anleger im Euro-Währungsgebiet, erhöhten sich im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2009 die Mittelabflüsse per saldo geringfügig auf 160,4 Mrd €. Dies zehrte allerdings die gestiegenen Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen nur zum Teil auf.

Was die jüngste Entwicklung betrifft, so machten die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im zweiten Quartal 2009 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite wieder Boden gut. Da die Verbesserung auf der Aktivseite stärker ausgeprägt war, halbierten sich die Nettozuflüsse dort im Vergleich zum Vorquartal nahezu und betragen im Monatsdurchschnitt 28,7 Mrd €. Während diese Entwicklung vor allem auf niedrigere Nettozuflüsse bei den Anleihen zurückzuführen war, spielte auch der Umschwung hin zu Nettoabflüssen bei den Aktien und Investmentzertifikaten eine Rolle. Die Nettokapitalimporte bei den Geldmarktpapieren blieben gegenüber dem ersten Quartal

**Abbildung 62 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen**

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



Quelle: EZB.

2009 nahezu unverändert und deutlich unter den im Schlussquartal 2008 verzeichneten Höchstständen. Dies dürfte darauf hindeuten, dass die Anleger ihre Portfoliostruktur angesichts günstigerer Beurteilungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des weltwirtschaftlichen Wachstums und der Situation der Finanzmärkte neu bewertet haben. Infolgedessen scheinen die Präferenz der Investoren für sichere und liquide Anlagen in den letzten drei Monaten sowie die Mittelrückführung durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet nachgelassen zu haben.

Was die Nettodirektinvestitionen betrifft, so nahmen sowohl die Direktinvestitionen von Ansässigen des Euroraums im Ausland als auch diejenigen von Gebietsfremden im Eurogebiet im zweiten Quartal 2009 zu. Dies dürfte die weltweiten Marktkonsolidierungsstrategien und eine leichte Aufhellung der weltwirtschaftlichen Aussichten widerspiegeln. Direktinvestitionen Gebietsansässiger im Ausland überstiegen diejenigen Gebietsfremder im Euro-Währungsgebiet; dies führte im zweiten Jahresviertel 2009 per saldo zu monatsdurchschnittlichen Mittelabflüssen in Höhe von 2,7 Mrd €.





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

#### **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 MFIs begebene 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	18,7	4,64	3,69
2008 Q3	0,7	9,2	9,1	-	9,1	18,2	4,98	4,34
2008 Q4	2,7	8,9	8,2	-	7,4	20,0	4,24	3,69
2009 Q1	5,3	7,2	6,0	-	4,6	26,3	2,01	3,77
2009 Q2	8,0	5,5	4,3	-	2,2	27,9	1,31	3,99
2009 März	5,9	6,2	5,1	5,2	3,1	28,2	1,64	3,77
2009 April	8,3	5,9	4,9	4,6	2,3	28,5	1,42	3,79
2009 Mai	7,9	5,0	3,7	4,1	1,8	27,9	1,28	4,18
2009 Juni	9,4	4,9	3,6	3,4	1,5	26,0	1,23	3,99
2009 Juli	12,2	4,7	3,0	.	0,6	.	0,97	3,74
2009 Aug.	.	.	.	.	.	.	0,86	3,68

### 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	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,3	0,7	-1,7	81,8	0,8	7,5
2008 Q4	2,3	3,4	4,0	-1,7	-9,0	78,1	0,0	8,0
2009 Q1	1,0	-2,0	3,7	-4,9	-18,4	72,5	-1,3	8,8
2009 Q2	0,2	-5,7	.	-4,7	-18,6	69,9	.	9,3
2009 März	0,6	-3,2	-	-	-19,2	-	-	9,0
2009 April	0,6	-4,8	-	-	-21,2	70,3	-	9,2
2009 Mai	0,0	-5,9	-	-	-17,6	-	-	9,3
2009 Juni	-0,1	-6,5	-	-	-16,9	-	-	9,4
2009 Juli	-0,7	-8,5	-	-	.	69,5	-	9,5
2009 Aug.	-0,2	.	-	-	.	.	-	.

### 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	347,2	107,9	109,0	1,3705
2008	-89,0	-6,0	-242,3	441,5	374,2	113,0	113,6	1,4708
2008 Q3	-21,2	-9,0	-35,9	121,5	372,5	114,1	114,3	1,5050
2008 Q4	-28,5	-0,6	-77,7	204,2	374,2	109,1	109,6	1,3180
2009 Q1	-40,8	-10,3	-38,5	179,4	395,7	111,9	112,2	1,3029
2009 Q2	-19,0	10,8	-8,2	94,3	381,5	113,2	113,5	1,3632
2009 März	-6,1	3,3	-20,6	95,7	395,7	113,3	113,4	1,3050
2009 April	-7,4	3,9	-4,5	-9,0	386,3	112,5	112,8	1,3190
2009 Mai	-11,6	2,2	4,8	58,0	392,2	113,0	113,3	1,3650
2009 Juni	0,0	4,7	-8,5	45,2	381,5	114,0	114,3	1,4016
2009 Juli	.	.	.	.	386,5	113,8	113,8	1,4088
2009 Aug.	.	.	.	.	.	113,9	113,7	1,4268

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

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

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

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

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

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	7. August 2009	14. August 2009	21. August 2009	28. August 2009
<b>Gold und Goldforderungen</b>	232 117	232 118	232 109	232 111
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	158 023	158 429	158 416	197 249
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	60 771	61 288	56 935	59 285
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	17 535	17 924	17 178	17 358
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	761 631	727 458	729 812	712 111
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	80 785	73 596	76 056	77 530
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	680 732	653 646	653 645	634 424
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	95	207	62	108
Forderungen aus Margenausgleich	19	9	48	49
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	24 016	22 607	22 955	22 095
<b>Wertpapiere in Euro an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	308 826	311 542	312 553	313 090
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	5 554	7 033	7 926	8 787
Sonstige Wertpapiere	303 272	304 510	304 627	304 303
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	36 230	36 230	36 230	36 230
<b>Sonstige Aktiva</b>	236 745	234 162	232 176	231 842
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 835 895</b>	<b>1 801 757</b>	<b>1 798 364</b>	<b>1 821 371</b>

### 2. Passiva

	7. August 2009	14. August 2009	21. August 2009	28. August 2009
<b>Banknotenumlauf</b>	775 034	772 829	768 321	767 167
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	404 144	375 003	381 326	345 527
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	182 116	264 188	221 138	202 940
Einlagefazilität	222 024	110 812	160 184	142 577
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	3	3	4	10
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	245	246	222	219
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	124 622	123 373	125 173	145 255
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	98 339	98 758	91 344	93 391
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	3 085	3 598	2 984	3 422
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12 235	12 017	12 818	12 236
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte</b>	5 436	5 436	5 436	46 286
<b>Sonstige Passiva</b>	152 000	149 742	149 986	147 111
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	187 797	187 797	187 797	187 797
<b>Kapital und Rücklagen</b>	72 959	72 959	72 959	72 958
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>1 835 895</b>	<b>1 801 757</b>	<b>1 798 364</b>	<b>1 821 371</b>

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	6. Mai	234 197	503	234 197	1,25	-	-	-	7
	13.	229 565	512	229 565	1,00	-	-	-	7
	20.	221 324	558	221 324	1,00	-	-	-	7
	27.	276 814	709	276 814	1,00	-	-	-	7
	3. Juni	227 576	620	227 576	1,00	-	-	-	7
	10.	302 077	604	302 077	1,00	-	-	-	7
	17.	309 621	670	309 621	1,00	-	-	-	7
	24.	167 902	530	167 902	1,00	-	-	-	7
	1. Juli	105 905	405	105 905	1,00	-	-	-	7
	8.	106 406	397	106 406	1,00	-	-	-	7
	15.	100 294	389	100 294	1,00	-	-	-	7
	22.	88 272	396	88 272	1,00	-	-	-	7
	29.	94 780	382	94 780	1,00	-	-	-	7
	5. August	80 785	348	80 785	1,00	-	-	-	7
	12.	73 596	320	73 596	1,00	-	-	-	7
	19.	76 056	330	76 056	1,00	-	-	-	7
	26.	77 530	325	77 530	1,00	-	-	-	7
	2. September	72 086	286	72 086	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	10. Juni	56 780	147	56 780	1,00	-	-	-	28
	11.	14 536	44	14 536	1,00	-	-	-	91
	11.	18 202	110	18 202	1,00	-	-	-	182
	25.	442 241	1 121	442 241	1,00	-	-	-	371
	25.	6 432	70	6 432	1,00	-	-	-	98
	8. Juli	38 285	86	38 285	1,00	-	-	-	35
	9.	2 996	28	2 996	1,00	-	-	-	91
	9.	9 067	56	9 067	1,00	-	-	-	189
	30.	9 492	68	9 492	1,00	-	-	-	91
	12. August	30 686	90	30 686	1,00	-	-	-	28
	13.	13 024	20	13 024	1,00	-	-	-	91
	13.	11 875	53	11 875	1,00	-	-	-	182
	27.	8 321	35	8 321	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	2. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
	3.	Hereinnahme von Termineinlagen	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
	6.	Hereinnahme von Termineinlagen	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
	7.	Hereinnahme von Termineinlagen	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
	9.	Befristete Transaktion	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
	11. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1
	9. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009	20. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
	10. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 435	119	129 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
	10. März	Hereinnahme von Termineinlagen	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
	7. April	Hereinnahme von Termineinlagen	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
	12. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
	9. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
	7. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
	11. August	Hereinnahme von Termineinlagen	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	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	
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9	
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7	
2009 März	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9	
April	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8	
Mai	18 487,3	9 972,0	854,6	2 404,7	1 224,1	4 031,9	
Juni	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0	

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 10. März	217,6	218,6	1,0	0,0	2,00
7. April	220,8	221,6	0,8	0,0	1,50
12. Mai	219,7	220,8	1,1	0,0	1,25
9. Juni	216,7	217,9	1,2	0,0	1,00
7. Juli	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11. Aug.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8. Sept.	215,9	.	.	.	.

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto) <sup>4)</sup>			
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>2)</sup>	Einlagefazilität				Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
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
9. Juni	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0
7. Juli	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
11. Aug.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.

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

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

4) 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				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosistem</b>														
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	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	307,9	2,4	40,4	-	14,4	479,8	15,7	312,9
2009 Q1	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	491,0	15,7	333,5
2009 April	2 710,2	1 479,4	18,1	0,7	1 460,7	378,1	326,5	2,4	49,2	-	14,7	487,5	15,8	334,7
2009 Mai	2 678,1	1 452,0	18,1	0,7	1 433,2	375,6	322,9	2,5	50,2	-	15,0	488,8	15,8	330,9
2009 Juni	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	481,7	16,4	323,4
2009 Juli	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	484,3	16,5	325,8
<b>MFIs ohne Eurosistem</b>														
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	31 841,0	18 053,4	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	2 890,2
2009 Q1	31 747,5	17 907,6	970,7	10 810,5	6 126,5	4 920,9	1 387,3	1 447,7	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,2	215,1	2 869,0
2009 April	31 862,9	17 907,6	982,4	10 806,9	6 118,3	4 993,8	1 405,1	1 473,1	2 115,6	104,0	1 217,7	4 611,1	214,0	2 814,7
2009 Mai	31 528,1	17 859,5	974,7	10 804,2	6 080,6	5 042,6	1 422,0	1 477,4	2 143,2	102,6	1 214,7	4 477,0	214,5	2 617,3
2009 Juni	31 820,7	18 061,6	998,5	10 834,9	6 228,2	5 075,7	1 466,5	1 488,2	2 121,0	95,5	1 198,6	4 430,0	215,2	2 744,1
2009 Juni <sup>3)</sup>	31 722,5	17 956,7	999,2	10 795,7	6 161,7	5 099,4	1 476,7	1 483,9	2 138,8	95,3	1 206,8	4 388,6	216,0	2 759,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosistem</b>											
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	274,0	383,3	323,4
2009 Q1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	301,6	301,8
2009 Apr.	2 710,2	781,0	1 046,9	140,3	21,5	885,1	-	0,1	293,2	274,9	314,1
2009 Mai	2 678,1	783,4	1 053,1	137,2	19,0	897,0	-	0,1	291,5	249,0	300,9
2009 Juni	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	-	0,1	283,3	208,0	358,6
2009 Juli <sup>3)</sup>	2 734,4	795,1	1 106,7	126,0	22,5	958,2	-	0,1	286,7	192,5	353,3
<b>MFIs ohne Eurosistem</b>											
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	31 841,0	-	16 759,8	190,8	9 710,5	6 858,5	825,4	4 848,3	1 767,5	4 396,0	3 244,0
2009 Q1	31 747,5	-	16 609,0	216,2	9 786,2	6 606,6	885,2	4 936,0	1 778,4	4 344,4	3 194,4
2009 April	31 862,9	-	16 646,0	197,2	9 870,7	6 578,1	886,1	4 976,6	1 790,7	4 399,9	3 163,6
2009 Mai	31 528,1	-	16 569,3	194,4	9 877,2	6 497,7	874,5	5 000,3	1 803,4	4 267,0	3 013,7
2009 Juni	31 820,7	-	16 792,6	227,5	9 931,2	6 633,8	837,3	4 984,0	1 826,7	4 229,5	3 150,6
2009 Juli <sup>3)</sup>	31 722,5	-	16 625,7	170,2	9 902,2	6 553,3	853,5	5 007,3	1 842,7	4 192,2	3 201,1

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**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
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	24 107,8	11 755,1	986,2	10 768,8	2 961,4	1 552,6	1 408,8	786,3	5 236,4	227,3	3 141,3
2009 Q1	24 151,4	11 800,5	989,4	10 811,1	3 160,3	1 710,1	1 450,2	770,0	5 036,2	230,8	3 153,5
2009 April	24 236,6	11 808,1	1 000,5	10 807,6	3 207,0	1 731,6	1 475,4	795,5	5 098,5	229,8	3 097,7
Mai	23 908,3	11 797,7	992,8	10 804,9	3 224,8	1 744,9	1 479,9	792,9	4 965,8	230,2	2 896,8
Juni	24 075,3	11 851,7	1 016,2	10 835,5	3 284,4	1 793,5	1 491,0	779,3	4 911,7	231,6	3 016,6
Juli <sup>(p)</sup>	24 024,1	11 813,3	1 016,9	10 796,4	3 291,5	1 804,6	1 486,9	777,9	4 872,9	232,5	3 036,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
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	1 611,2	601,2	12,5	588,7	373,0	58,1	314,9	-56,0	-71,2	-2,1	765,7
2009 Q1	-141,8	6,5	2,1	4,3	179,8	142,0	37,8	-4,5	-279,5	2,1	-46,2
Q2	-199,4	72,8	27,3	45,5	135,7	89,6	46,1	4,5	-36,5	0,6	-377,5
2009 April	59,2	7,0	11,3	-4,3	47,4	21,2	26,2	21,2	41,4	-1,1	-56,7
Mai	-218,0	6,7	-7,4	14,1	29,0	20,7	8,3	-3,3	-50,3	0,4	-201,5
Juni	-40,6	59,0	23,4	35,6	59,4	47,7	11,6	-13,4	-27,6	1,3	-119,2
Juli <sup>(p)</sup>	-60,7	-31,3	0,7	-32,0	-0,6	6,0	-6,5	-6,2	-35,8	0,9	16,4

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten
<b>Bestände</b>										
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	24 107,8	722,9	259,6	9 727,2	726,3	2 828,2	1 613,7	4 779,3	3 567,3	-117,1
2009 Q1	24 151,4	719,9	351,8	9 809,5	780,8	2 801,3	1 645,3	4 646,0	3 496,2	-99,8
2009 April	24 236,6	729,2	337,5	9 892,2	781,8	2 811,8	1 647,0	4 674,8	3 477,7	-115,7
Mai	23 908,3	732,0	331,5	9 896,2	771,6	2 806,9	1 658,2	4 516,0	3 314,5	-119,1
Juni	24 075,3	735,0	352,7	9 954,8	741,5	2 807,5	1 675,7	4 437,5	3 509,1	-138,8
Juli <sup>(p)</sup>	24 024,1	745,5	296,2	9 924,7	758,0	2 807,7	1 685,2	4 384,7	3 554,4	-132,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	2 573,3	45,8	-13,4	838,8	54,5	270,0	150,1	774,5	465,7	-13,1
2008	1 611,2	83,2	106,1	606,8	29,8	-27,8	142,6	64,8	664,9	-59,2
2009 Q1	-141,8	-4,3	89,3	26,3	55,8	-37,3	17,3	-197,5	-84,2	-7,3
Q2	-199,4	15,0	0,9	153,3	-20,2	21,9	33,9	-167,6	-214,4	-22,1
2009 April	59,2	9,3	-14,0	79,6	2,3	5,7	4,3	7,8	-16,1	-19,7
Mai	-218,0	2,8	-5,9	16,0	0,6	15,7	12,0	-84,5	-188,5	13,8
Juni	-40,6	3,0	20,8	57,7	-23,1	0,4	17,6	-91,0	-9,8	-16,2
Juli <sup>(p)</sup>	-60,7	10,5	-56,5	-29,5	16,2	-1,7	6,0	-53,8	35,4	12,8

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>

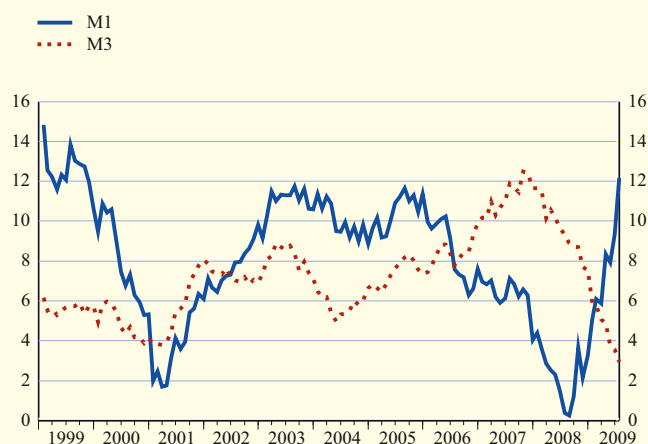
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>3)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Nachrichtlich: Um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Bestände</b>											
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	3 981,9	4 046,2	8 028,1	1 379,0	9 407,2	-	6 294,3	2 562,1	12 985,7	10 784,6	-	430,0
2009 Q1	4 122,6	3 964,2	8 086,8	1 313,2	9 400,0	-	6 443,8	2 687,5	13 033,2	10 809,0	-	390,1
2009 April	4 199,9	3 961,6	8 161,6	1 314,7	9 476,3	-	6 469,0	2 712,9	13 012,0	10 792,2	-	453,3
2009 Mai	4 192,4	3 938,3	8 130,7	1 279,7	9 410,3	-	6 501,1	2 721,9	13 020,9	10 793,7	-	499,8
2009 Juni	4 242,7	3 905,3	8 148,0	1 276,9	9 424,9	-	6 533,4	2 793,0	13 067,4	10 808,9	-	475,7
2009 Juli <sup>6)</sup>	4 340,3	3 857,8	8 198,2	1 247,8	9 445,9	-	6 563,4	2 816,5	13 032,5	10 763,6	-	488,3
	<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	148,8	529,7	678,5	224,3	902,8	-	467,1	-59,6	1 362,1	1 028,5	1 119,9	5,0
2008	125,9	487,0	612,9	44,3	657,2	-	174,2	70,6	843,2	587,4	749,3	-137,5
2009 Q1	105,2	-98,5	6,7	-62,3	-55,6	-	115,7	108,9	17,6	-13,6	7,9	-55,1
2009 Q2	139,6	-68,5	71,2	-18,6	52,6	-	107,9	112,1	56,1	20,8	41,3	132,7
2009 April	93,1	-18,2	74,9	2,6	77,4	-	20,2	25,1	-24,9	-17,5	-2,7	63,3
2009 Mai	-4,0	-16,7	-20,7	-26,0	-46,7	-	56,6	16,7	28,8	18,2	22,6	54,6
2009 Juni	50,5	-33,5	17,0	4,9	21,8	-	31,1	70,3	52,1	20,1	21,4	14,8
2009 Juli <sup>6)</sup>	97,7	-47,0	50,7	-30,5	20,2	-	25,8	18,4	-35,1	-38,2	-36,1	16,6
	<b>Wachstumsraten</b>											
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 Dez.	3,3	13,7	8,3	3,3	7,5	7,0	2,9	2,9	7,0	5,8	7,2	-137,5
2009 März	5,9	6,4	6,2	-1,1	5,1	5,2	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-133,8
2009 April	8,3	3,5	5,9	-1,2	4,9	4,6	4,1	7,9	3,6	2,3	3,9	-23,1
2009 Mai	7,9	2,1	5,0	-3,7	3,7	4,1	4,7	8,2	3,1	1,8	3,3	80,3
2009 Juni	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,4	5,0	10,7	2,9	1,5	2,7	126,9
2009 Juli <sup>6)</sup>	12,2	-2,6	4,7	-7,0	3,0	.	4,9	10,9	1,8	0,6	1,8	156,2

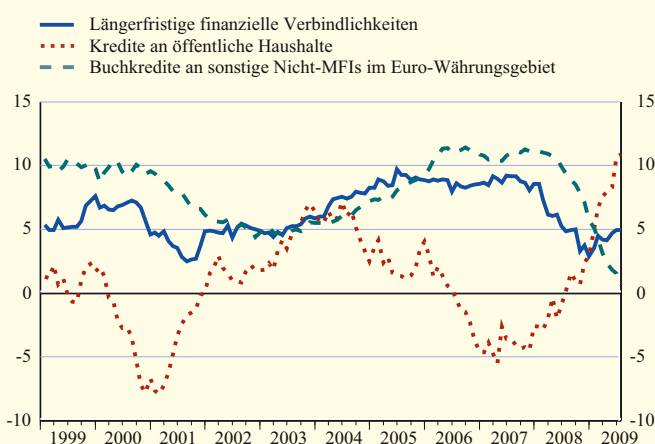
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.



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

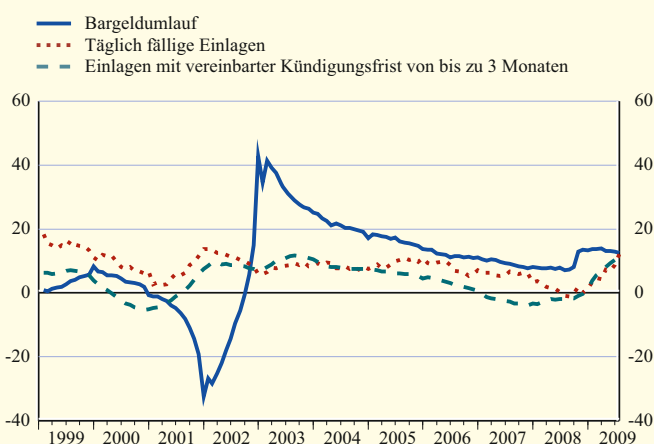
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>											
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	1 486,5
2008	709,9	3 272,0	2 478,8	1 567,4	354,1	756,2	268,8	2 573,1	121,2	1 992,8	1 607,2
2009 Q1	727,5	3 395,2	2 321,7	1 642,5	336,1	780,4	196,6	2 605,5	124,2	2 074,4	1 639,6
2009 April	729,8	3 470,2	2 294,1	1 667,5	337,1	770,3	207,3	2 604,1	125,9	2 090,1	1 649,0
Mai	730,0	3 462,4	2 257,6	1 680,7	326,1	753,1	200,4	2 599,7	128,2	2 100,1	1 673,2
Juni	734,2	3 508,5	2 208,9	1 696,3	355,1	738,2	183,6	2 607,9	129,4	2 115,3	1 680,8
Juli <sup>(p)</sup>	733,6	3 606,7	2 134,9	1 722,9	331,0	745,0	171,8	2 621,4	130,9	2 130,1	1 681,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	46,7	102,1	582,3	-52,5	42,2	58,7	123,4	147,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,6	467,2	19,8	48,1	33,2	-37,0	10,8	0,6	20,8	142,0
2009 Q1	16,2	89,0	-173,3	74,8	-18,0	25,6	-69,8	19,2	2,2	76,0	18,2
Q2	6,8	132,8	-123,1	54,6	19,1	-23,4	-14,2	19,3	4,5	39,5	44,6
2009 April	2,3	90,8	-43,9	25,7	0,9	-8,8	10,4	-5,9	1,0	13,1	12,0
Mai	0,2	-4,3	-30,0	13,3	-10,8	-6,7	-8,5	17,7	2,2	11,6	24,9
Juni	4,2	46,3	-49,2	15,6	29,0	-8,0	-16,2	7,4	1,2	14,7	7,7
Juli <sup>(p)</sup>	-0,6	98,3	-73,8	26,9	-24,1	6,5	-12,9	12,7	1,5	14,8	-3,3
<b>Wachstumsraten</b>											
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 Dez.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,6	4,8	-12,2	0,4	0,5	1,1	9,7
2009 März	13,8	4,3	6,4	6,6	8,0	4,1	-26,7	0,8	3,7	5,0	9,1
2009 April	13,2	7,4	0,5	8,0	3,6	3,2	-20,3	0,2	5,1	5,5	9,1
Mai	13,1	6,9	-2,7	9,4	1,9	2,7	-27,6	0,5	7,7	5,6	10,5
Juni	12,8	8,6	-6,1	10,4	5,4	2,7	-33,5	0,4	9,3	6,1	10,8
Juli <sup>(p)</sup>	12,5	12,1	-12,1	12,3	-3,3	3,7	-39,5	0,2	10,9	6,9	10,1

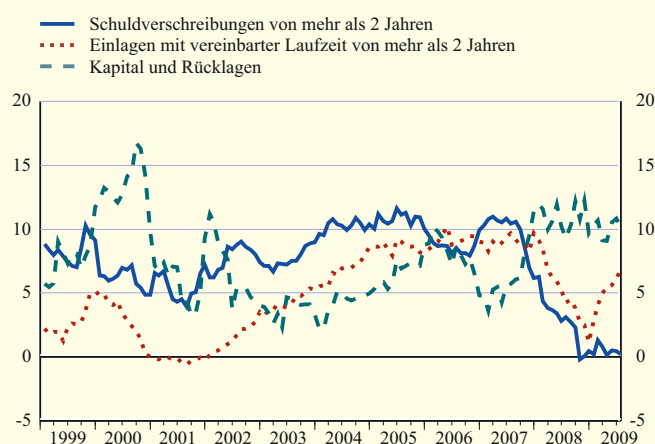
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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

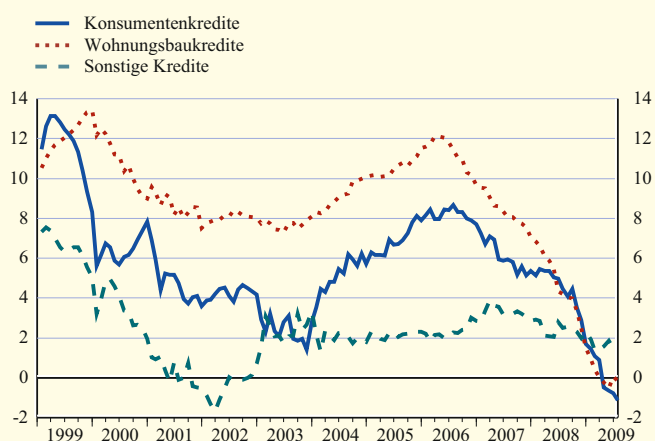
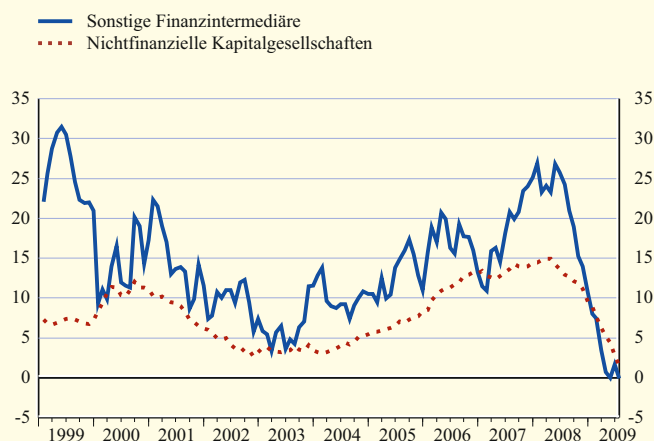
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>4)</sup>			
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup>	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
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	103,7	974,6	4 824,2	1 383,9	960,8	2 479,4	4 882,1	630,6	3 482,1	769,4
2009 Q1	103,2	970,0	4 847,2	1 339,0	981,0	2 527,3	4 888,6	640,8	3 480,6	767,1
2009 April	101,7	961,2	4 841,5	1 324,1	986,8	2 530,6	4 887,9	635,2	3 482,5	770,2
Mai	101,6	978,4	4 826,6	1 315,8	982,0	2 528,8	4 887,0	633,7	3 481,0	772,4
Juni	105,5	1 023,7	4 788,6	1 285,8	975,8	2 527,0	4 891,0	635,5	3 482,3	773,2
Juli <sup>(p)</sup>	97,3	1 014,9	4 759,4	1 250,0	968,7	2 540,8	4 891,9	631,3	3 487,6	773,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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	421,6	88,5	120,1	213,1	80,1	10,7	52,0	17,3
2009 Q1	-3,9	-11,6	9,4	-44,0	14,1	39,3	-7,5	2,5	-8,8	-1,2
Q2	3,8	54,5	-41,1	-48,0	0,4	6,5	3,7	-5,0	3,1	5,6
2009 April	-1,5	-9,9	-2,9	-14,4	6,3	5,1	-3,2	-5,7	1,1	1,4
Mai	0,1	21,3	-5,3	-5,4	-2,0	2,2	2,2	-1,0	0,1	3,0
Juni	5,2	43,0	-32,9	-28,2	-3,9	-0,8	4,7	1,7	1,9	1,2
Juli <sup>(p)</sup>	-8,2	-8,9	-26,1	-35,1	-5,9	14,9	5,0	-1,1	5,5	0,5
<b>Wachstumsraten</b>										
2007 Dez.	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,9
2008 Dez.	-3,9	10,3	9,6	6,9	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 März	-5,5	3,5	6,2	-0,3	11,1	8,2	0,4	0,9	0,0	1,4
2009 April	-2,0	0,6	5,2	-1,7	10,7	7,1	0,0	-0,5	-0,2	1,6
Mai	-3,0	0,0	4,4	-2,6	9,7	6,4	-0,2	-0,6	-0,5	1,9
Juni	1,2	1,8	2,9	-5,3	7,4	5,8	0,2	-0,8	0,1	1,5
Juli <sup>(p)</sup>	-3,2	-0,2	1,6	-8,4	6,1	5,5	0,0	-1,1	-0,2	1,5

### 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>												
2008	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 Q1	102,1	75,7	6,2	20,2	986,5	568,6	180,0	238,0	4 843,0	1 336,2	981,4	2 525,3
2009 April	103,7	77,3	5,7	20,7	984,0	562,6	180,4	241,0	4 844,4	1 328,1	986,3	2 529,9
Mai	105,7	78,9	5,7	21,0	993,8	575,7	179,4	238,7	4 826,3	1 312,4	982,8	2 531,2
Juni	108,3	83,1	7,5	17,7	1 023,4	597,8	183,0	242,7	4 804,2	1 300,8	975,9	2 527,5
Juli <sup>(p)</sup>	101,1	76,1	7,4	17,7	1 007,3	576,5	185,8	245,0	4 785,1	1 268,6	971,9	2 544,6
<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	87,6	120,1	213,9
2009 Q1	6,5	5,8	0,6	0,1	18,7	10,0	11,1	-2,4	2,3	-41,1	14,8	28,6
Q2	7,7	7,5	1,3	-1,1	37,5	31,3	1,7	4,5	-21,5	-30,3	-0,1	8,9
2009 April	1,6	1,6	-0,5	0,5	-3,6	-6,8	0,1	3,1	4,2	-7,6	5,4	6,4
Mai	2,2	1,8	0,0	0,4	14,0	15,4	-0,2	-1,2	-8,5	-12,9	-0,8	5,2
Juni	4,0	4,1	1,9	-2,0	27,2	22,7	1,9	2,6	-16,9	-9,7	-4,6	-2,6
Juli <sup>(p)</sup>	-7,1	-7,0	-0,2	0,0	-16,2	-21,6	2,6	2,8	-16,0	-31,4	-2,8	18,1
<b>Wachstumsraten</b>												
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 März	-5,2	-7,2	-18,0	10,4	3,5	-5,3	19,6	17,5	6,3	-0,3	11,1	8,2
2009 April	-2,0	-2,0	-25,1	8,3	0,7	-9,5	19,1	18,4	5,2	-1,7	10,7	7,1
Mai	-3,1	-4,4	-22,7	11,2	0,0	-9,2	16,7	16,0	4,4	-2,6	9,7	6,4
Juni	1,4	1,5	-1,1	3,2	1,7	-4,7	13,4	11,9	2,8	-5,3	7,4	5,8
Juli <sup>(p)</sup>	-3,2	-5,6	16,3	1,6	-0,1	-6,1	12,4	7,3	1,5	-8,4	6,1	5,5

**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>													
2008	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 Q1	4 878,9	637,8	136,3	199,9	301,7	3 475,2	16,3	65,6	3 393,2	765,9	150,7	88,4	526,8
2009 April	4 874,9	633,4	134,5	198,1	300,9	3 473,8	16,2	65,5	3 392,2	767,7	148,2	88,6	530,9
Mai	4 878,4	632,4	133,3	197,6	301,4	3 475,9	16,2	65,4	3 394,4	770,1	147,2	88,9	534,1
Juni	4 898,9	638,9	136,0	199,0	304,0	3 482,2	16,1	65,8	3 400,2	777,9	154,0	88,4	535,5
Juli <sup>(p)</sup>	4 902,3	634,9	134,7	198,0	302,2	3 493,5	16,1	65,9	3 411,4	773,9	146,8	89,2	537,8
<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
2009 Q1	-23,2	-2,7	-2,4	-2,1	1,8	-17,0	-0,9	-3,3	-12,7	-3,5	-4,2	-1,8	2,6
Q2	21,2	1,5	0,0	-0,6	2,0	8,2	-0,5	0,2	8,5	11,5	3,6	0,3	7,6
2009 April	-6,4	-4,4	-1,7	-1,7	-1,0	-2,2	-0,4	-0,1	-1,6	0,1	-2,5	0,2	2,4
Mai	6,4	-0,6	-1,1	-0,3	0,8	3,7	0,0	-0,1	3,8	3,3	-0,7	0,4	3,7
Juni	21,3	6,5	2,9	1,4	2,2	6,8	-0,1	0,5	6,4	8,1	6,9	-0,3	1,4
Juli <sup>(p)</sup>	7,4	-0,8	-1,2	0,1	0,3	11,5	0,0	0,1	11,3	-3,3	-7,0	0,8	2,9
<b>Wachstumsraten</b>													
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 März	0,4	0,9	0,2	-4,5	5,1	0,0	1,0	-9,0	0,2	1,4	-0,2	-7,5	3,7
2009 April	0,0	-0,5	-0,8	-6,1	3,7	-0,2	-1,5	-9,0	0,0	1,6	-1,0	-5,4	3,7
Mai	-0,2	-0,6	-1,8	-6,0	3,7	-0,5	0,1	-9,2	-0,3	1,9	-0,7	-4,8	3,9
Juni	0,2	-0,8	-2,1	-5,3	3,1	0,1	-0,3	-8,7	0,3	1,5	-1,9	-5,5	3,8
Juli <sup>(p)</sup>	0,0	-1,1	-2,6	-5,1	2,4	-0,2	0,2	-8,7	0,0	1,5	-2,7	-4,4	3,9

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung <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

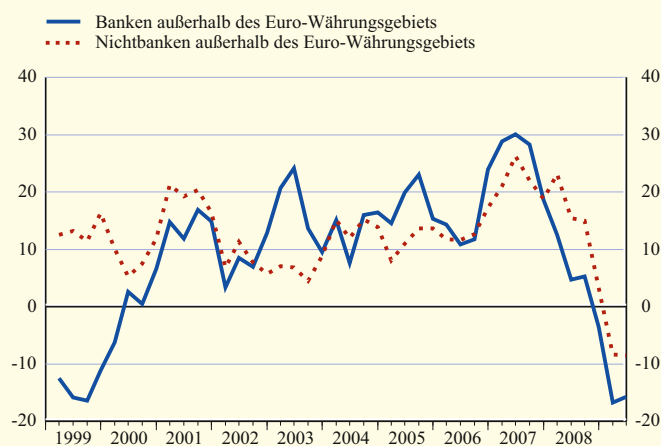
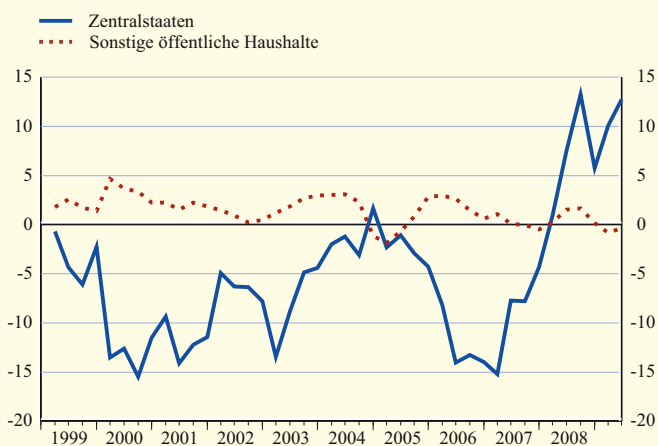
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
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 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	970,7	232,8	205,6	511,3	21,0	3 056,6	2 100,4	956,2	59,2	896,9
Q2 <sup>(p)</sup>	998,5	249,1	206,5	520,6	22,3	2 954,2	2 018,1	935,6	57,4	878,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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 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	2,0	5,5	-4,4	2,3	-1,2	-236,8	-211,7	-25,3	0,3	-25,6
Q2 <sup>(p)</sup>	28,3	16,7	0,9	9,4	1,3	-65,0	-59,1	-6,2	-0,8	-5,4
<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 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	1,5	10,0	-3,6	3,6	-43,5	-14,2	-16,7	-8,3	-3,3	-8,6
Juni <sup>(p)</sup>	2,6	12,7	-4,1	5,2	-46,9	-13,6	-15,8	-8,4	-7,0	-8,5

### 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)

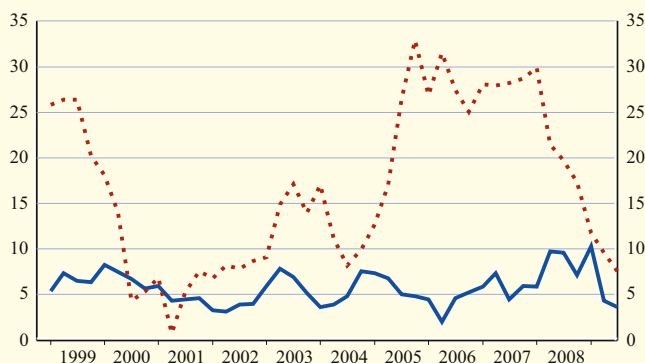
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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>														
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	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 Q1	763,5	91,7	99,8	546,8	2,3	1,5	21,4	1 839,6	333,3	350,8	906,2	14,4	0,0	234,7
2009 April	766,0	90,1	101,2	550,6	1,8	1,5	20,8	1 866,7	326,2	372,7	914,6	15,0	0,0	238,1
2009 Mai	759,0	83,6	100,5	551,9	1,9	1,5	19,7	1 854,2	309,0	364,7	926,5	14,7	0,0	239,2
2009 Juni	753,2	85,4	93,7	551,9	1,7	1,5	19,0	1 891,8	335,5	343,3	943,8	14,1	0,0	255,0
2009 Juli <sup>4)</sup>	751,8	85,9	93,6	552,0	1,8	1,5	16,9	1 854,2	315,8	346,8	945,6	14,6	0,0	231,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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
2009 Q1	-6,7	5,5	-18,8	7,8	0,5	0,0	-1,7	31,7	8,8	-68,4	51,4	2,1	0,0	37,7
2009 Q2	-10,2	-6,3	-6,1	5,1	-0,5	0,0	-2,4	56,6	19,9	-19,8	36,2	-0,2	0,0	20,4
2009 April	2,3	-1,7	1,3	3,8	-0,5	0,0	-0,6	25,7	9,3	6,6	5,9	0,6	0,0	3,4
2009 Mai	-6,7	-6,4	-0,6	1,3	0,1	0,0	-1,1	-6,1	-15,8	-4,6	13,4	-0,2	0,0	1,2
2009 Juni	-5,8	1,8	-6,8	0,0	-0,1	0,0	-0,7	36,6	26,4	-21,9	16,8	-0,6	0,0	15,8
2009 Juli <sup>4)</sup>	-1,4	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,5	-19,7	3,5	1,9	0,5	0,0	-23,6
<b>Wachstumsraten</b>														
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 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 März	4,3	8,9	13,9	2,4	-3,4	-	-2,2	9,6	-2,2	-2,3	13,7	6,4	-	39,4
2009 April	4,7	16,6	10,4	2,8	-13,5	-	-8,1	9,0	7,5	-8,9	13,4	4,2	-	31,9
2009 Mai	4,1	16,6	6,7	2,7	-1,0	-	-9,5	7,4	0,1	-9,0	12,5	14,3	-	32,0
2009 Juni	3,6	12,7	6,1	2,4	-13,3	-	-4,1	7,6	3,0	-14,4	12,6	15,6	-	39,9
2009 Juli <sup>4)</sup>	3,5	19,7	3,5	2,3	-3,2	-	-16,0	5,3	8,6	-21,8	12,8	1,9	-	30,3

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

(Jahreswachstumsraten)

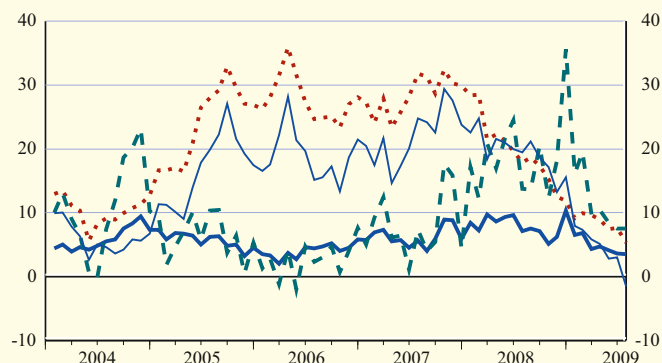
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)  
- - - Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### 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)

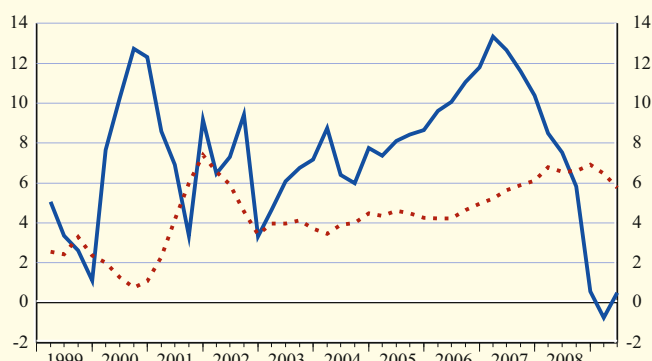
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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>														
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	1 516,5	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 Q1	1 487,2	877,8	480,5	71,0	38,7	1,3	17,9	5 447,9	1 900,3	1 281,3	524,4	1 565,5	114,9	61,4
2009 April	1 504,4	881,3	485,9	72,3	43,7	1,4	19,7	5 484,0	1 958,1	1 242,2	527,9	1 583,2	115,8	56,8
2009 Mai	1 514,3	897,0	475,6	72,6	47,3	1,4	20,4	5 498,6	1 986,5	1 214,9	531,6	1 594,2	117,3	54,2
2009 Juni	1 530,5	922,8	464,3	72,3	50,1	1,5	19,6	5 507,2	2 012,1	1 186,6	535,4	1 604,0	118,2	50,9
2009 Juli <sup>6)</sup>	1 530,6	918,7	463,3	74,4	54,4	1,5	18,4	5 517,5	2 030,1	1 155,6	543,7	1 617,8	119,4	50,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
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	-4,5	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 Q1	-39,3	-17,4	-32,2	5,0	11,1	0,0	-5,8	41,2	64,3	-80,3	3,9	75,1	0,5	-22,2
2008 Q2	47,2	47,7	-15,1	1,4	11,4	0,1	1,7	60,1	111,1	-93,3	11,0	39,2	2,7	-10,6
2009 April	17,5	4,2	5,1	1,3	5,1	0,0	1,9	34,7	56,7	-39,4	3,5	18,3	0,3	-4,7
2009 Mai	13,0	17,3	-8,9	0,5	3,5	0,0	0,6	16,7	28,8	-25,7	3,7	11,1	1,4	-2,6
2009 Juni	16,5	26,0	-11,3	-0,3	2,8	0,1	-0,8	8,6	25,6	-28,3	3,8	9,8	1,0	-3,3
2009 Juli <sup>6)</sup>	0,2	-4,0	-1,0	2,1	4,3	0,0	-1,2	10,6	17,9	-30,9	8,3	14,1	1,1	0,1
<b>Wachstumsraten</b>														
2007 Dez.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Dez.	0,6	-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 März	-0,8	1,2	-6,6	13,4	31,5	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,2	-4,6	6,6	4,7	-35,8
2009 April	-0,4	2,6	-9,6	14,2	54,1	-3,3	-5,9	6,2	9,1	8,3	-3,2	7,9	6,2	-41,8
2009 Mai	-0,9	2,9	-12,0	13,4	68,4	-2,4	-4,3	5,9	10,3	3,7	-1,7	8,7	8,9	-46,8
2009 Juni	0,5	4,7	-11,7	12,5	79,6	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,5	-0,1	9,5	10,5	-48,4
2009 Juli <sup>6)</sup>	1,4	7,1	-13,5	13,2	107,1	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,7	2,1	11,3	12,1	-52,5

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

(Jahreswachstumsraten)

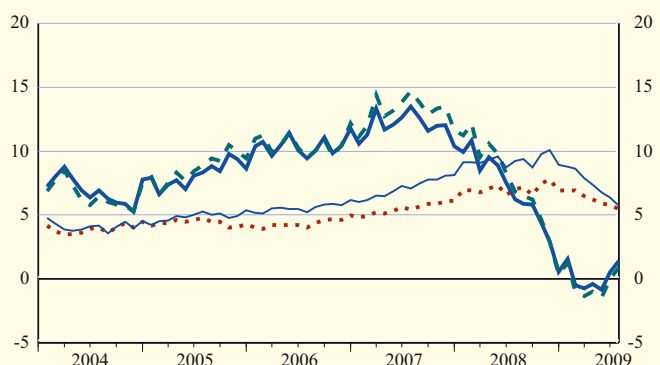
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)



### 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>

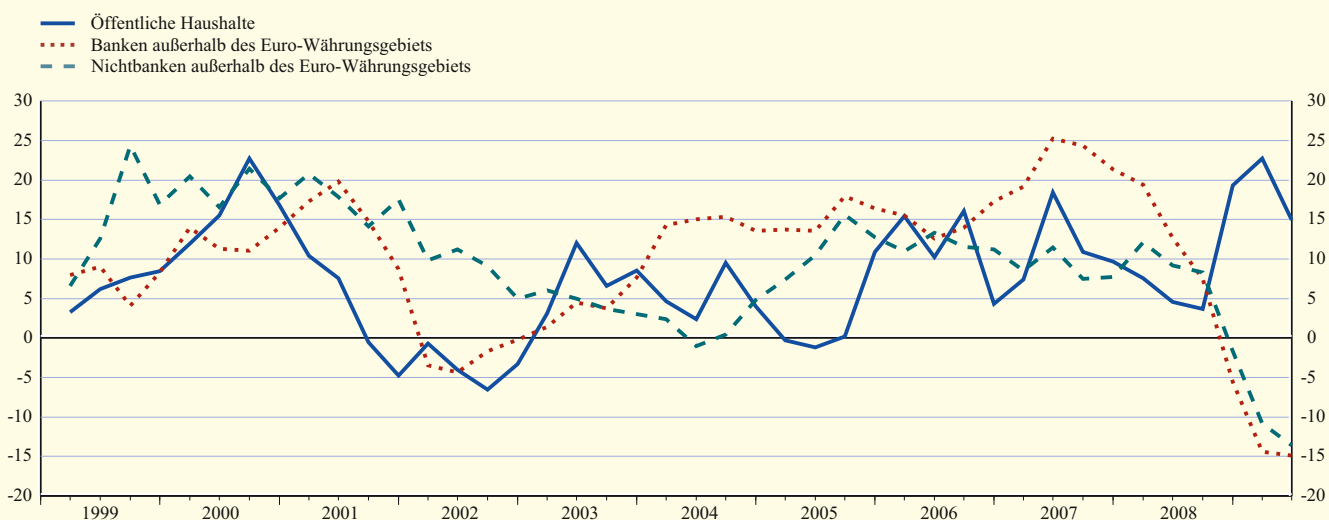
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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 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	464,2	216,2	50,6	114,3	83,0	3 660,2	2 780,9	879,3	63,6	815,7
Q2 <sup>(p)</sup>	475,9	227,5	48,9	117,8	81,6	3 557,8	2 699,3	858,5	59,6	798,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
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 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	15,4	22,5	-1,7	-2,5	-2,9	-106,9	-75,6	-31,3	-2,6	-28,7
Q2 <sup>(p)</sup>	11,3	11,3	-1,6	3,5	-1,9	-57,5	-46,9	-10,4	-3,8	-6,7
<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 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	22,7	52,6	2,2	5,3	6,5	-13,6	-14,5	-10,8	-24,0	-8,7
Juni <sup>(p)</sup>	15,0	43,9	-13,0	3,9	-4,9	-14,6	-14,9	-13,6	-27,5	-11,8

### 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.

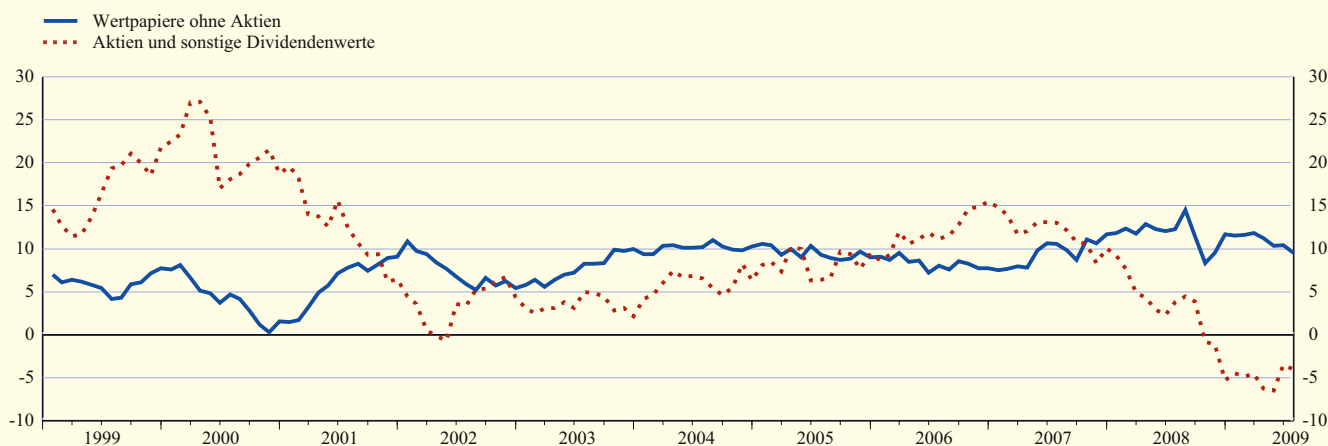
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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>												
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	5 858,4	1 887,4	92,4	1 225,4	19,3	1 355,2	51,2	1 227,5	1 477,1	423,2	776,5	277,4
2009 Q1	6 136,6	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 397,1	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
2009 April	6 211,4	2 013,8	101,8	1 384,2	20,9	1 422,2	50,9	1 217,6	1 491,8	432,0	785,7	274,1
2009 Mai	6 239,3	2 037,5	105,7	1 402,8	19,2	1 429,9	47,5	1 196,7	1 488,8	431,8	782,8	274,1
2009 Juni	6 273,7	2 014,6	106,4	1 446,2	20,3	1 440,9	47,3	1 198,0	1 474,6	429,4	769,2	276,0
2009 Juli <sup>(p)</sup>	6 285,8	2 031,1	107,6	1 457,8	18,9	1 435,8	48,1	1 186,4	1 487,8	439,3	767,4	281,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	543,8	136,1	18,0	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,4	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	600,3	212,5	6,0	36,6	1,9	295,3	19,1	28,8	-84,1	22,9	-56,4	-50,5
2009 Q1	253,8	95,3	8,6	133,7	0,4	40,5	-2,7	-21,9	-4,7	3,2	-4,6	-3,4
2009 Q2	162,0	32,2	3,7	84,1	0,4	47,9	-2,0	-4,3	16,1	8,4	4,2	3,4
2009 April	64,9	31,2	-3,2	17,6	0,1	26,7	-0,3	-7,2	28,6	5,7	21,1	1,8
2009 Mai	63,8	24,2	6,8	23,1	-0,8	9,6	-1,4	2,4	1,3	4,9	-3,4	-0,3
2009 Juni	33,2	-23,2	0,2	43,4	1,0	11,6	-0,2	0,4	-13,7	-2,2	-13,5	1,9
2009 Juli <sup>(p)</sup>	13,8	19,8	1,2	7,8	-1,4	-7,3	0,5	-6,9	4,9	6,6	-6,1	4,4
<b>Wachstumsraten</b>												
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 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 März	11,8	14,4	10,7	12,5	16,4	30,3	3,1	-5,2	-4,5	0,6	-6,6	-6,4
2009 April	11,2	14,9	2,7	12,8	20,3	28,7	-3,8	-7,0	-6,3	0,6	-9,6	-6,6
2009 Mai	10,4	13,5	1,9	14,0	18,4	26,5	-6,7	-8,0	-6,5	-0,8	-9,3	-6,7
2009 Juni	10,4	11,8	1,4	18,0	19,4	24,3	-6,2	-7,8	-3,5	1,0	-5,7	-4,0
2009 Juli <sup>(p)</sup>	9,5	11,7	-1,6	18,2	12,3	21,7	-5,9	-9,3	-4,0	2,2	-8,6	0,2

## 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
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
2009 Q1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,2	-1,3
2009 Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,1	-0,1	-0,2	-0,8
2009 April	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2
2009 Mai	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,3
2009 Juni	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2009 Juli <sup>(p)</sup>	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,7	-4,0	-9,1	-4,5	-6,6	-3,4	-3,2
2009 Q1	-7,1	-3,5	-1,6	-2,0	-2,7	-1,3	-1,3
2009 Q2	-5,7	-1,6	-2,4	-1,7	-1,0	-0,3	-0,7
2009 April	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	0,1	-0,1	0,2
2009 Mai	-1,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
2009 Juni	-2,7	-0,7	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
2009 Juli <sup>(p)</sup>	-2,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-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
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
2009 Q1	-14,4	-0,5	-0,1	-3,1	0,0	-2,8	0,4	-8,3	-16,0	-3,5	-11,4	-1,1
2009 Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,6	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
2009 April	-0,3	1,1	0,1	-0,2	0,0	-1,8	0,2	0,3	6,5	1,7	3,6	1,1
2009 Mai	-2,1	1,2	0,0	-2,0	-0,2	0,2	0,0	-1,5	2,2	0,8	1,2	0,2
2009 Juni	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
2009 Juli <sup>(p)</sup>	8,8	0,9	0,1	3,8	0,0	2,0	0,2	1,7	8,3	3,2	4,4	0,7

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 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>														
2007	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
2008	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 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
2008 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	6 606,6	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	10 002,4	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
2009 Q2 <sup>(p)</sup>	6 633,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 158,7	97,0	3,0	1,8	0,3	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 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
2008 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	2 780,9	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,3	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
2009 Q2 <sup>(p)</sup>	2 699,3	49,0	51,0	32,8	1,9	2,6	10,9	858,5	51,9	48,1	33,1	1,3	1,8	7,7

### 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 Q3	5 168,4	81,9	18,1	8,9	1,9	1,8	3,3
2008 Q4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,8	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
2009 Q2 <sup>(p)</sup>	5 224,1	83,5	16,5	8,4	1,9	1,8	2,6

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 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	6 126,5	-	-	-	-	-	11 781,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2 <sup>(p)</sup>	6 228,2	-	-	-	-	-	11 833,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
<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 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	2 100,4	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,2	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2 <sup>(p)</sup>	2 018,1	45,5	54,5	29,5	2,9	3,1	13,5	935,6	39,5	60,5	43,0	0,9	4,0	7,8

**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 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	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 835,1	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	2 121,0	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,3	2 954,7	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
<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 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	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2 <sup>(p)</sup>	570,1	55,3	44,7	24,7	1,7	1,4	14,4	628,0	33,5	66,5	40,3	4,2	0,9	16,0

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) 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 Q4	5 783,4	353,7	1 994,3	184,2	1 810,1	2 077,7	784,6	189,1	384,1
2008 Q1	5 162,7	365,9	1 858,8	164,8	1 693,9	1 670,4	720,3	197,1	350,2
Q2	5 017,4	359,6	1 808,2	157,5	1 650,7	1 624,6	691,2	204,9	328,8
Q3	4 715,2	377,4	1 748,3	148,1	1 600,1	1 411,5	641,9	202,8	333,4
Q4	4 232,3	352,1	1 687,9	132,4	1 555,5	1 132,7	566,7	200,2	292,7
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	4 095,6	344,6	1 699,3	121,7	1 577,6	1 044,4	529,7	202,3	275,3

### 2. Passiva

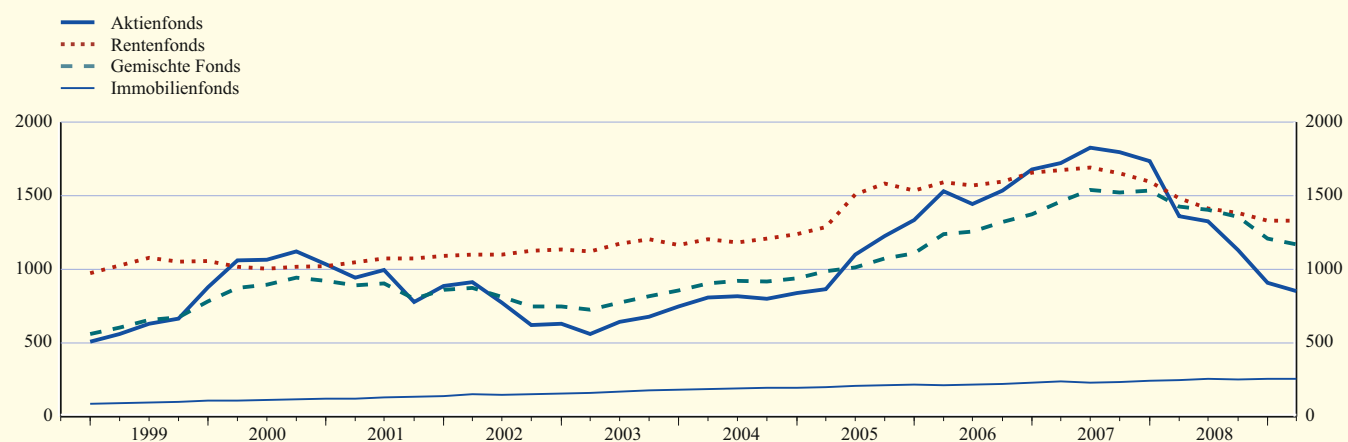
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
2007 Q4	5 783,4	76,8	5 413,5	293,1
2008 Q1	5 162,7	76,4	4 848,6	237,7
Q2	5 017,4	74,8	4 723,1	219,5
Q3	4 715,2	71,0	4 415,4	228,8
Q4	4 232,3	64,7	3 983,1	184,5
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	4 095,6	74,6	3 836,6	184,4

### 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 Q4	5 783,4	1 735,7	1 597,4	1 535,8	244,3	670,2	4 346,8	1 436,7
2008 Q1	5 162,7	1 362,8	1 483,8	1 428,1	249,7	638,3	3 780,2	1 382,5
Q2	5 017,4	1 325,4	1 413,9	1 405,6	256,3	616,2	3 649,3	1 368,1
Q3	4 715,2	1 132,4	1 383,2	1 359,3	253,2	587,1	3 343,0	1 372,3
Q4	4 232,3	908,4	1 330,8	1 210,8	257,1	525,2	2 950,7	1 281,6
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	4 095,6	854,6	1 330,8	1 170,6	257,4	482,2	2 825,4	1 270,2

## 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 Q4	1 735,7	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,4	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1 131,0	65,7	-	51,7
Q2	1 325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1 088,7	65,7	-	51,6
Q3	1 132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
Q4	908,4	37,3	65,2	19,4	45,8	715,4	47,2	-	43,3
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	854,6	38,8	63,8	16,5	47,3	660,7	45,2	-	46,1
<b>Rentenfonds</b>									
2007 Q4	1 597,4	116,1	1 273,6	92,8	1 180,8	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,8	124,7	1 168,2	80,3	1 087,9	56,8	45,5	-	88,6
Q2	1 413,9	115,9	1 118,8	74,6	1 044,2	57,9	42,7	-	78,6
Q3	1 383,2	128,7	1 074,0	67,9	1 006,1	55,7	41,3	-	83,5
Q4	1 330,8	122,2	1 034,2	62,2	971,9	57,5	36,4	-	80,5
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	1 330,8	117,5	1 044,6	62,1	982,5	49,1	38,6	-	80,9
<b>Gemischte Fonds</b>									
2007 Q4	1 535,8	89,8	547,2	47,3	499,8	393,2	343,7	0,7	161,4
2008 Q1	1 428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
Q2	1 405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
Q3	1 359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
Q4	1 210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	1 170,6	109,4	498,5	28,2	470,3	227,2	224,0	1,8	109,6
<b>Immobilienfonds</b>									
2007 Q4	244,3	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
Q3	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
Q4	257,1	14,4	4,8	1,1	3,7	12,7	6,8	198,5	19,8
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	257,4	14,4	5,1	1,1	4,0	12,3	7,5	200,1	18,1

**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 Q4	4 346,8	280,2	1 337,7	1 717,7	570,2	149,1	291,8
2008 Q1	3 780,2	278,0	1 219,2	1 362,3	514,7	154,1	252,0
Q2	3 649,3	264,9	1 178,3	1 327,0	486,0	155,0	238,1
Q3	3 343,0	265,4	1 105,7	1 140,8	441,4	152,4	237,3
Q4	2 950,7	244,6	1 037,6	933,0	382,6	146,7	206,2
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	2 825,4	243,5	1 029,9	864,7	342,8	144,5	199,9
<b>Spezialfonds</b>							
2007 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	1 281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,5
2009 Q1 <sup>(p)</sup>	1 270,2	101,1	669,4	179,7	186,9	57,8	75,3

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>2009 Q1</b>						
<b>Außenkonto</b>						
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen						421,2
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>						11,0
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)						
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen						
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)						
Arbeitnehmerentgelt	1 047,9	102,7	663,6	52,0	229,7	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	24,2	2,7	14,2	3,6	3,8	
Abschreibungen	351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto						
Arbeitnehmerentgelt						4,6
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen						
Vermögenseinkommen	777,7	42,7	288,7	380,7	65,6	109,5
Zinsen	481,8	40,4	83,1	292,7	65,6	66,7
Sonstige Vermögenseinkommen	295,8	2,3	205,6	87,9	0,0	42,8
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto						
Einkommen- und Vermögensteuer	231,0	201,3	23,9	5,6	0,2	1,3
Sozialbeiträge	403,2	403,2				0,6
Monetäre Sozialleistungen	422,2	1,4	15,6	31,7	373,6	0,7
Sonstige laufende Transfers	192,5	71,3	25,2	45,9	50,1	8,1
Nettoprämien für Schadenversicherungen	43,7	31,8	10,3	0,9	0,7	1,4
Schadenversicherungsleistungen	43,8			43,8		0,6
Sonstige	105,0	39,5	14,9	1,2	49,4	6,1
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto						
Konsumausgaben	1 743,6	1 279,3			464,2	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 562,6	1 279,3			283,3	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	181,0				181,0	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15,3	0,1	0,2	15,0	0,0	0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen						
Bruttoinvestitionen	456,1	140,8	256,2	12,9	46,3	
Bruttoanlageinvestitionen	438,3	138,2	241,3	12,7	46,1	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	17,9	2,6	14,9	0,2	0,2	
Abschreibungen						
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0,6	-1,4	1,3	0,1	0,6	-0,6
Vermögenstransfers	34,4	6,1	-0,2	1,2	27,3	3,7
Vermögenswirksame Steuern	5,0	4,8	0,2	0,0		0,0
Sonstige Vermögenstransfers	29,4	1,3	-0,3	1,2	27,3	3,7
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	-54,3	83,8	-47,0	31,4	-122,5	54,3
Statistische Abweichung	0,0	13,1	-13,1	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	2009 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen							432,1
<i>Handelsbilanz</i>							
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)		1 963,9	479,2	1 103,4	103,0	278,3	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		224,8					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 188,7					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		540,7	279,4	226,5	35,8	-0,9	
Arbeitnehmerentgelt		1 050,4	1 050,4				2,1
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		247,2				247,2	1,9
Vermögenseinkommen		763,5	262,2	96,0	383,9	21,3	123,6
Zinsen		463,4	72,4	48,3	334,9	7,9	85,1
Sonstige Vermögenseinkommen		300,1	189,9	47,8	49,1	13,4	38,5
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto		1 824,2	1 549,3	33,8	39,0	202,0	
Einkommen- und Vermögensteuer		231,9				231,9	0,4
Sozialbeiträge		402,7	1,1	15,6	47,4	338,6	1,1
Monetäre Sozialleistungen		419,6	419,6				3,4
Sonstige laufende Transfers		163,9	91,4	10,4	45,0	17,2	36,7
Nettoprämien für Schadenversicherungen		43,8			43,8		1,3
Schadenversicherungsleistungen		42,8	34,2	7,7	0,7	0,3	1,6
Sonstige		77,3	57,2	2,8	0,5	16,9	33,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto		1 793,4	1 384,1	-4,7	48,2	365,8	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15,3	15,3				0,0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		49,9	120,0	-4,9	33,2	-98,4	55,2
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		351,0	94,5	199,1	11,6	45,7	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		35,9	14,8	16,0	0,7	4,4	2,2
Vermögenswirksame Steuern		5,0				5,0	0,0
Sonstige Vermögenstransfers		30,9	14,8	16,0	0,7	-0,6	2,2
<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
2009 Q1								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 629,4	14 160,4	23 728,5	9 484,6	5 963,5	3 159,6	14 898,2
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				221,8				
Bargeld und Einlagen		6 120,0	1 835,6	2 393,9	1 800,1	874,8	641,5	4 206,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60,3	94,3	154,5	327,8	331,2	37,6	855,6
Langfristige Schuldverschreibungen		1 256,5	213,8	4 253,6	1 631,7	2 017,2	322,8	2 942,3
Kredite		65,7	2 531,9	12 755,1	2 112,2	364,8	442,6	1 775,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		47,7	1 404,8	9 679,5	1 684,7	287,6	354,5	.
Anteilsrechte		3 750,4	6 067,4	1 599,1	3 413,1	1 919,6	1 136,0	4 434,8
Börsennotierte Aktien		611,6	1 106,3	470,7	1 505,7	426,0	263,2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 820,0	4 652,7	915,5	1 374,8	433,0	751,9	.
Investmentzertifikate		1 318,9	308,5	212,9	532,6	1 060,6	120,9	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 148,6	136,9	1,8	0,0	142,3	3,1	149,3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		227,9	3 280,4	2 348,6	199,6	313,5	575,9	533,8
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		101,5	-5,9	-116,1	118,4	54,8	94,6	-131,3
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				-0,9				0,9
Bargeld und Einlagen		27,3	-41,6	-223,9	59,4	-1,4	92,8	-188,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-14,8	-7,9	-9,1	3,2	7,4	-11,6	45,9
Langfristige Schuldverschreibungen		37,3	-18,0	161,2	9,7	32,3	-4,6	67,3
Kredite		-1,1	80,9	-31,1	75,0	2,8	4,3	-31,9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1,1	62,4	19,9	76,9	10,6	4,4	.
Anteilsrechte		12,4	77,2	-5,5	-35,3	2,8	10,5	21,6
Börsennotierte Aktien		3,0	26,7	-3,1	-30,7	-0,2	2,3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6,4	38,2	16,1	27,3	4,4	7,9	.
Investmentzertifikate		3,0	12,3	-18,4	-31,8	-1,3	0,2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42,6	1,2	0,0	0,0	3,7	0,0	-10,5
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-2,3	-97,8	-6,9	6,4	7,2	3,3	-36,4
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-264,6	-348,9	58,5	-91,9	-71,2	-44,1	-41,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				24,4				
Bargeld und Einlagen		14,4	-3,4	25,4	5,8	4,2	0,0	47,2
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-0,5	-0,2	-1,3	7,7	0,3	-0,5	0,9
Langfristige Schuldverschreibungen		-2,0	-8,7	13,6	-5,2	1,8	-1,1	0,0
Kredite		0,0	8,3	23,1	6,1	-4,3	0,0	-1,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0,0	5,6	15,6	4,1	-2,5	-0,1	.
Anteilsrechte		-247,1	-389,9	-61,6	-107,5	-75,8	-40,1	-98,6
Börsennotierte Aktien		-89,5	-151,6	-50,4	-75,9	-33,1	-42,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-120,8	-225,0	-33,3	-54,5	-23,2	5,3	.
Investmentzertifikate		-36,8	-13,3	22,1	22,9	-19,5	-3,4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-36,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,6
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		7,2	45,1	34,8	1,2	2,6	-2,5	7,8
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz am Jahresende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		16 466,3	13 805,6	23 670,9	9 511,0	5 947,1	3 210,0	14 724,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				245,2				
Bargeld und Einlagen		6 161,7	1 790,6	2 195,4	1 865,3	877,7	734,4	4 065,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen		45,0	86,2	144,2	338,6	338,9	25,6	902,4
Langfristige Schuldverschreibungen		1 291,9	187,1	4 428,4	1 636,2	2 051,2	317,1	3 009,5
Kredite		64,6	2 621,1	12 747,2	2 193,4	363,3	446,8	1 742,7
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		46,7	1 472,8	9 715,0	1 765,7	295,8	358,8	.
Anteilsrechte		3 515,8	5 754,8	1 532,0	3 270,3	1 846,6	1 106,4	4 357,8
Börsennotierte Aktien		525,1	981,4	417,1	1 399,1	392,7	223,5	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		1 705,5	4 465,9	898,3	1 347,6	414,2	765,1	.
Investmentzertifikate		1 285,1	307,5	216,6	523,6	1 039,7	117,8	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5 154,6	138,1	1,9	0,0	146,1	3,1	141,4
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		232,8	3 227,6	2 376,6	207,2	323,2	576,6	505,2
<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>2009 Q1</b>								
<b>Bilanz am Jahresanfang, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 357,4	22 408,4	23 111,9	9 233,0	6 114,7	7 468,4	13 108,5
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,0	14 889,7	23,5	1,9	254,6	2 676,9
Kurzfristige Schuldverschreibungen			281,6	327,3	125,8	10,9	847,7	268,0
Langfristige Schuldverschreibungen			453,9	2 767,8	2 084,2	32,3	4 704,3	2 595,5
Kredite		5 688,0	8 207,0		1 735,4	212,8	1 257,4	2 947,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 354,4	5 600,8		805,1	72,1	1 071,6	.
Anteilsrechte			10 273,1	2 445,9	5 057,2	459,6	4,3	4 080,3
Börsennotierte Aktien			2 866,1	375,2	111,7	165,2	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 407,0	917,7	1 015,7	293,6	4,3	.
Investmentzertifikate				1 153,0	3 929,8			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,6	328,7	61,9	0,6	5 156,8	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		635,7	2 838,0	2 619,3	206,2	240,4	399,6	540,3
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 568,0	10 272,0	-8 248,0	616,6	251,5	-151,2	-4 308,9	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		4,6	54,2	-163,1	114,5	74,3	217,1	-185,6
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,3	-92,4	-2,0	0,2	-8,9	-172,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0,7	-74,7	-20,9	-0,2	95,4	12,7
Langfristige Schuldverschreibungen			17,6	31,7	130,4	2,1	154,2	-50,9
Kredite		-10,2	30,4		55,3	2,9	-1,8	22,2
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2,6	79,1		18,6	0,6	-7,3	.
Anteilsrechte			58,9	68,3	-49,3	1,3	0,0	4,5
Börsennotierte Aktien			9,6	9,6	0,1	0,0	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			49,2	6,0	20,0	1,3	0,0	.
Investmentzertifikate				52,7	-69,4			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,1	0,2	1,7	0,2	34,8	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		14,7	-53,9	-97,8	0,8	33,1	-21,8	-1,6
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-54,3	96,9	-60,1	47,0	3,8	-19,4	-122,5	54,3
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		1,6	-636,1	87,1	-100,5	-115,5	8,5	-73,1
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			0,0	67,4	0,0	0,0	-0,1	26,3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			2,1	5,1	0,4	0,0	-0,7	-0,5
Langfristige Schuldverschreibungen			1,0	5,9	-12,1	-3,7	6,9	0,3
Kredite		0,6	12,5		17,3	3,4	0,3	-2,3
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1,8	12,3		12,7	2,8	0,3	.
Anteilsrechte			-695,0	-69,1	-114,0	-58,2	-0,1	-84,1
Börsennotierte Aktien			-358,6	-66,9	-21,6	-42,8	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			-336,4	0,4	-25,0	-15,3	-0,1	.
Investmentzertifikate				-2,6	-67,3			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,0	-33,9	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1,0	43,3	77,7	7,9	-23,1	2,3	-12,9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-7,3	-266,2	287,3	-28,6	8,6	44,3	-52,7	31,7
<b>Bilanz am Jahresende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 363,6	21 826,5	23 035,8	9 247,1	6 073,5	7 694,1	12 849,8
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			26,3	14 864,8	21,5	2,1	245,6	2 530,6
Kurzfristige Schuldverschreibungen			284,4	257,7	105,3	10,7	942,4	280,3
Langfristige Schuldverschreibungen			472,5	2 805,4	2 202,5	30,7	4 865,5	2 544,9
Kredite		5 678,5	8 249,9		1 808,1	219,1	1 256,0	2 967,5
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 353,6	5 692,2		836,5	75,5	1 064,7	.
Anteilsrechte			9 637,0	2 445,1	4 894,0	402,8	4,2	4 000,7
Börsennotierte Aktien			2 517,1	318,0	90,1	122,4	0,0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte			7 119,9	924,0	1 010,7	279,6	4,2	.
Investmentzertifikate				1 203,1	3 793,2			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		33,7	328,9	63,6	0,8	5 157,7	0,5	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		651,4	2 827,4	2 599,2	215,0	250,4	380,0	525,8
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 629,6	10 102,7	-8 020,9	635,1	263,9	-126,4	-4 484,0	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	3 905,8	4 068,0	4 252,2	4 300,7	4 350,5	4 395,5	4 429,5	4 435,0
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	129,9	129,6	137,6	137,2	137,6	138,6	135,2	133,7
Abschreibungen	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 616,1	3 039,9	3 562,1	3 667,3	3 774,7	3 862,4	3 890,9	3 805,8
Zinsen	1 346,6	1 644,5	2 033,5	2 123,1	2 203,2	2 275,5	2 299,4	2 225,5
Sonstige Vermögenseinkommen	1 269,5	1 395,4	1 528,6	1 544,2	1 571,5	1 586,9	1 591,5	1 580,4
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	935,6	1 027,8	1 111,6	1 128,3	1 140,0	1 142,1	1 124,9	1 116,1
Sozialbeiträge	1 477,8	1 539,7	1 598,3	1 613,9	1 630,2	1 648,0	1 662,8	1 671,7
Monetäre Sozialleistungen	1 504,8	1 554,6	1 598,3	1 611,3	1 626,5	1 645,7	1 663,0	1 686,3
Sonstige laufende Transfers	710,3	718,4	746,2	756,6	764,9	768,2	776,2	772,2
Nettoprämien für Schadenversicherungen	178,8	177,7	181,5	182,1	183,5	184,2	184,9	183,0
Schadenversicherungsleistungen	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Sonstige	351,9	362,8	383,7	393,0	398,1	399,9	405,8	405,7
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	6 358,5	6 632,0	6 888,9	6 960,7	7 038,3	7 110,9	7 148,4	7 157,6
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	5 693,0	5 947,5	6 177,7	6 241,6	6 309,1	6 373,0	6 402,6	6 402,6
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	665,5	684,6	711,1	719,1	729,2	737,9	745,8	754,9
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	60,8	59,3	60,1	61,3	64,1	66,1	66,8	67,8
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 715,7	1 872,0	2 017,6	2 039,5	2 064,8	2 084,7	2 079,5	2 016,3
Bruttoanlageinvestitionen	1 710,1	1 855,9	1 995,9	2 016,6	2 044,3	2 061,1	2 043,7	1 992,0
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	5,6	16,0	21,7	23,0	20,5	23,6	35,8	24,4
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,1	0,5	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,9
Vermögenstransfers	182,6	175,5	163,1	163,4	167,8	161,7	162,3	160,8
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Sonstige Vermögenstransfers	158,1	152,9	139,3	140,1	144,2	137,8	138,7	137,5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	7,9	-25,6	12,2	-6,6	-33,7	-62,1	-98,4	-131,0

Quellen: EZB und Eurostat.

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



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

Mittelaufkommen	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	7 296,8	7 631,6	8 032,4	8 121,7	8 219,3	8 288,2	8 315,0	8 260,9
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	845,4	914,2	958,9	958,2	954,3	952,3	945,4	928,6
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 142,1	8 545,8	8 991,3	9 079,8	9 173,6	9 240,4	9 260,4	9 189,4
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 075,9	2 190,4	2 332,4	2 358,9	2 390,5	2 397,9	2 380,1	2 307,8
Arbeitnehmerentgelt	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	988,1	1 055,0	1 103,1	1 100,3	1 096,7	1 095,9	1 085,3	1 066,9
Vermögenseinkommen	2 609,0	3 031,2	3 555,9	3 652,7	3 743,5	3 827,1	3 836,8	3 738,9
Zinsen	1 319,4	1 618,2	1 993,6	2 075,0	2 148,1	2 217,6	2 239,1	2 163,2
Sonstige Vermögenseinkommen	1 289,7	1 413,1	1 562,4	1 577,7	1 595,4	1 609,5	1 597,7	1 575,7
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	6 969,8	7 312,0	7 689,2	7 753,4	7 814,6	7 862,1	7 848,9	7 750,6
Einkommen- und Vermögensteuern	939,4	1 032,8	1 119,1	1 135,7	1 147,8	1 149,7	1 132,8	1 123,9
Sozialbeiträge	1 477,1	1 538,9	1 597,6	1 613,1	1 629,4	1 647,2	1 661,9	1 670,8
Monetäre Sozialleistungen	1 497,0	1 546,3	1 589,0	1 601,9	1 616,8	1 636,1	1 653,0	1 676,1
Sonstige laufende Transfers	628,2	631,2	653,8	659,7	666,4	672,2	677,0	674,0
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179,6	177,9	181,0	181,6	183,3	184,1	185,4	183,4
Schadenversicherungsleistungen	177,3	175,1	178,7	179,3	180,6	181,2	182,0	179,8
Sonstige	271,3	278,2	294,1	298,8	302,6	307,0	309,6	310,8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	6 882,9	7 220,6	7 594,3	7 653,6	7 713,4	7 763,4	7 746,8	7 649,1
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61,0	59,6	60,3	61,5	64,3	66,3	67,0	67,9
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	524,7	588,8	705,7	693,1	675,3	652,6	598,5	491,7
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 185,2	1 243,6	1 310,3	1 324,9	1 340,7	1 356,1	1 370,3	1 384,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	196,2	189,9	176,9	178,6	183,3	176,0	175,2	170,9
Vermögenswirksame Steuern	24,4	22,5	23,7	23,3	23,6	23,9	23,6	23,3
Sonstige Vermögenstransfers	171,8	167,4	153,1	155,2	159,7	152,0	151,6	147,7
<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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 912,8	4 075,3	4 260,0	4 308,8	4 358,6	4 403,7	4 437,5	4 442,8
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 331,0	1 407,3	1 486,6	1 506,2	1 525,8	1 541,9	1 550,8	1 540,2
Empfangene Zinsen (+)	230,6	269,1	306,1	316,9	328,9	339,5	342,1	332,2
Geleistete Zinsen (-)	130,8	165,5	209,4	217,6	226,0	233,1	231,9	216,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	717,8	761,2	802,5	806,5	813,7	819,6	812,8	811,1
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7	9,8
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,0	793,4	851,9	866,7	882,4	889,7	892,3	889,8
Sozialbeiträge, netto (-)	1 473,9	1 535,6	1 594,0	1 609,6	1 625,9	1 643,6	1 658,4	1 667,3
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 491,8	1 540,9	1 583,3	1 596,2	1 611,1	1 630,3	1 647,2	1 670,3
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,8	67,4	70,7	71,2	74,2	75,6	77,3	77,9
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 395,6</b>	<b>5 616,9</b>	<b>5 844,1</b>	<b>5 902,0</b>	<b>5 968,2</b>	<b>6 034,4</b>	<b>6 075,5</b>	<b>6 091,7</b>
Konsumausgaben (-)	4 693,4	4 899,7	5 088,5	5 141,3	5 193,7	5 246,2	5 262,1	5 249,2
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	59,2	59,8	61,1	63,8	65,8	66,5	67,5
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>762,8</b>	<b>776,4</b>	<b>815,4</b>	<b>821,8</b>	<b>838,3</b>	<b>854,0</b>	<b>880,0</b>	<b>910,0</b>
Abschreibungen (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,1	22,3	15,0	15,9	16,4	16,6	16,4	16,0
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	510,6	563,9	37,3	-760,9	-1 167,5	-1 346,4	-1 785,1	-1 417,9
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>978,9</b>	<b>1 026,3</b>	<b>513,1</b>	<b>-281,5</b>	<b>-675,5</b>	<b>-842,1</b>	<b>-1 257,6</b>	<b>-864,2</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	546,6	600,4	639,4	643,8	645,3	644,3	635,1	617,2
Abschreibungen (-)	318,7	336,4	354,6	358,3	362,7	366,3	368,8	372,3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	206,4	305,7	421,0	443,8	421,5	427,5	438,0	386,0
Bargeld und Einlagen	246,9	284,1	349,4	385,0	386,4	391,5	436,8	400,4
Geldmarktfondsanteile	-20,2	0,9	40,0	34,0	10,5	13,5	-9,6	2,1
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	-20,3	20,8	31,6	24,8	24,6	22,5	10,8	-16,5
Langfristige Forderungen	426,0	350,1	186,9	122,4	123,6	71,4	33,1	78,7
Einlagen	-4,7	0,8	-29,5	-34,8	-35,9	-39,7	-32,4	-18,3
Schuldverschreibungen	0,5	69,9	9,7	29,6	60,5	69,1	49,0	59,6
Anteilsrechte	136,6	-33,7	-61,8	-119,2	-127,5	-169,2	-158,2	-122,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	70,3	-11,1	8,8	-20,2	-13,6	-31,6	-17,0	0,1
Investmentzertifikate	66,2	-22,5	-70,5	-99,0	-113,9	-137,6	-141,2	-122,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	293,7	313,1	268,5	246,7	226,5	211,1	174,6	159,6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	397,7	396,8	351,1	318,1	288,1	251,2	200,6	141,7
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	347,4	281,5	249,1	196,5	181,0	78,9	17,2
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	446,5	509,9	10,9	-681,4	-1 024,3	-1 065,1	-1 394,2	-1 111,6
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	105,5	54,7	-2,0	-80,2	-129,9	-182,7	-250,7	-210,6
Übrige Veränderungen, netto (+)	-35,7	-61,3	-37,4	-53,3	-60,9	-120,0	-149,5	-109,9
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>978,9</b>	<b>1 026,3</b>	<b>513,1</b>	<b>-281,5</b>	<b>-675,5</b>	<b>-842,1</b>	<b>-1 257,6</b>	<b>-864,2</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 486,5	4 747,9	5 209,4	5 362,3	5 482,8	5 540,0	5 714,6	5 787,8
Bargeld und Einlagen	4 174,1	4 454,2	4 844,2	4 937,1	5 055,3	5 104,9	5 313,7	5 377,7
Geldmarktfondsanteile	296,4	257,6	296,0	347,0	346,5	348,7	327,4	352,0
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	16,1	36,1	69,2	78,1	81,1	86,4	73,5	58,1
Langfristige Forderungen	10 933,2	11 902,7	12 066,4	11 401,5	11 125,1	10 760,6	10 278,0	10 034,6
Einlagen	936,9	942,2	875,6	832,3	821,9	803,5	806,3	784,1
Schuldverschreibungen	1 199,5	1 280,0	1 293,0	1 309,9	1 294,8	1 258,7	1 243,3	1 278,8
Anteilsrechte	4 549,8	5 065,7	5 016,4	4 400,4	4 130,1	3 839,6	3 423,0	3 163,8
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 203,3	3 643,8	3 637,8	3 189,2	2 970,6	2 756,7	2 431,6	2 230,7
Investmentzertifikate	1 346,5	1 421,8	1 378,7	1 211,1	1 159,5	1 083,0	991,4	933,1
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 247,1	4 614,8	4 881,3	4 859,0	4 878,3	4 858,7	4 805,3	4 808,0
Übrige Nettoforderungen (+)	77,7	60,8	16,6	-3,5	-4,4	5,6	-32,5	-41,2
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 763,2	5 159,6	5 494,9	5 542,0	5 607,0	5 655,1	5 688,0	5 678,5
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,0	4 824,7	4 860,8	4 887,0	4 938,3	4 901,4	4 879,6
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>10 734,3</b>	<b>11 551,8</b>	<b>11 797,4</b>	<b>11 218,3</b>	<b>10 996,5</b>	<b>10 651,1</b>	<b>10 272,0</b>	<b>10 102,7</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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 175,6	4 380,6	4 631,9	4 683,7	4 740,1	4 777,8	4 780,5	4 722,8
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 478,4	2 591,8	2 719,7	2 754,1	2 784,9	2 814,5	2 835,3	2 831,5
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	73,0	75,9	81,3	81,7	82,4	83,5	80,4	79,0
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 624,1	1 712,9	1 830,8	1 848,0	1 872,8	1 879,8	1 864,8	1 812,2
Abschreibungen (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	952,0	1 009,7	1 089,5	1 098,2	1 113,9	1 111,5	1 087,2	1 026,2
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	437,3	496,1	574,4	587,1	602,3	610,7	614,1	593,8
Empfangene Zinsen	136,7	162,5	197,6	207,3	215,9	221,2	223,7	217,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	300,6	333,6	376,8	379,8	386,4	389,5	390,4	376,8
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	236,3	282,1	339,0	357,7	375,7	392,2	403,0	392,9
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 153,1	1 223,7	1 324,9	1 327,5	1 340,5	1 329,9	1 298,2	1 227,0
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	882,6	953,2	1 021,3	1 025,1	1 048,7	1 057,9	1 058,5	1 059,0
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,6	189,2	211,8	213,8	213,9	210,0	192,4	187,4
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,7	64,9	63,8	63,3	63,2	62,9	63,0
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,5	62,4	62,7	62,5	62,4	62,3	62,2
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,9	65,9	57,3	57,2	58,2	57,9	57,1	56,8
= <b>Sparen, netto</b>	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	255,6	311,1	366,6	372,5	380,5	388,5	376,0	320,0
Bruttoanlageinvestitionen (+)	920,5	994,0	1 084,1	1 098,6	1 118,5	1 133,6	1 119,9	1 084,5
Abschreibungen (-)	672,1	703,2	741,3	749,8	759,0	768,3	777,6	786,1
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,2	20,2	23,9	23,8	21,0	23,2	33,6	21,6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,3	164,1	161,9	164,2	121,4	94,3	47,8	-26,8
Bargeld und Einlagen	113,6	146,1	154,9	127,7	115,9	90,2	16,5	-11,2
Geldmarktfondsanteile	8,3	2,6	-18,1	-10,0	-9,3	7,9	31,5	19,4
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	6,3	15,4	25,2	46,5	14,8	-3,8	-0,2	-35,1
Langfristige Forderungen	370,2	475,2	474,1	497,9	500,7	538,1	641,2	640,0
Einlagen	28,0	28,5	24,3	5,3	-25,6	2,8	10,7	17,1
Schuldverschreibungen	-34,9	1,2	-48,2	-88,2	-105,7	-60,2	-36,6	3,5
Anteilsrechte	242,8	261,8	328,0	367,5	389,0	353,7	354,1	325,5
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	134,4	183,7	169,9	213,3	242,9	241,8	313,0	293,9
Übrige Nettoforderungen (+)	105,6	165,2	208,9	137,5	62,9	-9,1	-78,2	-149,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	447,0	757,4	802,5	778,6	733,6	734,4	668,8	553,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	264,5	448,9	558,9	592,1	562,6	515,7	422,0	284,9
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	13,6	40,1	40,2	37,4	15,9	38,2	42,6	52,4
Anteilsrechte	279,7	256,1	304,3	292,4	241,5	199,4	249,7	225,7
Börsennotierte Aktien	104,1	42,0	42,2	23,5	-12,6	-29,2	1,8	9,9
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	175,6	214,1	262,1	269,0	254,1	228,6	247,9	215,7
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	62,0	72,5	68,4	69,6	73,6	75,7	75,5	77,9
= <b>Sparen, netto</b>	71,0	29,6	37,2	32,5	20,5	5,0	-9,2	-75,4
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 517,5	1 675,2	1 820,4	1 842,2	1 845,0	1 855,2	1 871,4	1 841,0
Bargeld und Einlagen	1 229,3	1 367,0	1 519,3	1 506,6	1 534,6	1 548,7	1 553,5	1 517,0
Geldmarktfondsanteile	176,5	184,9	162,0	183,0	183,2	184,4	189,8	204,1
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	111,8	123,3	139,1	152,6	127,2	122,1	128,1	119,9
Langfristige Forderungen	8 667,0	10 024,9	10 750,3	10 098,1	9 897,4	9 630,1	8 871,7	8 598,8
Einlagen	191,2	223,6	266,8	256,8	243,3	268,7	282,1	273,6
Schuldverschreibungen	281,5	282,9	236,3	170,6	160,9	167,8	180,1	153,5
Anteilsrechte	6 328,5	7 486,0	8 025,8	7 355,1	7 112,3	6 755,7	5 877,6	5 550,7
Sonstige Anlagen, vor allem Kredite zwischen Unternehmen	1 865,9	2 032,4	2 221,5	2 315,7	2 380,9	2 437,9	2 531,9	2 621,1
Übrige Nettoforderungen	386,5	457,0	638,9	642,0	599,6	608,6	605,3	564,6
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 097,8	7 834,6	8 593,8	8 749,4	8 957,7	9 117,0	9 271,2	9 335,8
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 429,3	3 878,8	4 418,2	4 559,5	4 683,3	4 775,9	4 841,9	4 843,0
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	675,7	694,5	695,1	696,0	701,3	716,1	735,5	757,0
Anteilsrechte	10 974,7	12 938,0	13 932,0	12 581,4	12 141,1	11 377,0	10 273,1	9 637,0
Börsennotierte Aktien	3 712,2	4 491,5	5 008,5	4 229,2	3 999,5	3 459,8	2 866,1	2 517,1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 262,5	8 446,5	8 923,5	8 352,2	8 141,7	7 917,2	7 407,0	7 119,9

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	25,6	64,8	87,8	110,0	102,8	88,8	106,7	50,7
Bargeld und Einlagen	7,2	11,0	6,4	32,7	35,7	32,1	59,1	18,7
Geldmarktfondsanteile	-0,5	3,5	3,1	15,8	14,2	20,9	22,2	13,6
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	18,9	50,2	78,3	61,6	52,9	35,8	25,3	18,4
Langfristige Forderungen	284,3	317,1	220,4	214,1	172,9	156,3	131,9	111,6
Einlagen	17,2	76,8	51,5	27,8	15,8	0,6	-1,2	9,9
Schuldverschreibungen	133,1	126,7	92,9	83,0	74,1	90,4	70,1	72,6
Kredite	-4,1	2,5	-13,6	20,2	16,3	20,0	30,3	6,3
Börsennotierte Aktien	30,8	-1,4	-5,8	-2,9	-1,7	-9,4	-6,0	-4,4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	19,9	28,6	29,6	44,7	39,7	41,7	34,3	26,0
Investmentzertifikate	87,4	84,1	65,8	41,3	28,5	12,8	4,5	1,2
Übrige Nettoforderungen (+)	12,2	3,2	-26,7	-20,9	-17,4	-7,8	23,7	-5,2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	-0,4	5,7	3,9	4,4	5,1	5,4	9,3	9,8
Kredite	17,3	35,9	21,7	44,0	18,1	4,1	21,7	-9,9
Anteilsrechte	10,6	11,5	1,7	-0,9	-1,9	-7,1	3,6	4,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	335,5	323,9	287,0	269,6	252,2	237,8	193,1	160,2
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,8	310,0	283,3	264,3	242,1	222,5	179,0	152,1
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	42,6	14,0	3,6	5,4	10,2	15,3	14,2	8,1
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-40,9</b>	<b>8,1</b>	<b>-32,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>-15,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>34,6</b>	<b>-7,4</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	190,7	180,5	-12,0	-218,4	-327,5	-399,1	-540,5	-437,6
Übrige Nettoforderungen	76,1	-34,5	-58,7	-1,9	-19,1	-27,8	35,0	27,1
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	118,4	35,0	-31,4	-92,7	-148,2	-146,7	-187,7	-188,4
Versicherungstechnische Rückstellungen	137,8	52,9	-3,3	-80,8	-132,3	-188,5	-255,5	-215,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	146,9	56,2	-2,8	-78,1	-127,6	-180,8	-246,2	-208,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-9,1	-3,3	-0,4	-2,7	-4,7	-7,7	-9,3	-6,9
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>10,6</b>	<b>58,2</b>	<b>-36,0</b>	<b>-46,8</b>	<b>-66,1</b>	<b>-91,6</b>	<b>-62,3</b>	<b>-6,6</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	437,2	509,4	591,2	650,1	659,3	664,1	702,3	707,8
Bargeld und Einlagen	146,6	157,1	164,6	192,5	182,6	189,5	226,6	216,8
Geldmarktfondsanteile	75,6	81,5	82,4	95,4	94,8	98,3	102,2	109,9
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	215,0	270,8	344,1	362,2	381,9	376,3	373,5	381,1
Langfristige Forderungen	4 608,2	5 045,0	5 198,6	5 102,6	5 039,0	4 974,1	4 805,3	4 770,0
Einlagen	524,7	602,4	650,6	649,3	653,4	648,7	648,2	660,8
Schuldverschreibungen	1 776,4	1 848,5	1 893,5	1 941,7	1 921,2	1 966,9	1 974,9	2 009,1
Kredite	353,5	351,2	331,8	359,1	355,0	356,9	364,8	363,3
Börsennotierte Aktien	653,3	725,1	708,3	613,9	595,1	536,3	426,0	392,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	392,8	471,0	506,5	485,5	468,7	455,7	433,0	414,2
Investmentzertifikate	907,5	1 046,9	1 107,9	1 053,1	1 045,7	1 009,6	958,4	929,8
Übrige Nettoforderungen (+)	176,9	203,3	171,9	192,0	176,9	175,5	213,5	216,9
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	21,3	35,9	35,2	35,8	36,5	36,7	43,2	41,5
Kredite	136,4	167,7	187,2	221,6	211,4	206,7	212,8	219,1
Anteilsrechte	626,9	673,4	643,6	586,6	548,3	527,1	459,6	402,8
Versicherungstechnische Rückstellungen	4 558,7	4 935,5	5 219,2	5 213,0	5 237,5	5 221,3	5 156,8	5 157,7
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	3 892,0	4 258,2	4 538,7	4 526,1	4 547,7	4 530,5	4 471,5	4 469,6
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	666,7	677,3	680,5	686,9	689,8	690,8	685,4	688,1
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-121,0</b>	<b>-54,7</b>	<b>-123,5</b>	<b>-112,3</b>	<b>-158,5</b>	<b>-178,0</b>	<b>-151,2</b>	<b>-126,4</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



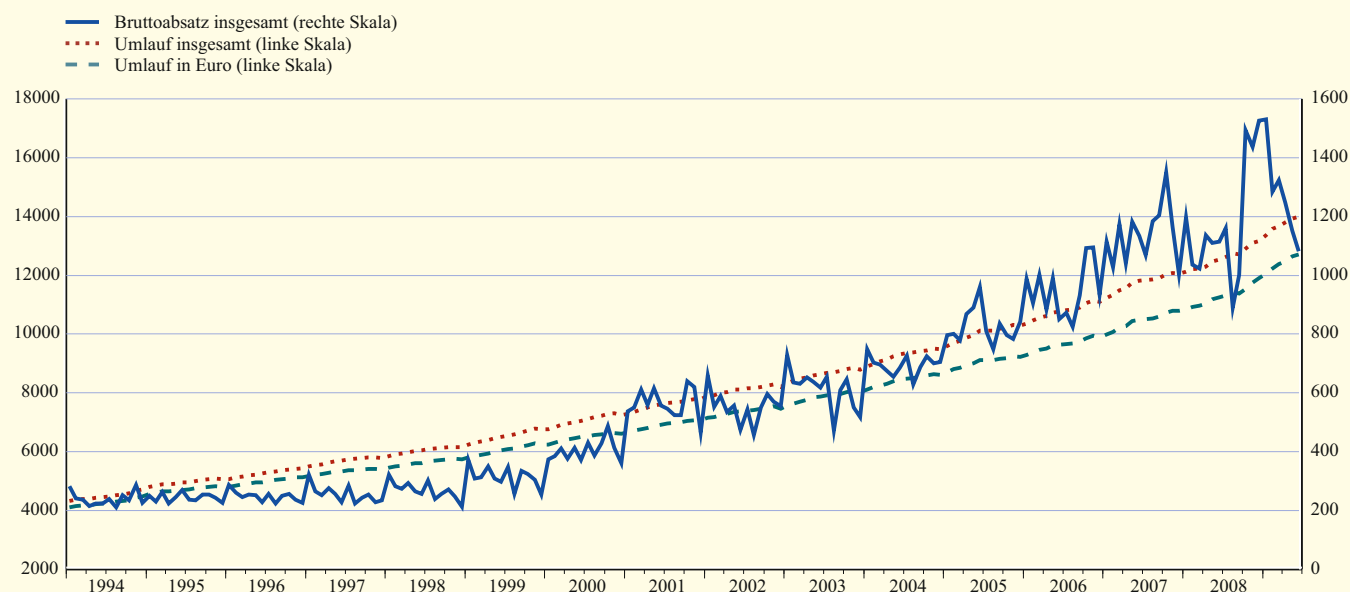
## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(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 Juni	13 494,4	1 155,6	135,8	11 251,7	1 040,3	74,8	12 539,2	1 113,5	82,1	6,8	99,2	5,9
2008 Juli	13 506,8	1 139,6	11,1	11 309,0	1 073,9	55,6	12 614,5	1 160,6	74,9	7,1	100,8	7,1
2008 Aug.	13 632,6	880,7	123,0	11 416,9	816,0	105,2	12 744,2	889,5	110,5	7,8	146,5	9,0
2008 Sept.	13 635,5	1 022,0	1,4	11 384,4	930,3	-33,9	12 704,1	1 001,2	-43,3	7,0	8,0	8,7
2008 Okt.	13 733,5	1 454,3	97,4	11 535,3	1 417,3	150,3	12 903,2	1 494,5	145,4	6,9	119,4	9,5
2008 Nov.	13 951,6	1 422,3	218,5	11 762,5	1 369,7	228,0	13 095,9	1 436,9	213,7	8,1	193,1	11,0
2008 Dez.	14 137,1	1 537,4	189,7	11 914,6	1 448,7	156,5	13 168,3	1 526,0	143,2	9,5	229,2	13,1
2009 Jan.	14 237,3	1 500,7	96,2	12 055,4	1 451,4	137,9	13 370,5	1 530,0	147,1	10,1	105,1	13,1
2009 Febr.	14 429,4	1 259,2	189,8	12 241,4	1 199,9	183,8	13 573,9	1 285,4	203,4	11,1	156,1	13,1
2009 März	14 604,1	1 318,0	173,2	12 380,2	1 229,8	137,3	13 678,2	1 323,1	148,3	11,9	132,9	15,2
2009 April	14 678,6	1 230,3	77,3	12 477,6	1 163,9	100,3	13 788,7	1 246,9	108,3	12,1	90,5	14,6
2009 Mai	14 883,4	1 155,4	203,4	12 648,6	1 066,0	169,7	13 924,9	1 152,4	164,8	12,0	105,1	12,9
2009 Juni	14 963,7	1 079,2	84,2	12 701,7	1 000,5	56,9	13 984,9	1 081,9	68,6	11,8	87,2	10,5
<b>Langfristig</b>												
2008 Juni	12 087,4	283,9	113,8	10 024,1	230,3	87,2	11 115,2	254,5	95,5	5,2	71,2	4,8
2008 Juli	12 114,1	208,8	25,2	10 056,0	178,5	30,1	11 154,2	196,7	35,6	5,3	68,3	5,7
2008 Aug.	12 203,2	160,0	87,2	10 133,9	133,8	76,1	11 252,8	149,2	76,8	6,1	121,4	7,7
2008 Sept.	12 192,1	183,4	-10,4	10 111,8	145,4	-21,3	11 236,2	158,4	-31,8	5,7	0,7	7,5
2008 Okt.	12 216,6	199,0	24,8	10 147,8	182,8	36,3	11 329,3	195,4	30,8	5,3	32,9	6,7
2008 Nov.	12 391,9	275,5	174,4	10 323,5	253,9	175,0	11 484,7	262,5	165,9	6,2	138,2	8,0
2008 Dez.	12 570,6	362,8	180,5	10 494,7	328,3	173,3	11 579,0	340,0	154,1	7,3	165,7	9,7
2009 Jan.	12 647,9	291,7	75,8	10 585,2	276,9	90,0	11 714,2	300,3	90,6	8,2	117,2	10,6
2009 Febr.	12 817,5	300,6	168,4	10 746,7	269,5	160,6	11 886,9	296,6	172,8	9,2	135,6	10,7
2009 März	13 000,5	319,8	153,3	10 919,7	280,2	143,3	12 024,3	301,8	144,4	10,4	141,7	13,4
2009 April	13 074,2	289,0	77,1	10 985,4	254,1	69,2	12 100,0	272,9	72,7	10,3	69,5	14,0
2009 Mai	13 273,9	334,5	199,5	11 152,2	276,6	166,7	12 247,3	296,8	170,7	10,6	108,1	13,3
2009 Juni	13 385,2	303,6	114,0	11 254,2	268,5	104,5	12 367,1	300,9	123,3	10,8	96,2	11,8

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

(in Mrd €)



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <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	12 066	5 046	1 506	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 177	817	74	100	162	24
2008 Q3	12 704	5 267	1 686	680	4 747	324	1 017	691	54	97	148	27
Q4	13 168	5 266	1 929	695	4 938	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 Q1	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 379	922	78	92	251	35
Q2	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 160	746	62	89	244	20
2009 März	13 678	5 392	2 039	718	5 186	343	1 323	878	67	90	260	27
April	13 789	5 418	2 072	730	5 218	350	1 247	806	65	90	259	26
Mai	13 925	5 453	2 101	741	5 281	349	1 152	743	66	88	239	17
Juni	13 985	5 423	2 119	749	5 342	351	1 082	689	54	88	235	16
	<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 Q3	1 468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1 589	822	61	115	566	25	1 220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1 654	838	41	98	659	18	1 080	806	17	74	156	27
Q2	1 618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 März	1 654	838	41	98	659	18	1 021	764	17	74	149	17
April	1 689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
Mai	1 678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
Juni	1 618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2007	10 779	4 259	1 470	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	215	95	48	8	61	4
2008 Q3	11 236	4 441	1 624	570	4 290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11 579	4 444	1 868	580	4 372	315	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	290	115	47	20	101	7
2009 März	12 024	4 554	1 998	621	4 528	324	302	114	51	16	111	10
April	12 100	4 589	2 030	635	4 513	333	273	112	49	16	86	10
Mai	12 247	4 621	2 060	652	4 580	335	297	117	54	24	96	6
Juni	12 367	4 638	2 082	665	4 646	336	301	117	39	20	121	4
	<b>Darunter festverzinslich</b>											
2007	7 324	2 263	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 610	2 325	636	444	3 955	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q3	7 534	2 370	619	431	3 865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7 610	2 325	636	444	3 955	250	120	42	13	10	53	2
2009 Q1	7 931	2 396	703	487	4 093	252	208	72	27	18	86	5
Q2	8 225	2 481	746	532	4 207	259	204	68	22	18	90	5
2009 März	7 931	2 396	703	487	4 093	252	206	65	20	15	99	6
April	7 979	2 418	718	501	4 084	258	182	62	20	15	77	7
Mai	8 102	2 457	727	519	4 140	260	207	77	19	22	84	5
Juni	8 225	2 481	746	532	4 207	259	222	67	27	17	109	2
	<b>Darunter variabel verzinslich</b>											
2007	3 001	1 621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 480	1 725	1 202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q3	3 229	1 698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3 480	1 725	1 202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3 590	1 757	1 270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 626	1 744	1 309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 März	3 590	1 757	1 270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
April	3 606	1 763	1 286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
Mai	3 619	1 748	1 307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
Juni	3 626	1 744	1 309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

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.

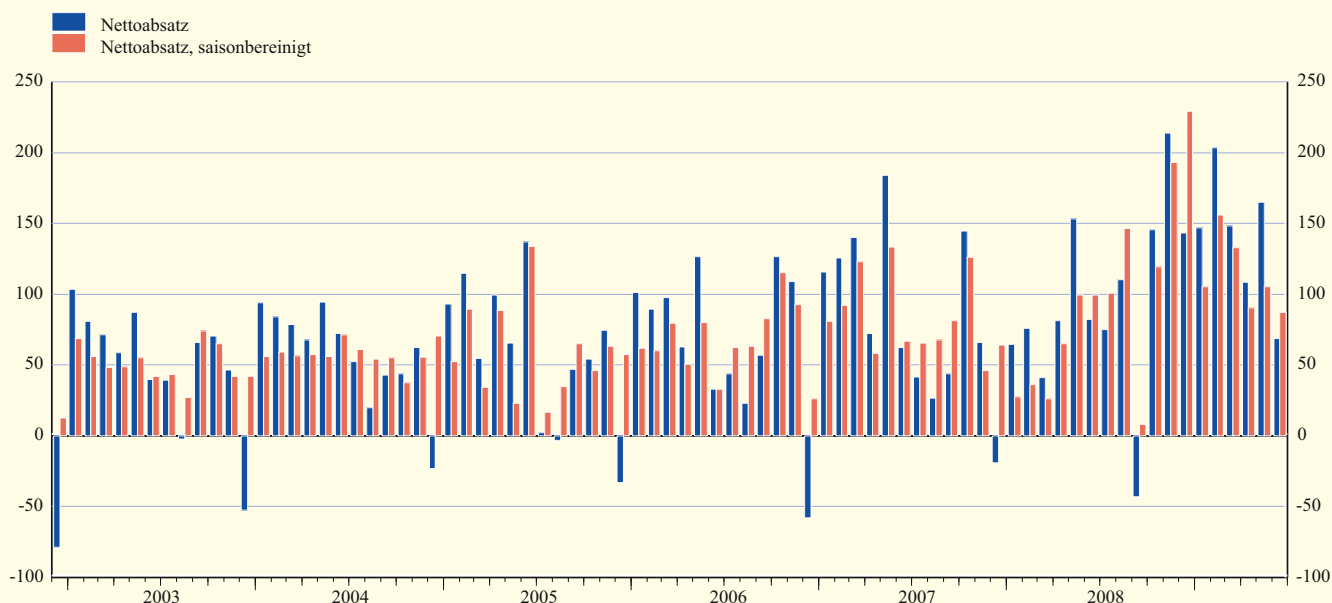


**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**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	83,6	40,7	27,7	4,2	9,9	1,2	83,7	41,2	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	95,2	23,2	35,2	3,9	31,7	1,1	95,8	23,4	34,4	4,0	33,1	0,9
2008 Q3	47,3	10,9	18,6	1,9	14,7	1,2	85,1	20,0	32,9	4,6	25,3	2,2
Q4	167,5	11,6	81,6	5,9	62,9	5,3	180,6	21,8	56,5	8,9	90,6	2,8
2009 Q1	166,3	40,5	35,5	7,2	82,1	0,9	131,4	21,1	45,4	5,4	56,9	2,5
Q2	113,9	19,3	27,7	10,3	53,7	2,9	94,2	18,7	27,4	6,2	39,0	3,0
2009 März	148,3	14,0	33,4	4,1	91,9	4,9	132,9	9,3	39,2	5,0	74,8	4,6
April	108,3	28,0	31,6	10,2	31,3	7,2	90,5	16,2	37,2	6,4	23,9	6,8
Mai	164,8	52,9	33,2	13,0	66,0	-0,3	105,1	29,5	30,5	5,4	39,3	0,4
Juni	68,6	-23,0	18,2	7,8	63,8	1,9	87,2	10,3	14,4	7,0	53,8	1,7
	<b>Langfristig</b>											
2007	61,8	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,5	2,4	7,7	0,7
2008	65,8	16,2	33,2	2,5	13,3	0,5	65,1	16,4	32,4	2,5	13,2	0,5
2008 Q3	26,9	7,4	15,2	2,5	1,3	0,5	63,5	16,2	29,6	4,0	12,2	1,5
Q4	116,9	3,1	81,8	4,4	26,2	1,5	112,2	12,7	57,2	4,7	37,0	0,7
2009 Q1	135,9	25,8	42,3	13,1	51,7	3,1	131,5	17,1	52,4	14,6	44,4	3,0
Q2	122,3	33,6	29,1	14,9	40,9	3,8	91,3	23,0	28,1	11,2	25,3	3,6
2009 März	144,4	23,7	30,8	9,4	74,9	5,6	141,7	16,4	37,3	11,4	71,6	5,0
April	72,7	36,1	30,4	13,2	-15,3	8,3	69,5	27,8	36,3	11,8	-14,3	7,7
Mai	170,7	46,0	35,2	18,5	69,0	2,1	108,1	23,2	30,9	11,9	39,6	2,4
Juni	123,3	18,8	21,6	13,0	69,0	1,0	96,2	17,8	17,1	10,0	50,5	0,8

**A17 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

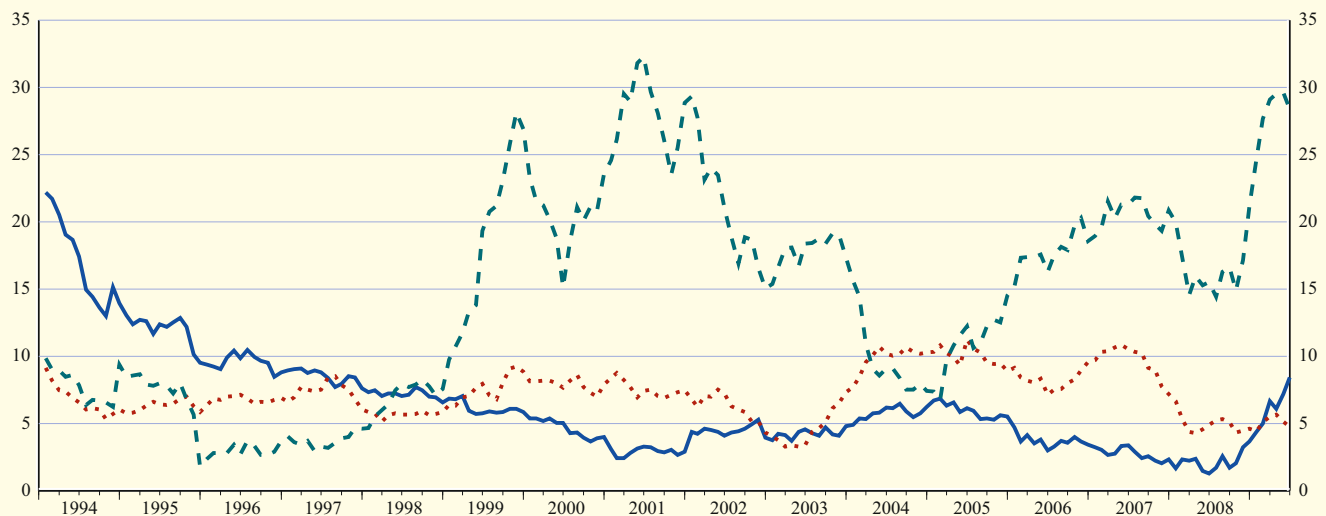
1) Monatsdurchschnitte der während dieses Zeitraums getätigten Transaktionen.

#### 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	Juni	6,8	8,3	22,7	3,4	1,5	2,1	5,9	6,2	20,6	2,2	2,2	-2,3
	Juli	7,1	8,6	21,5	2,7	2,1	3,3	7,1	7,0	22,4	1,9	3,6	2,4
	Aug.	7,8	8,4	23,9	4,9	3,0	3,4	9,0	8,8	27,9	3,1	4,5	5,9
	Sept.	7,0	6,9	23,8	5,9	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
	Okt.	6,9	5,3	21,1	4,3	5,0	2,8	9,5	6,7	25,8	5,1	8,2	9,9
	Nov.	8,1	5,7	24,0	4,2	6,7	2,8	11,0	5,1	30,8	4,8	12,5	7,1
	Dez.	9,5	5,5	28,0	7,1	8,4	3,9	13,1	4,8	35,7	12,5	15,5	9,6
2009	Jan.	10,1	5,3	30,3	7,0	9,6	5,4	13,1	3,6	38,4	12,3	16,0	8,5
	Febr.	11,1	6,3	32,3	8,1	10,1	6,5	13,1	3,9	36,7	13,3	16,0	7,1
	März	11,9	6,5	33,4	9,0	11,5	7,9	15,2	4,9	38,5	13,0	19,5	9,9
	April	12,1	6,3	33,5	10,1	11,6	10,6	14,6	6,1	41,6	15,5	14,8	11,3
	Mai	12,0	5,5	33,1	9,9	12,6	9,4	12,9	5,8	35,2	15,6	12,6	11,8
	Juni	11,8	4,7	30,0	11,3	13,6	9,7	10,5	4,5	24,4	10,1	11,8	10,0
		<b>Langfristig</b>											
2008	Juni	5,2	4,9	21,1	2,2	1,2	1,9	4,8	5,2	18,7	1,6	0,5	-0,3
	Juli	5,3	5,2	19,5	2,1	1,6	3,1	5,7	5,8	20,1	0,8	1,9	2,5
	Aug.	6,1	5,3	21,7	3,1	2,5	3,5	7,7	7,2	27,0	2,1	2,8	5,0
	Sept.	5,7	5,1	21,5	4,4	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,4	1,9	4,3
	Okt.	5,3	4,3	19,3	3,7	2,1	1,4	6,7	6,0	23,8	4,4	2,1	5,5
	Nov.	6,2	4,5	22,6	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,6	3,5	5,2	3,0
	Dez.	7,3	4,6	27,0	5,5	3,8	2,1	9,7	4,0	35,8	9,6	7,1	4,3
2009	Jan.	8,2	4,4	30,9	8,2	4,4	3,3	10,6	3,1	42,7	16,2	7,1	4,1
	Febr.	9,2	5,1	34,1	10,6	5,1	3,9	10,7	3,0	41,4	19,7	7,3	2,9
	März	10,4	5,5	35,0	13,1	6,7	5,7	13,4	4,0	43,4	21,3	11,7	7,2
	April	10,3	5,6	34,9	14,9	5,9	8,6	14,0	5,3	46,8	26,3	9,8	11,8
	Mai	10,6	5,2	34,6	16,1	7,1	8,5	13,3	5,7	39,6	30,2	9,0	14,1
	Juni	10,8	4,7	31,9	18,6	8,4	8,5	11,8	5,4	28,1	28,4	9,7	13,1

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

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



Quelle: EZB.

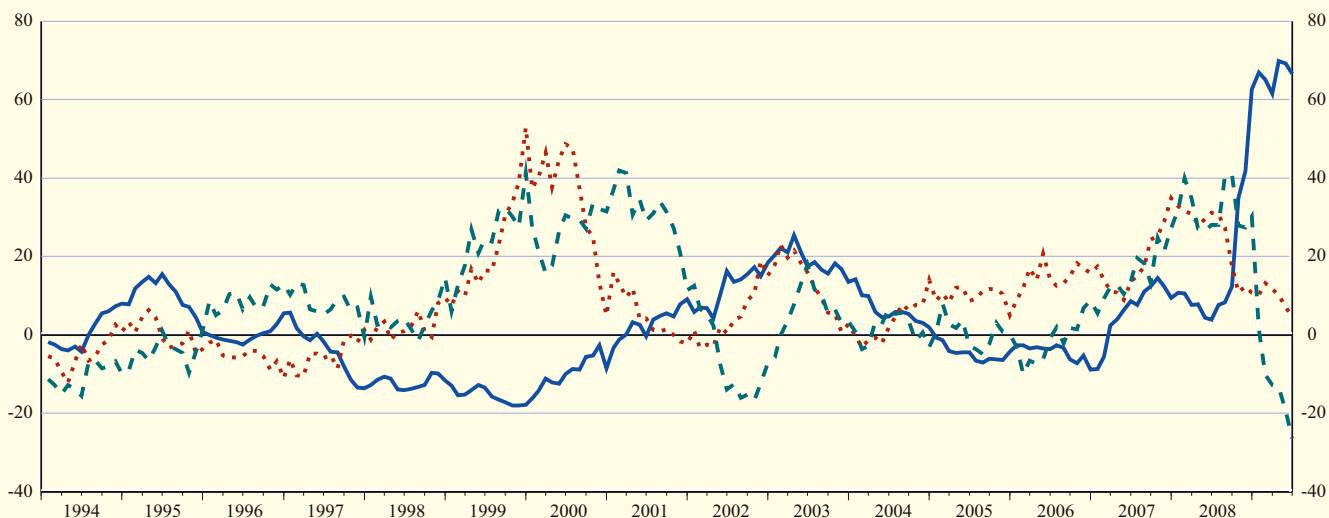
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,9	5,5	33,7	7,0	7,6	3,2
2008 Q3	3,0	5,5	5,0	3,4	1,3	2,0	12,4	5,3	32,4	3,2	7,7	6,0
2008 Q4	3,2	4,5	4,9	4,5	2,3	-0,8	13,1	5,7	34,2	4,3	3,8	10,2
2009 Q1	6,1	5,0	13,1	12,4	5,3	1,4	15,9	5,4	45,1	0,4	0,8	11,1
2009 Q2	8,9	6,8	20,2	21,1	7,4	4,5	14,8	3,3	44,5	-1,2	-0,6	20,6
2009 Jan.	5,4	4,2	11,1	10,9	4,9	1,2	15,6	5,3	44,6	0,6	0,1	10,0
2009 Febr.	6,7	5,5	15,8	14,2	5,6	2,0	16,2	5,1	47,0	0,1	0,2	9,7
2009 März	8,4	6,6	18,1	17,8	7,3	2,6	16,4	5,0	47,2	-0,9	0,4	16,7
2009 April	8,4	6,7	19,5	20,1	6,6	5,3	15,7	4,5	45,9	-0,7	-1,5	20,3
2009 Mai	9,2	7,2	20,8	21,9	7,4	5,0	14,2	2,2	44,6	-1,9	-0,5	20,8
2009 Juni	10,1	6,5	22,1	24,8	9,0	4,2	12,7	1,6	39,0	-1,3	0,0	24,6
	Euro											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,3	7,1	7,9	2,0
2008 Q3	2,9	5,4	6,0	1,1	1,5	1,8	14,3	6,8	34,3	3,8	8,1	4,6
2008 Q4	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,4	7,6	36,8	5,0	4,0	9,2
2009 Q1	6,5	6,1	16,4	9,7	5,5	0,8	18,8	7,9	48,1	0,4	0,9	11,0
2009 Q2	9,5	8,8	23,1	19,4	7,6	3,9	17,5	5,4	47,5	-2,1	-0,7	22,4
2009 Jan.	5,8	5,3	14,0	8,1	5,1	0,6	18,6	8,1	47,5	0,8	0,2	9,2
2009 Febr.	7,2	6,7	19,5	11,3	5,8	1,4	19,1	7,5	50,0	0,1	0,3	10,1
2009 März	8,9	8,1	21,7	15,6	7,5	1,9	19,2	7,5	50,3	-1,7	0,3	17,7
2009 April	9,0	8,6	22,8	18,2	6,8	4,6	18,4	6,6	49,0	-1,4	-1,6	22,2
2009 Mai	9,8	9,4	23,5	20,2	7,6	4,4	17,0	4,2	47,7	-2,9	-0,6	22,8
2009 Juni	10,7	8,4	24,1	23,6	9,3	3,5	15,3	3,4	41,9	-2,3	-0,1	26,8

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

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



Quelle: EZB.

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

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

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

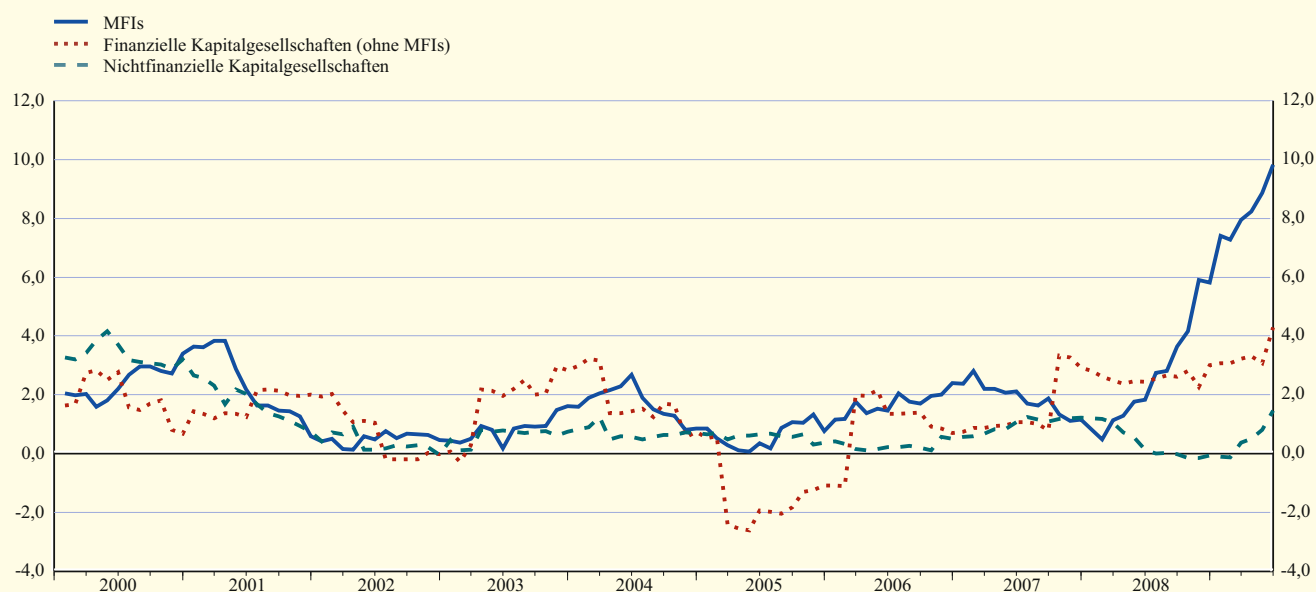
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	Juni	6 970,5	103,8	1,3	1 130,4	2,1	677,2	1,1	5 162,9	1,1
	Juli	6 740,3	104,0	1,3	1 101,6	1,7	608,9	1,1	5 029,8	1,2
	Aug.	6 626,8	103,9	1,2	1 062,0	1,6	583,9	1,0	4 981,0	1,2
	Sept.	6 690,9	104,0	1,2	1 050,6	1,9	597,3	0,8	5 042,9	1,1
	Okt.	6 945,9	104,3	1,4	1 074,6	1,3	628,2	3,3	5 243,1	1,2
	Nov.	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Dez.	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,2	1,2
2008	Jan.	5 766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,3	1,2
	Febr.	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	März	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	April	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,6	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Juni	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,2	0,1
	Juli	4 972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,1	0,0
	Aug.	4 999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,6	0,0
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,0	0,0
	Okt.	3 743,7	105,0	0,7	451,9	4,2	280,1	2,8	3 011,8	-0,1
	Nov.	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
	Dez.	3 482,5	105,4	1,0	377,0	5,8	269,0	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Jan.	3 286,8	105,6	1,1	344,6	7,4	239,9	3,1	2 702,3	-0,1
	Febr.	2 922,1	105,6	1,1	276,7	7,3	189,0	3,1	2 456,4	-0,1
	März	3 009,9	106,1	1,5	315,8	8,0	204,8	3,2	2 489,2	0,4
	April	3 435,5	106,2	1,7	414,4	8,2	249,9	3,3	2 771,3	0,5
	Mai	3 580,5	106,5	1,9	455,2	8,9	254,8	3,1	2 870,5	0,8
	Juni	3 530,5	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,3	2 824,1	1,5

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

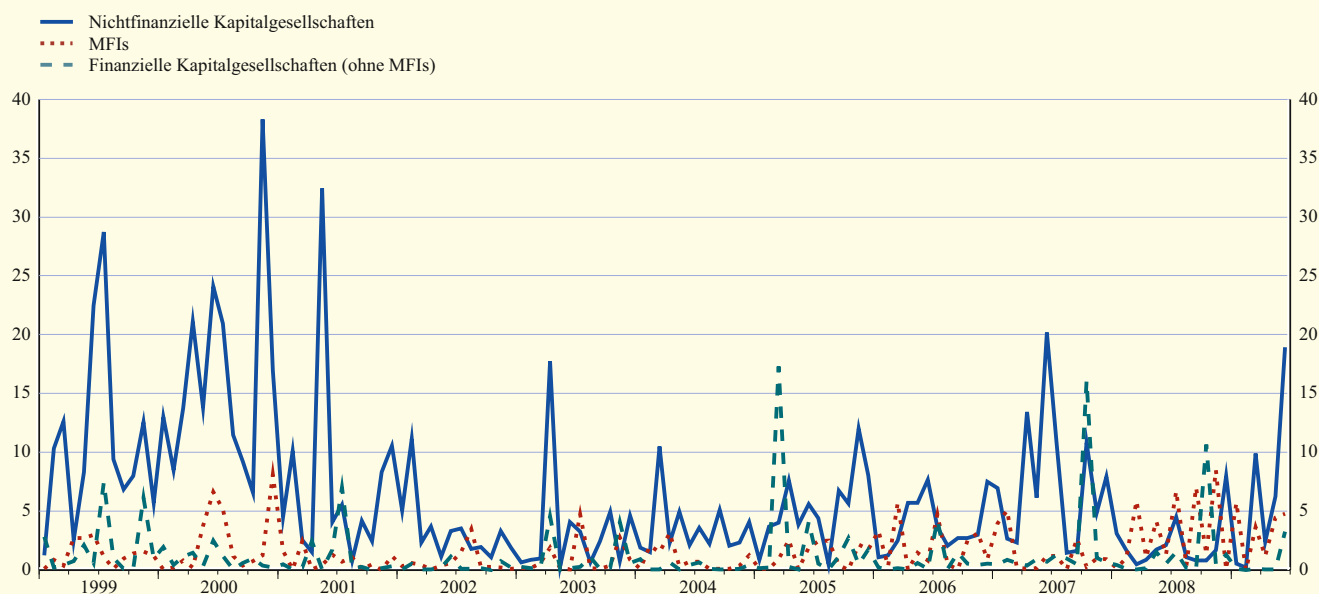
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**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	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.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	Febr.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	März	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	2,4	0,3	2,1
	Mai	10,7	0,3	10,4	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,2	0,3	6,0
	Juni	27,0	1,7	25,3	4,8	0,0	4,8	3,3	0,0	3,2	18,9	1,6	17,3

**A21 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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



Quelle: EZB.

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

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-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 Aug.	1,29	4,59	4,87	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
Sept.	1,32	4,65	4,85	3,36	2,97	4,01	2,20	4,52	5,19	4,69	4,27
Okt.	1,34	4,77	4,85	3,57	3,01	4,12	2,20	4,26	5,12	4,57	3,66
Nov.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,18	3,19
Dez.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,63	2,87	4,23	4,09	2,63
2009 Jan.	1,02	3,27	3,90	3,52	2,88	4,08	1,28	2,25	3,81	3,78	2,05
Febr.	0,90	2,62	3,40	3,23	2,49	3,98	1,12	1,61	3,21	3,89	1,55
März	0,80	2,24	2,96	3,07	2,31	3,87	0,96	1,36	2,97	3,30	1,23
April	0,66	2,01	2,70	2,87	2,22	3,75	0,80	1,15	2,64	3,07	1,12
Mai	0,61	1,89	2,42	2,71	1,99	3,62	0,76	1,08	2,39	3,12	1,02
Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,66	1,04	2,18	2,58	0,93
Juli	0,52	1,86	2,42	2,61	1,92	3,38	0,57	0,81	2,49	2,95	0,68

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2008 Aug.	10,77	8,85	7,22	8,69	8,95	5,77	5,36	5,29	5,27	5,69	6,05	6,28	5,70		
Sept.	10,80	8,77	7,20	8,70	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,24	6,36	5,77		
Okt.	10,83	8,88	7,22	8,69	8,92	5,84	5,42	5,28	5,37	5,70	6,37	6,26	5,80		
Nov.	10,78	8,98	7,17	8,69	8,92	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75		
Dez.	10,46	8,22	7,03	8,39	8,50	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29		
2009 Jan.	10,13	8,33	7,03	8,63	8,67	4,38	4,77	4,92	5,00	4,86	4,41	5,44	5,23		
Febr.	10,14	8,18	6,65	8,49	8,39	3,97	4,54	4,80	4,89	4,61	4,08	5,03	5,16		
März	9,94	7,55	6,51	8,31	8,07	3,66	4,33	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05		
April	9,71	7,44	6,50	8,27	8,05	3,39	4,19	4,55	4,67	4,22	3,54	4,69	4,90		
Mai	9,62	7,88	6,44	8,17	8,08	3,22	4,13	4,50	4,58	4,11	3,60	4,71	4,90		
Juni	9,54	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,01	4,51	4,58	4,04	3,54	4,76	4,95		
Juli	9,30	7,66	6,46	8,01	8,03	3,04	3,87	4,54	4,54	3,95	3,40	4,77	4,86		

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

	Über-ziehungs-kredite <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
2008 Aug.	6,76	6,27	6,33	5,49	5,44	5,60	5,57
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	4,28	4,50	4,76
2009 Jan.	5,68	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	5,10	4,03	5,07	4,75	2,83	3,22	3,87
April	4,76	3,82	5,02	4,60	2,54	3,34	4,01
Mai	4,67	3,73	5,01	4,52	2,48	3,22	3,96
Juni	4,58	3,64	4,86	4,50	2,56	3,08	3,70
Juli	4,34	3,57	4,79	4,32	2,37	2,89	3,89

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 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(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	Aug.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,39	4,23
	Sept.	1,32	4,45	3,11	2,97	4,01	2,20	4,73	4,45	4,32
	Okt.	1,34	4,54	3,08	3,01	4,12	2,20	4,68	4,45	4,06
	Nov.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
	Dez.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,63	4,01	4,30	3,56
2009	Jan.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,28	3,49	4,11	3,09
	Febr.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,12	3,19	4,00	2,68
	März	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,96	2,82	3,87	2,29
	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,80	2,52	3,84	1,95
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,76	2,41	3,70	1,79
	Juni	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,66	2,21	3,65	1,63
	Juli	0,52	3,07	3,01	1,92	3,38	0,57	1,99	3,55	1,53

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	Aug.	5,78	4,95	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
	Sept.	5,77	5,03	5,14	9,38	7,47	6,47	6,39	5,90	5,54
	Okt.	5,78	5,06	5,17	9,45	7,48	6,48	6,43	5,99	5,58
	Nov.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
	Dez.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,72	5,42	5,27
2009	Jan.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,11	4,89	4,89
	Febr.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,77	4,59	4,74
	März	4,92	4,63	4,78	8,43	7,09	6,07	4,41	4,28	4,48
	April	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,12	3,97	4,25
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,08	6,92	5,84	4,01	3,84	4,12
	Juni	4,51	4,40	4,46	7,98	6,91	5,79	3,93	3,72	4,00
	Juli	4,32	4,31	4,35	7,82	6,78	5,66	3,72	3,58	3,82

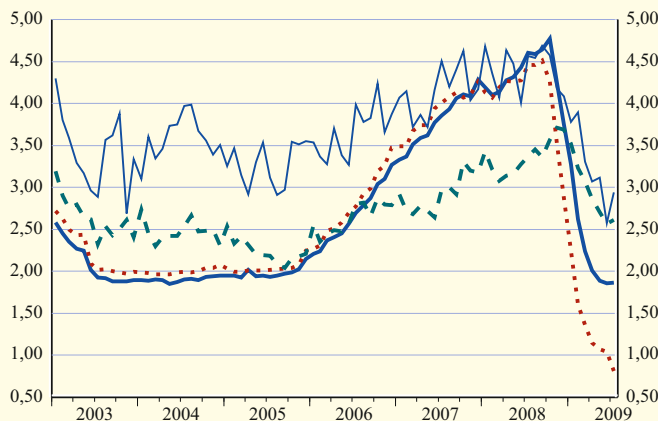
A22 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

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

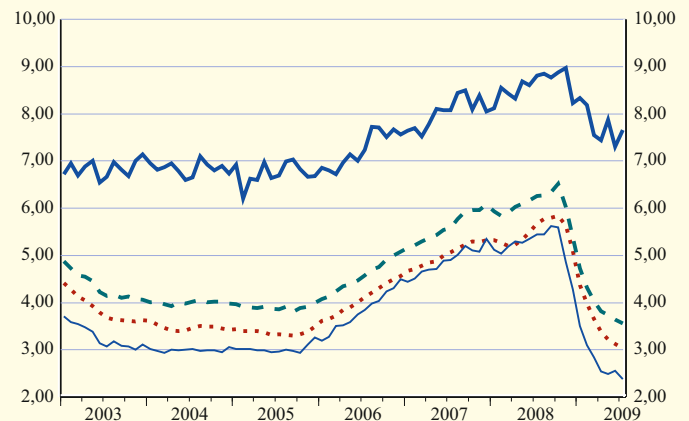
A23 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(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.

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

## 4.6 Geldmarktsätze

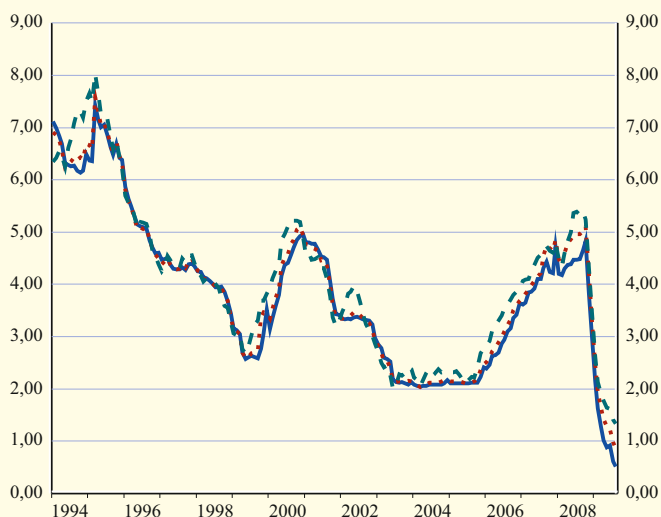
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2008 Aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
Sept.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
Okt.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
Nov.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
Dez.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Jan.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Febr.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
März	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
April	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juni	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juli	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Aug.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40

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

(monatlich; in % p. a.)

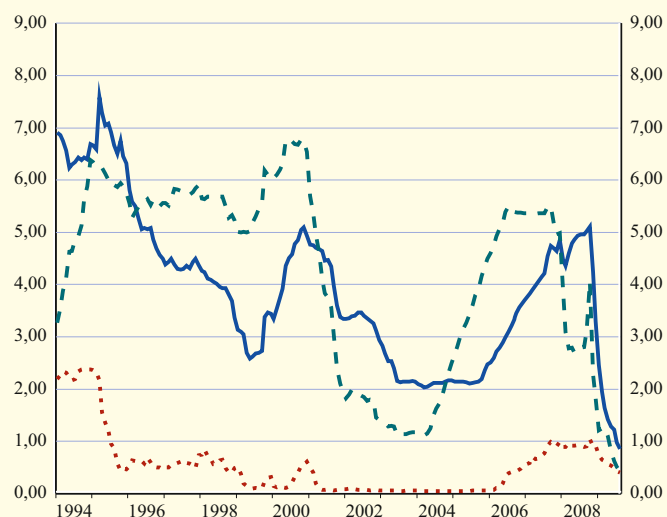
— Einmonatssatz  
 - - - Dreimonatssatz  
 - - - Zwölfmonatssatz



## A25 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>  
 - - - Japan  
 - - - Vereinigte Staaten



Quelle: EZB.

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

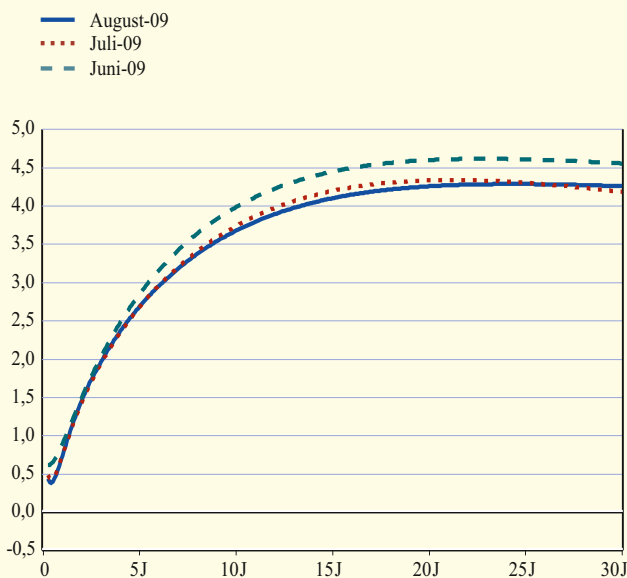
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(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	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	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 Q2	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Q3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Q4	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 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2008 Aug.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Sept.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Okt.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Nov.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48
Dez.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Jan.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Febr.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
März	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
April	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
Juni	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Juli	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
Aug.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95

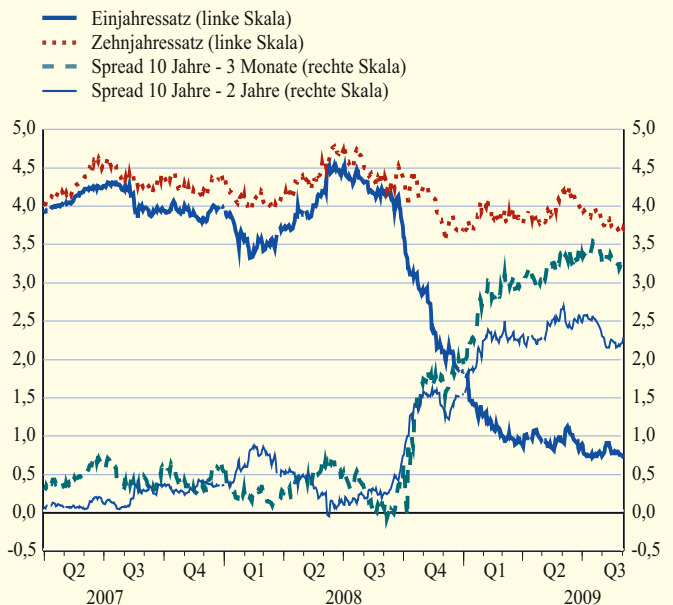
A26 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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



A27 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: EZB. Zugrunde liegende Daten von EuroMTS; Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

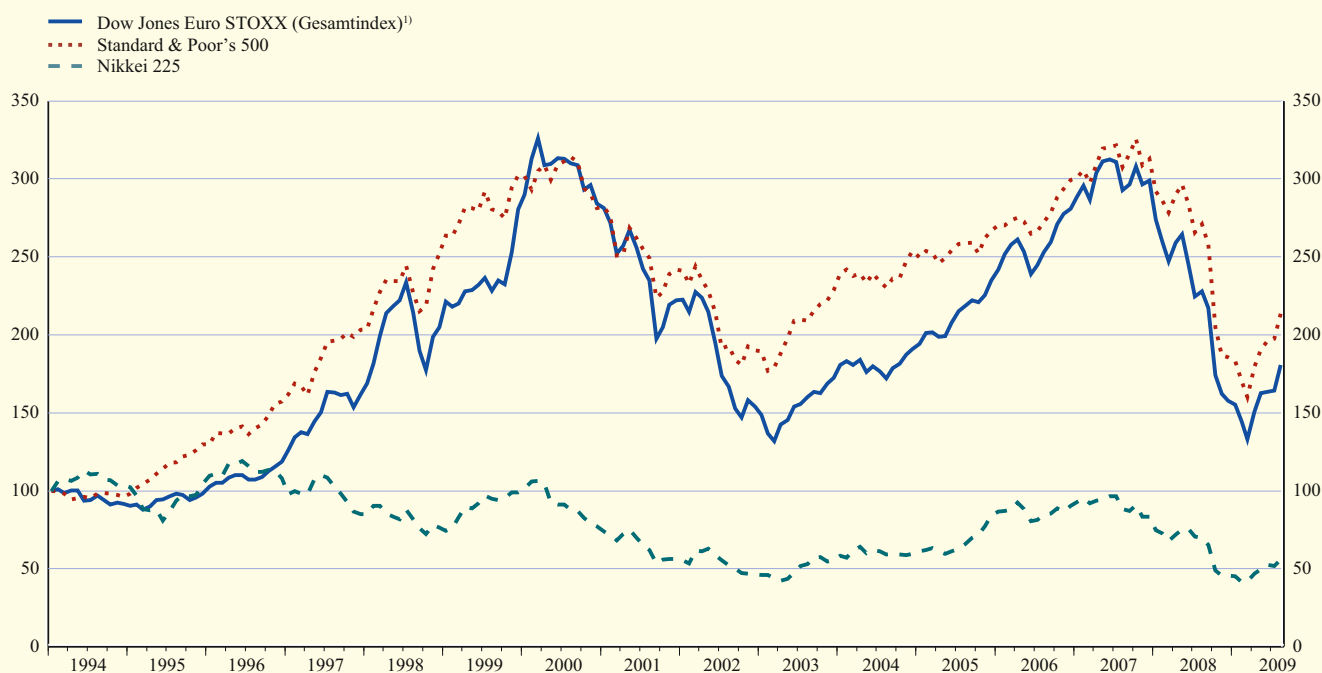
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <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 Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
2008 Aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
Sept.	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
Okt.	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
Nov.	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7
Dez.	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 Jan.	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
Febr.	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
März	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
April	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4

## 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 Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,2	0,2	6,0	0,5	3,7	2,8	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,8	0,9	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,2	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4	
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,4	0,1	-4,9	0,4	0,7	2,9	
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,7	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7	
2009 März	107,8	0,6	1,5	-0,4	1,9	0,0	0,0	-0,2	0,1	-1,2	0,1	0,3	2,9	
April	108,2	0,6	1,7	-0,7	2,5	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,4	1,9	
Mai	108,3	0,0	1,5	-1,4	2,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,6	
Juni	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,4	-0,3	-0,1	2,5	0,1	-0,4	1,6	
Juli	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-1,8	0,2	-0,9	1,2	
Aug. <sup>4)</sup>		-0,2												

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
Gewichte in % <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 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
Q2	1,0	1,1	0,9	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 Febr.	2,5	2,0	3,3	-0,7	0,7	-4,9	2,0	1,8	3,9	-1,4	3,0	2,1
März	1,9	1,6	2,4	-1,5	0,8	-8,1	2,0	1,8	3,1	-1,8	2,2	2,0
April	1,4	1,2	1,6	-1,7	0,8	-8,8	2,0	1,8	3,5	-1,6	3,4	2,1
Mai	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
Juni	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
Juli	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die EZB-Schätzungen basieren auf Angaben von Eurostat; diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html](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	3,1	1,6	2,8	1,2	1,1	1,3	0,9	13,5	3,6	7,6
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,7	1,4	1,5	13,4	4,8	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,3	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,5	1,7
2008 Q2	114,8	7,0	6,4	3,7	4,0	2,0	4,8	2,8	5,1	17,2	3,5	2,8 <sup>5)</sup>
Q3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,3	0,6 <sup>5)</sup>
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	3,4	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	.	.
2009 Febr.	109,8	-1,9	-4,2	-1,2	-2,9	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-3,6	-	-
März	109,1	-3,2	-5,4	-1,9	-3,9	1,5	-1,6	1,8	-2,0	-6,9	-	-
April	108,1	-4,8	-5,9	-2,5	-5,1	1,1	-1,8	1,6	-2,2	-11,1	-	-
Mai	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
Juni	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,5	-2,9	-14,8	-	-
Juli	107,7	-8,5	-8,3	-4,0	-7,5	0,1	-2,4	1,3	-3,0	-20,2	-	-

### 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 Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	2,1	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	2,3	2,2	1,7	2,6	1,7	1,5
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,1	2,4	3,8
2008 Q2	78,5	2,5	32,4	-7,5	-0,3	20,3	-11,1	118,9	2,3	3,2	3,3	3,7	2,2	2,7	4,8
Q3	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,4	2,3	3,2	3,4	2,8	2,5	3,4	5,8
Q4	43,5	-10,1	-7,7	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,1	2,0	2,3	1,7	1,3	0,7
2009 Q1	35,1	-29,1	-14,8	-36,0	-28,5	-17,3	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,4	2,6	0,6	-2,5	-4,4
Q2	43,8	-24,5	-11,1	-31,0	-22,5	-9,9	-31,4	120,0	0,9	0,1	-0,6	1,5	-0,7	-3,9	-6,1
2009 März	36,5	-30,6	-17,7	-36,8	-29,3	-17,8	-37,7	-	-	-	-	-	-	-	-
April	39,0	-25,4	-11,7	-31,9	-23,7	-10,8	-32,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	42,8	-24,5	-8,3	-32,1	-22,0	-6,7	-32,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	49,5	-23,5	-13,1	-28,8	-21,7	-12,0	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	46,5	-22,6	-14,6	-26,6	-21,3	-13,6	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	51,1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

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	8,2	-0,7	2,9	1,1	2,1	2,0
2006	110,0	0,9	2,7	-0,5	3,5	0,5	2,0	2,0
2007	111,7	1,6	1,9	0,8	4,1	0,5	2,3	1,9
2008	115,3	3,2	-0,5	3,6	1,9	3,4	3,1	3,0
2008 Q1	113,3	2,5	0,6	0,6	2,5	1,9	4,1	2,8
Q2	114,7	2,8	-1,5	1,3	2,0	2,6	2,7	4,3
Q3	115,6	3,5	-1,5	4,2	2,3	4,7	3,4	2,4
Q4	118,0	4,5	-0,9	9,6	1,8	5,2	2,5	2,9
2009 Q1	119,7	5,6	1,6	16,7	1,4	6,3	-0,2	2,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2005	112,3	2,0	2,4	1,8	2,0	2,1	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,5	2,4	1,6
2007	117,8	2,5	3,8	2,9	3,0	2,1	2,3	2,5
2008	121,4	3,1	3,1	2,9	3,9	3,0	2,3	3,5
2008 Q1	120,2	3,1	3,9	3,4	3,5	2,4	2,6	3,4
Q2	121,1	3,2	2,8	2,7	4,0	2,4	2,0	4,4
Q3	121,9	3,4	3,2	3,1	4,5	4,2	2,7	3,2
Q4	122,6	2,8	2,4	2,5	3,7	3,1	1,9	3,2
2009 Q1	122,4	1,8	4,0	0,6	3,2	2,2	0,2	3,1
Arbeitsproduktivität <sup>3)</sup>								
2005	103,1	0,7	-5,3	2,5	-0,8	1,0	0,3	-0,1
2006	104,5	1,3	0,6	4,0	0,0	1,0	0,3	-0,4
2007	105,4	0,9	1,9	2,1	-1,1	1,6	0,0	0,5
2008	105,4	-0,1	3,6	-0,6	2,0	-0,4	-0,8	0,5
2008 Q1	106,0	0,6	3,2	2,8	1,0	0,5	-1,4	0,6
Q2	105,6	0,3	4,3	1,4	2,0	-0,2	-0,7	0,1
Q3	105,4	-0,1	4,7	-1,0	2,1	-0,4	-0,7	0,7
Q4	103,9	-1,7	3,3	-6,4	1,9	-2,0	-0,6	0,3
2009 Q1	102,3	-3,6	2,4	-13,8	1,8	-3,8	0,4	0,2

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	2,3	2,3	2,1	2,2	1,7	2,4	2,1
2006	119,4	2,3	2,3	2,2	3,3	1,5	1,9	2,3
2007	122,5	2,7	2,9	2,0	2,6	2,9	2,6	2,1
2008	126,8	3,3	3,3	3,1	3,6	4,0	3,0	3,2
2008 Q2	125,9	2,3	2,4	2,2	2,3	3,6	2,2	2,9
Q3	127,4	3,4	3,4	3,3	2,8	3,5	3,7	3,4
Q4	128,9	4,0	3,9	4,4	5,6	4,6	3,0	3,6
2009 Q1		3,7	3,6	4,5	6,1	3,6	2,4	3,2
Q2								2,7

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	8 142,4	8 022,6	4 668,8	1 664,6	1 683,6	5,6	119,8	3 113,7	2 993,9
2006	8 560,4	8 458,3	4 872,4	1 733,2	1 833,7	19,0	102,0	3 474,0	3 372,0
2007	9 004,9	8 864,4	5 064,1	1 799,7	1 973,3	27,4	140,5	3 744,6	3 604,1
2008	9 270,8	9 177,6	5 231,8	1 892,4	2 002,1	51,4	93,2	3 879,4	3 786,2
2008 Q2	2 326,9	2 294,4	1 308,5	474,0	506,6	5,3	32,6	991,6	959,1
Q3	2 329,5	2 314,1	1 317,0	475,0	502,7	19,3	15,4	991,4	976,1
Q4	2 298,6	2 286,5	1 305,6	480,6	483,8	16,5	12,1	907,5	895,4
2009 Q1	2 244,3	2 235,9	1 288,7	487,5	455,9	3,9	8,4	805,6	797,2
Q2	2 239,0	2 219,7	1 290,3	491,8	448,6	-11,1	19,4	791,0	771,7
<i>In % des BIP</i>									
2008	100,0	99,0	56,4	20,4	21,6	0,6	1,0	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt<sup>4)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,4	0,9	-1,4	-	-	-0,5	-1,1
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,5	-1,4	-	-	-0,9	0,3
Q4	-1,8	-0,7	-0,5	0,6	-3,4	-	-	-7,2	-4,7
2009 Q1	-2,5	-2,1	-0,5	0,7	-5,3	-	-	-8,8	-7,8
Q2	-0,1	-0,8	0,2	0,4	-1,3	-	-	-1,1	-2,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,5	3,3	-	-	5,0	5,7
2006	3,0	2,8	2,1	2,0	5,5	-	-	8,4	8,2
2007	2,7	2,4	1,6	2,1	4,9	-	-	5,9	5,3
2008	0,7	0,7	0,4	2,2	-0,4	-	-	1,2	1,2
2008 Q2	1,5	0,9	0,5	2,3	1,1	-	-	4,0	2,6
Q3	0,5	0,3	0,0	2,3	-1,0	-	-	1,4	1,1
Q4	-1,7	-0,4	-0,7	2,5	-5,5	-	-	-6,7	-3,8
2009 Q1	-4,9	-3,2	-1,4	2,6	-11,0	-	-	-16,6	-12,9
Q2	-4,7	-3,3	-0,8	2,2	-10,9	-	-	-17,1	-14,4
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q2	-0,3	-0,6	-0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	-	-
Q3	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,4	-0,5	-	-
Q4	-1,8	-0,7	-0,3	0,1	-0,7	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,0	-0,3	0,1	-1,1	-0,8	-0,4	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,7	0,7	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-0,1	-	-
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,4	1,0	0,0	0,3	-	-
2008	0,7	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2008 Q2	1,5	0,9	0,3	0,5	0,2	-0,1	0,6	-	-
Q3	0,5	0,3	0,0	0,5	-0,2	0,1	0,1	-	-
Q4	-1,7	-0,4	-0,4	0,5	-1,2	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-4,9	-3,1	-0,8	0,5	-2,4	-0,4	-1,8	-	-
Q2	-4,7	-3,3	-0,5	0,4	-2,4	-0,9	-1,4	-	-

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	7 297,6	144,3	1 481,5	441,6	1 540,2	2 018,2	1 671,8	844,8
2006	7 646,5	142,4	1 564,0	478,2	1 595,9	2 134,3	1 731,7	913,8
2007	8 046,3	152,4	1 639,9	516,1	1 670,2	2 265,3	1 802,4	958,5
2008	8 315,4	149,2	1 663,4	538,9	1 725,1	2 359,7	1 879,1	955,3
2008 Q2	2 086,2	37,7	423,8	134,6	431,0	589,5	469,6	240,7
Q3	2 088,7	36,5	418,5	136,0	433,7	593,5	470,5	240,7
Q4	2 065,9	36,0	396,9	133,4	429,4	592,7	477,5	232,7
2009 Q1	2 019,1	36,0	360,6	131,7	418,0	588,2	484,5	225,1
Q2	2 016,5	35,6	350,3	131,2	419,7	591,1	488,6	222,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,5	20,7	28,4	22,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt <sup>2)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q2	-0,3	-0,1	-1,1	-2,1	-0,5	0,4	0,4	-1,0
Q3	-0,4	-0,2	-1,9	-1,3	-0,3	0,0	0,6	0,0
Q4	-1,8	0,4	-6,1	-1,7	-1,7	-0,6	0,3	-2,1
2009 Q1	-2,4	-0,4	-8,2	-0,6	-2,7	-0,8	0,2	-3,2
Q2	-0,2	-0,1	-2,0	-0,5	0,1	0,1	0,6	0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2005	1,7	-6,0	1,3	1,9	1,7	2,8	1,4	1,9
2006	3,0	-1,4	3,7	2,7	2,7	4,3	1,4	3,3
2007	3,0	0,5	2,4	2,9	3,5	4,1	1,8	0,8
2008	0,9	2,1	-0,9	-0,5	0,9	-1,7	1,7	-0,7
2008 Q2	1,7	2,2	1,5	0,3	1,5	2,3	1,5	0,0
Q3	0,7	2,9	-1,3	-1,0	0,5	1,5	1,8	-1,0
Q4	-1,6	2,2	-7,7	-3,4	-1,7	0,3	1,7	-2,3
2009 Q1	-4,7	-0,3	-16,3	-5,6	-5,1	-0,9	1,5	-6,2
Q2	-4,6	-0,3	-17,1	-4,1	-4,6	-1,2	1,7	-4,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-
Q3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
Q4	-1,8	0,0	-1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,4	0,0	-1,6	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,2	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,2	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 Q2	1,7	0,0	0,3	0,0	0,3	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
Q4	-1,6	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 Q1	-4,7	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
Q2	-4,6	0,0	-3,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,4	-

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	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
2006	4,0	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,4	106,2	-1,7	-1,9	-2,0	-3,4	-0,2	-2,0	-5,6	-1,4	0,3	-4,7
2008 Q3	-2,2	105,6	-1,5	-1,5	-1,7	-2,2	-0,6	-2,2	-7,2	-1,5	-0,2	-5,0
2008 Q4	-9,0	99,0	-9,0	-9,3	-9,5	-13,4	-8,6	-4,7	-11,9	-3,6	-4,3	-8,4
2009 Q1	-16,9	91,6	-18,4	-20,1	-20,5	-25,2	-23,6	-7,5	-20,6	-5,4	-4,6	-10,2
2009 Q2	-16,6	88,9	-18,6	-19,4	-20,0	-24,0	-24,1	-6,1	-21,4	-3,5	-9,5	-7,5
2009 Jan.	-15,2	93,5	-16,5	-18,8	-19,2	-23,9	-22,5	-6,3	-18,4	-4,3	0,0	-10,2
2009 Febr.	-17,9	91,2	-19,2	-21,1	-21,6	-25,7	-25,3	-8,6	-22,3	-6,4	-3,6	-12,4
2009 März	-17,4	90,1	-19,2	-20,3	-20,8	-25,9	-23,1	-7,5	-20,9	-5,3	-10,2	-8,2
2009 April	-18,5	88,7	-21,2	-21,9	-22,6	-26,9	-27,2	-7,6	-21,2	-5,2	-12,6	-5,5
2009 Mai	-15,9	89,3	-17,6	-18,6	-18,9	-23,1	-23,0	-5,4	-19,7	-2,9	-7,5	-8,3
2009 Juni	-15,5	88,9	-16,9	-17,8	-18,4	-22,1	-22,2	-5,5	-23,2	-2,6	-8,1	-8,8
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2009 Jan.	-1,6	-	-2,7	-3,5	-3,6	-2,1	-7,4	-0,4	-2,4	-0,1	0,4	1,6
2009 Febr.	-2,3	-	-2,5	-2,4	-2,4	-2,1	-3,2	-1,7	-3,6	-1,5	-2,1	-1,6
2009 März	-0,9	-	-1,2	-1,0	-0,9	-1,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-3,8	0,6
2009 April	-1,2	-	-1,5	-1,0	-1,5	-2,9	-0,1	-0,6	0,0	-1,4	0,0	0,0
2009 Mai	0,1	-	0,6	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3	-1,7	0,6	1,9	-1,9
2009 Juni	-0,6	-	-0,5	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,8

### 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	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
2006	110,8	10,4	108,3	8,0	3,4	102,4	2,5	1,1	3,6	3,1	5,4	978	3,3
2007	120,2	8,7	115,0	6,5	2,8	104,1	1,6	0,1	2,7	3,5	2,4	970	-0,9
2008	113,5	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,3	-0,8	-1,7	-0,3	-1,7	-2,0	893	-8,0
2008 Q3	114,6	-1,3	118,5	4,3	2,1	103,1	-1,1	-1,8	-0,6	-1,0	-3,0	892	-8,8
2008 Q4	95,0	-22,4	107,3	-7,5	-0,3	102,4	-1,8	-2,2	-1,5	-3,1	-2,8	826	-18,5
2009 Q1	84,6	-31,7	95,0	-21,6	-2,6	101,8	-2,5	-3,6	-1,8	-0,4	-6,1	832	-12,6
2009 Q2	84,3	-30,3	93,7	-23,2	-2,6	101,6	-1,7	-1,4	-1,9	-2,0	-5,3	934	4,0
2009 Jan.	85,1	-34,4	96,1	-24,0	-1,3	102,1	-1,8	-2,5	-1,4	1,4	-5,5	781	-20,6
2009 Febr.	84,3	-34,3	94,9	-25,2	-3,9	101,6	-3,7	-4,4	-3,1	-4,7	-6,5	853	-12,7
2009 März	84,3	-26,3	94,1	-15,8	-2,7	101,7	-2,2	-3,9	-0,9	1,3	-6,3	862	-5,8
2009 April	83,9	-35,1	93,9	-25,9	-1,8	101,9	-1,2	-0,7	-1,8	0,0	-5,4	895	-3,7
2009 Mai	83,4	-30,3	94,2	-23,3	-3,5	101,4	-2,4	-2,1	-2,6	-4,4	-5,9	943	5,7
2009 Juni	85,7	-25,5	93,0	-20,6	-2,6	101,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-4,6	965	10,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Febr.	-	-0,9	-	-1,3	-0,6	-	-0,4	-0,3	-0,5	-2,6	-0,9	-	9,2
2009 März	-	0,1	-	-0,8	0,0	-	0,1	-0,2	0,3	1,3	-0,5	-	1,1
2009 April	-	-0,5	-	-0,3	0,1	-	0,2	1,1	-0,2	-0,7	0,1	-	3,9
2009 Mai	-	-0,5	-	0,3	-0,6	-	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,5	-	5,3
2009 Juni	-	2,7	-	-1,3	0,0	-	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,1	-	2,4

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 12 und 13 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

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

2) Im Jahr 2005.

3) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2%.

4) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	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	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 Q2	97,7	-3	-6	9	7	83,3	-14	-10	-22	10	-14
Q3	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
Q4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
Q2	70,2	-33	-62	18	-21	69,9	-28	-9	-34	59	-11
2009 März	64,6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13
April	67,3	-35	-60	20	-25	70,3	-31	-10	-38	63	-11
Mai	70,2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13
Juni	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
Juli	76,0	-30	-61	14	-13	69,5	-23	-6	-23	53	-10
Aug.	80,6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9

	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
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 Q2	-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 März	-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
April	-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
Mai	-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
Juni	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
Juli	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Aug.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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	3,8	17,0	7,5	25,6	16,0	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,863	1,0	1,1	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,185	1,6	1,8	0,7	-2,0	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,759	1,8	1,9	0,9	-1,4	0,3	4,0	1,9	4,0	1,3
2008	147,929	0,8	1,0	-0,2	-1,5	-0,2	-2,4	1,3	2,5	1,2
2008 Q1	148,118	1,5	1,6	0,8	-1,3	0,3	0,3	2,4	4,0	0,8
Q2	148,207	1,1	1,4	-0,1	-2,0	0,1	-1,6	1,6	3,0	1,4
Q3	147,960	0,6	0,9	-0,9	-1,8	-0,1	-2,9	0,9	2,2	1,1
Q4	147,430	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-5,3	0,3	0,9	1,4
2009 Q1	146,129	-1,3	-1,2	-2,2	-2,7	-3,0	-7,6	-1,4	-1,2	1,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2008 Q1	0,599	0,4	0,4	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,7	1,2	0,0
Q2	0,090	0,1	0,1	-0,4	-1,4	-0,2	-1,2	0,1	0,2	0,6
Q3	-0,247	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	-1,5	0,0	0,1	0,1
Q4	-0,531	-0,4	-0,3	-0,7	0,3	-1,0	-2,2	-0,4	-0,6	0,6
2009 Q1	-1,301	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,4	-2,6	-1,0	-1,0	0,0

### 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		Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,714	9,0	10,674	7,9	3,041	17,5	6,913	8,1	6,801	10,0
2006	12,878	8,3	10,054	7,3	2,824	16,4	6,386	7,5	6,491	9,4
2007	11,660	7,5	9,114	6,6	2,546	14,9	5,730	6,7	5,930	8,5
2008	11,893	7,6	9,266	6,6	2,627	15,4	6,000	6,9	5,893	8,3
2008 Q2	11,601	7,4	9,044	6,4	2,558	15,0	5,785	6,7	5,816	8,2
Q3	11,956	7,6	9,307	6,6	2,649	15,6	6,072	7,0	5,884	8,3
Q4	12,658	8,0	9,842	7,0	2,816	16,6	6,549	7,6	6,108	8,6
2009 Q1	13,862	8,8	10,771	7,6	3,091	18,3	7,324	8,5	6,538	9,2
Q2	14,745	9,3	11,487	8,1	3,258	19,4	7,873	9,1	6,872	9,6
2009 Febr.	13,865	8,8	10,772	7,6	3,093	18,3	7,332	8,5	6,533	9,2
März	14,255	9,0	11,076	7,8	3,178	18,8	7,572	8,7	6,683	9,4
April	14,556	9,2	11,320	8,0	3,236	19,2	7,759	8,9	6,797	9,5
Mai	14,755	9,3	11,487	8,1	3,267	19,4	7,884	9,1	6,871	9,6
Juni	14,923	9,4	11,653	8,2	3,269	19,6	7,975	9,2	6,948	9,7
Juli	15,090	9,5	11,807	8,3	3,283	19,7	8,054	9,3	7,036	9,8

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 ESVG 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	45,5	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	22,4	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	43,7
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	
															1
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	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	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,2
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,1	22,1	12,4	9,7	25,1
2001	68,2	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	69,1	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	18,5	10,8	8,3	31,8
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	35,5	17,2	11,2	7,1	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	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	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	66,7	1,3
2003	69,1	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	4,5	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 Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.

2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.

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

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

5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Landeswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.



**6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

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

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

**2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments**

Schulden- stands- änderung	Finanzierungs- saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>9)</sup>
			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>10)</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	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,0	-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	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,1	-0,7	0,4	0,5	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	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	-0,1	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: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / 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 Schuldenübernahmen.
- 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
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	44,4	11,9	12,8	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,5
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	13,2	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	38,0
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,8
2004 Q3	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
2004 Q4	49,0	48,0	13,0	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8
2005 Q1	41,9	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	43,4	42,7	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	14,0	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	1,8	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,7	43,2	12,1	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	41,9	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	40,7
2008 Q3	43,1	42,8	11,8	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,4	13,6	13,6	16,2	3,0	1,1	0,5	0,3	43,7
2009 Q1	42,3	42,1	10,6	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,8

### 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
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	24,9	21,3	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,3
2003 Q2	47,1	43,6	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	5,6	3,1	26,6	23,0	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,3	43,0	10,3	4,7	3,2	24,8	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,7	3,3	24,8	21,5	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,8	3,1	24,8	21,4	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	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	42,7	10,2	4,8	3,2	24,5	21,4	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,3	9,9	4,9	3,0	24,6	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,4	1,3
2006 Q1	45,2	42,1	10,0	4,6	2,9	24,5	21,0	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,8	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
2006 Q3	45,3	41,9	9,8	4,8	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,6	1,4
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,3	1,4	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,6	2,9	23,7	20,3	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,5	41,4	9,9	4,7	3,2	23,6	20,6	1,1	3,2	2,3	0,9	1,2	4,3
2007 Q3	45,0	41,2	9,5	4,8	3,0	23,9	20,7	1,2	3,7	2,5	1,2	-1,3	1,7
2007 Q4	50,3	45,1	10,6	5,7	2,8	26,0	22,3	1,5	5,1	3,3	1,8	-0,5	2,3
2008 Q1	44,5	41,3	9,7	4,6	2,9	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,4
2008 Q2	45,0	41,7	10,0	4,8	3,1	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
2008 Q3	45,3	41,8	9,6	4,9	3,0	24,3	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
2008 Q4	51,7	46,5	11,0	5,9	2,8	26,9	22,9	1,4	5,1	3,3	1,8	-2,8	0,0
2009 Q1	47,9	44,5	10,5	5,0	3,0	26,0	22,2	1,3	3,4	2,1	1,2	-5,6	-2,6

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

- Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>  
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten<sup>2)</sup>

		Insgesamt				
		1	2	3	4	5
			Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
			2	3	4	5
2006	Q2	70,4	2,5	11,6	4,9	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	50,2
	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	49,0
	Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
	Q4	69,3	2,3	10,8	6,7	49,5
2009	Q1	73,1	2,3	10,9	7,9	52,0

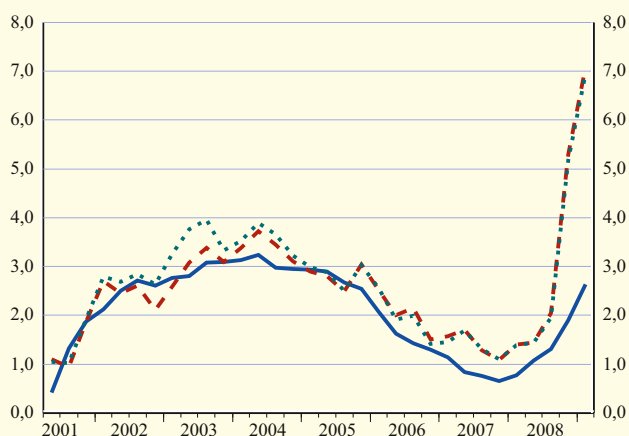
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung	
				Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen		Sonstige
					Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere	Aktien und sonstige Anteilsrechte			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2006	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	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,3	0,9
	Q4	-2,9	-0,9	-3,9	-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	-0,6
	Q4	-3,5	-0,5	-4,0	-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	2,0	-0,1	0,9	0,4	-0,1	0,4	6,2
	Q2	3,7	-0,1	3,6	3,6	2,0	0,2	1,1	0,2	0,1	0,0	3,6
	Q3	2,0	-2,2	-0,2	-1,0	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,5	0,3	1,5
	Q4	9,3	-2,8	6,5	6,7	0,7	3,4	0,8	1,8	0,0	-0,2	9,3
2009	Q1	13,5	-5,6	8,0	6,9	4,9	1,5	-0,2	0,7	-0,1	1,1	13,6

A29 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

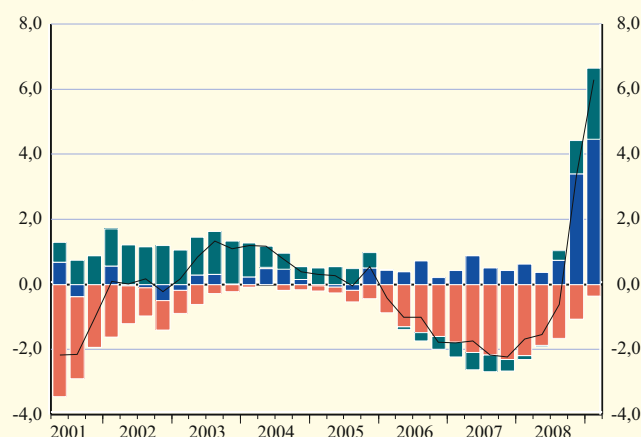
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



A30 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



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

1) Die Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf die 16 Euro-Länder.

2) Die Bestandsdaten in Quartal t sind ausgedrückt in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen.

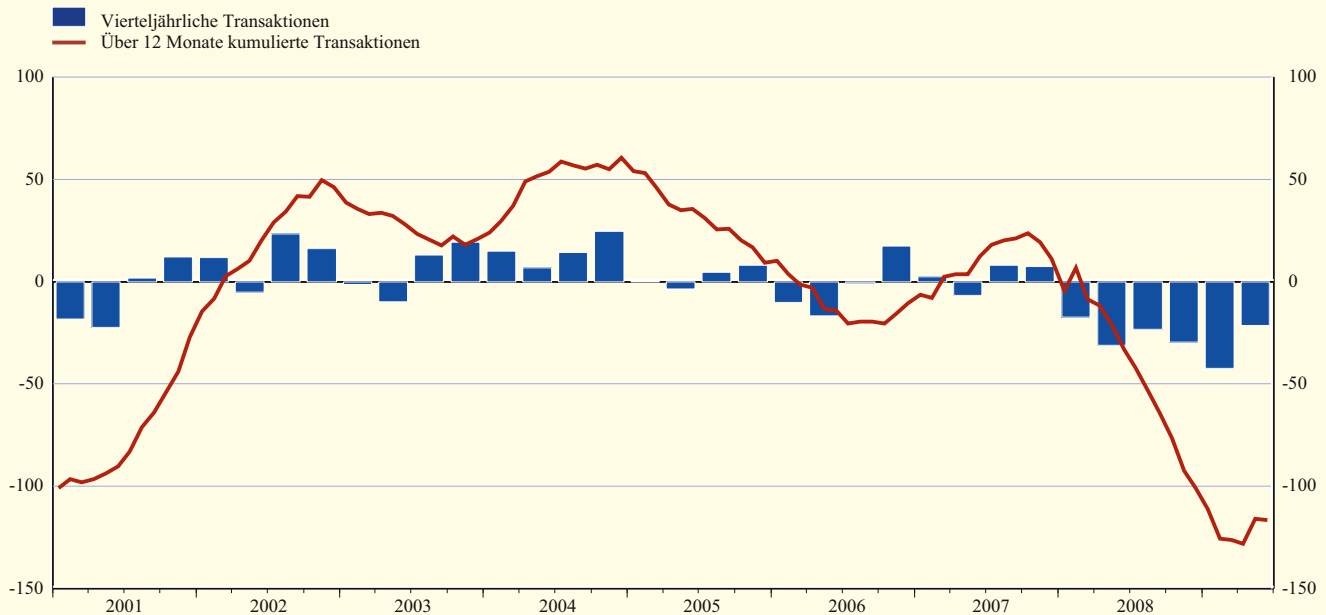


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <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	-101,0	-6,0	42,8	-41,3	-96,4	12,0	-89,0	303,3	-242,3	441,5	-56,7	164,6	-3,9	-214,3
2008 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	-29,5	-0,6	6,2	-9,8	-25,3	1,0	-28,5	126,3	-77,7	204,2	-16,7	17,0	-0,4	-97,9
2009 Q1	-42,4	-10,3	0,8	-2,6	-30,2	1,5	-40,8	147,9	-38,5	179,4	14,3	-13,0	5,7	-107,0
Q2	-21,5	10,8	8,8	-23,6	-17,5	2,5	-19,0	16,7	-8,2	94,3	27,3	-94,2	-2,5	2,3
2008 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.	-8,1	3,9	1,5	-2,7	-10,9	-0,1	-8,2	75,0	-12,0	142,6	-3,2	-44,5	-7,9	-66,7
Nov.	-16,0	-4,0	1,4	-4,2	-9,2	1,3	-14,6	15,1	-51,9	53,7	-9,5	23,2	-0,4	-0,5
Dez.	-5,3	-0,5	3,3	-2,9	-5,2	-0,3	-5,6	36,3	-13,9	7,9	-4,0	38,3	7,9	-30,7
2009 Jan.	-28,4	-13,9	0,2	-3,5	-11,2	0,2	-28,3	45,4	-9,4	2,3	7,2	39,9	5,3	-17,2
Febr.	-7,0	0,3	0,5	-1,7	-6,2	0,5	-6,5	34,5	-8,5	81,4	2,9	-42,5	1,2	-28,0
März	-7,0	3,3	0,0	2,6	-12,9	0,9	-6,1	68,0	-20,6	95,7	4,2	-10,4	-0,8	-61,9
April	-9,4	3,9	2,3	-7,2	-8,4	2,0	-7,4	-2,5	-4,5	-9,0	7,7	3,1	0,1	9,9
Mai	-11,9	2,2	3,6	-11,4	-6,2	0,2	-11,6	26,6	4,8	58,0	10,4	-44,4	-2,3	-15,0
Juni	-0,3	4,7	2,8	-5,0	-2,9	0,3	0,0	-7,4	-8,5	45,2	9,2	-53,0	-0,3	7,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2009 Juni	-116,5	-9,1	29,2	-39,0	-97,6	6,9	-109,6	352,6	-160,4	599,4	16,6	-107,5	4,5	-243,0

## A31 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

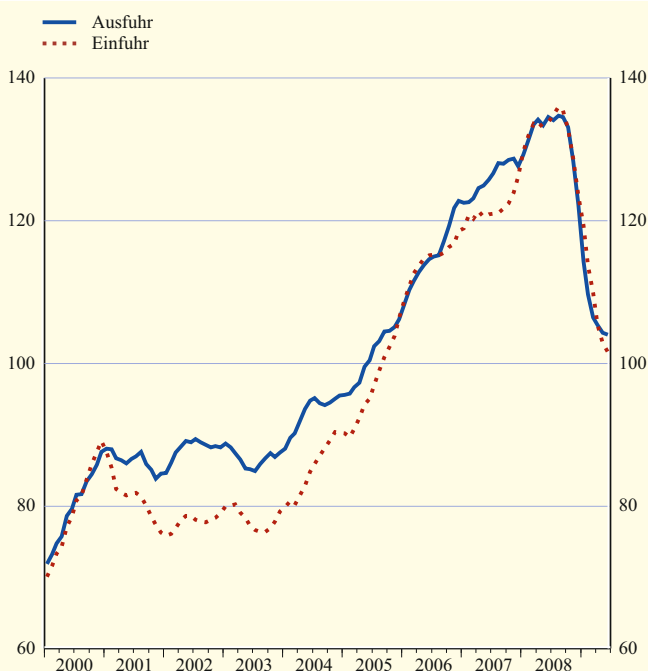
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	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	2 761,1	2 862,0	-101,0	1 579,5	1 585,5	506,5	463,8	586,0	627,3	89,0	6,7	185,5	21,3	25,7	13,7
2008 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	674,8	704,2	-29,5	378,4	379,0	127,3	121,0	141,7	151,5	27,4	1,8	52,7	5,5	4,7	3,8
2009 Q1	560,0	602,4	-42,4	308,3	318,6	108,9	108,1	117,7	120,3	25,1	1,4	55,4	4,9	4,2	2,6
Q2	562,9	584,4	-21,5	311,0	300,2	113,0	104,3	121,3	144,9	17,5	-	35,0	-	4,8	2,3
2009 April	185,8	195,2	-9,4	104,1	100,2	36,7	34,3	39,6	46,8	5,4	-	13,8	-	2,7	0,7
Mai	184,3	196,2	-11,9	99,2	97,1	37,3	33,7	42,0	53,4	5,8	-	12,0	-	0,9	0,7
Juni	192,8	193,1	-0,3	107,7	102,9	39,1	36,3	39,7	44,7	6,3	-	9,2	-	1,1	0,9
	Saisonbereinigt														
2008 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	653,8	697,1	-43,2	366,6	370,4	125,8	117,3	139,0	160,3	22,5	-	49,0	-	-	-
2009 Q1	581,4	625,7	-44,3	319,3	329,7	120,0	115,3	121,6	133,0	20,5	-	47,7	-	-	-
Q2	562,9	574,4	-11,5	312,2	304,6	114,1	107,7	117,6	121,4	19,0	-	40,7	-	-	-
2009 Jan.	197,1	218,8	-21,7	107,3	115,4	41,5	39,2	42,3	47,9	6,0	-	16,2	-	-	-
Febr.	194,2	206,9	-12,7	106,9	108,0	39,4	37,8	40,0	45,9	7,9	-	15,1	-	-	-
März	190,1	200,1	-10,0	105,2	106,3	39,2	38,3	39,3	39,1	6,6	-	16,4	-	-	-
April	187,6	193,7	-6,1	104,1	101,7	38,7	35,7	38,6	41,5	6,2	-	14,8	-	-	-
Mai	190,1	190,2	-0,1	103,5	100,6	38,6	35,6	41,7	39,7	6,4	-	14,3	-	-	-
Juni	185,2	190,5	-5,3	104,6	102,4	36,9	36,4	37,3	40,1	6,4	-	11,6	-	-	-

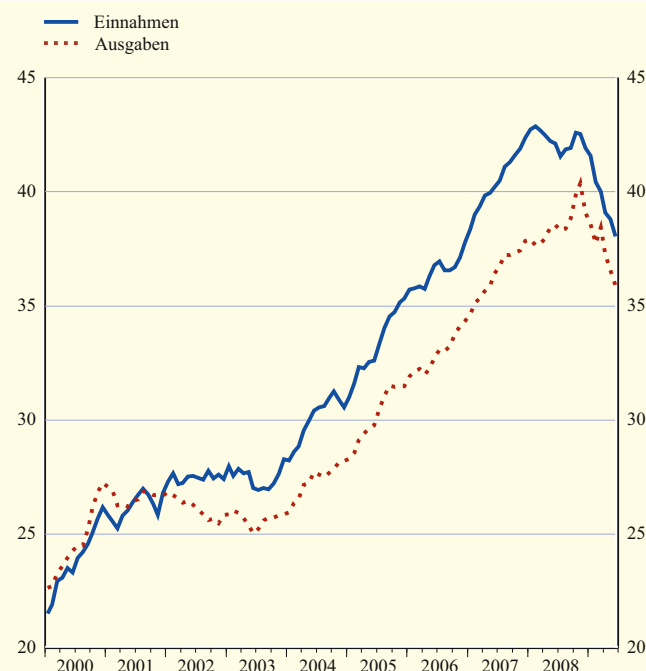
**A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



**A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögenseintragungen (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	566,9	616,8	189,4	61,9	134,5	47,4	29,8	25,5	42,7	124,4	123,7	128,1	181,3	204,3
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	136,8	148,8	41,5	8,3	36,3	11,4	8,4	6,3	8,4	21,0	31,0	34,1	47,5	51,0
2009 Q1	4,6	2,1	113,1	118,3	38,9	12,9	28,5	17,1	5,2	5,4	7,3	13,5	25,8	33,1	35,8	37,7

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q2 2008 bis Q1 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 640,6	949,6	57,8	80,4	487,6	267,2	56,5	39,1	34,2	83,1	29,8	54,9	96,1	183,3	383,7	786,8
Warenhandel	1 497,5	509,5	34,7	50,4	217,4	206,9	0,0	21,8	18,0	64,0	22,4	32,3	73,0	90,9	183,2	482,5
Dienstleistungen	498,5	166,8	12,5	13,1	107,1	28,6	5,6	7,5	6,7	14,7	5,6	11,1	13,5	49,3	77,7	145,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	556,6	210,6	9,8	15,4	150,1	28,5	6,7	9,6	8,8	4,0	1,7	11,2	9,2	36,3	115,9	149,3
Vermögenseinkommen	537,8	204,1	9,7	15,2	148,5	27,8	2,9	9,5	8,7	4,0	1,7	11,2	9,1	29,3	114,1	146,0
Laufende Übertragungen	88,1	62,7	0,8	1,6	12,9	3,2	44,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,9	9,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	21,0	17,7	0,1	0,0	1,2	0,2	16,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,4	1,1
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 766,8	870,3	46,6	80,3	419,8	221,2	102,4	-	31,2	-	-	96,7	-	178,2	388,9	-
Warenhandel	1 511,3	412,0	29,7	47,1	164,1	171,1	0,0	26,6	14,0	177,7	20,7	52,7	101,1	79,1	141,9	485,4
Dienstleistungen	465,0	140,6	8,3	11,3	87,7	33,1	0,2	5,6	6,8	11,3	4,6	8,3	9,0	39,6	97,0	142,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	603,9	204,7	7,6	20,7	155,7	12,1	8,6	-	8,6	-	-	35,2	-	53,5	142,0	-
Vermögenseinkommen	593,4	198,6	7,5	20,6	154,2	7,7	8,6	-	8,6	-	-	35,1	-	53,0	141,0	-
Laufende Übertragungen	186,5	112,9	1,0	1,2	12,4	4,8	93,6	1,5	1,8	2,5	0,7	0,6	0,5	6,0	8,0	52,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,4	2,5	0,0	0,1	1,2	0,2	1,0	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-126,1	79,3	11,3	0,1	67,7	46,1	-45,9	-	3,0	-	-	-41,8	-	5,1	-5,1	-
Warenhandel	-13,8	97,4	5,0	3,3	53,4	35,8	0,0	-4,8	3,9	-113,7	1,7	-20,4	-28,1	11,8	41,3	-2,9
Dienstleistungen	33,5	26,2	4,2	1,8	19,4	-4,5	5,3	1,9	0,0	3,4	1,0	2,8	4,5	9,8	-19,3	3,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-47,4	5,9	2,3	-5,3	-5,6	16,4	-1,9	-	0,2	-	-	-24,0	-	-17,2	-26,1	-
Vermögenseinkommen	-55,7	5,5	2,2	-5,4	-5,7	20,1	-5,7	-	0,2	-	-	-23,9	-	-23,7	-26,9	-
Laufende Übertragungen	-98,4	-50,2	-0,2	0,4	0,6	-1,6	-49,4	-1,2	-1,1	-2,2	-0,6	-0,2	-0,1	0,7	-1,1	-42,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	7,5	15,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	15,2	-0,1	-1,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-6,2

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			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<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	132,4	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	155,5	-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	152,8	165,7	-12,9	3 526,1	3 091,6	4 653,8	6 340,0	-10,2	5 233,5	5 483,9	347,4
2008 Q4	13 069,7	14 873,5	-1 803,9	140,9	160,3	-19,4	3 742,5	3 223,1	3 723,6	5 985,8	1,2	5 228,2	5 664,6	374,2
2009 Q1	12 776,8	14 762,3	-1 985,5	138,8	160,4	-21,6	3 771,7	3 229,1	3 609,5	6 029,9	-44,8	5 044,7	5 503,3	395,7
<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 Q4	-859,4	-311,8	-547,6	-36,3	-13,2	-23,1	-34,9	24,4	-557,5	-43,2	-22,0	-248,3	-292,9	3,3
2009 Q1	-292,8	-111,2	-181,6	-13,4	-5,1	-8,3	29,2	6,0	-114,0	44,0	-46,0	-183,6	-161,3	21,6
<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	698,5	-303,3	4,3	7,5	-3,3	348,1	105,8	-20,2	421,4	56,7	6,7	171,4	3,9
2008 Q4	-373,1	-246,8	-126,3	-15,8	-10,4	-5,3	47,6	-30,1	-160,7	43,4	16,7	-277,1	-260,1	0,4
2009 Q1	-246,1	-98,2	-147,9	-11,2	-4,5	-6,7	79,3	40,8	-72,2	107,2	-14,3	-233,2	-246,2	-5,7
	-80,5	-63,8	-16,7	-3,6	-2,9	-0,7	89,1	80,8	10,5	104,8	-27,3	-155,2	-249,4	2,5
2009 Febr.	-132,4	-97,9	-34,5	.	.	.	21,0	12,5	-40,9	40,5	-2,9	-108,4	-150,9	-1,2
März	-122,5	-54,6	-68,0	.	.	.	33,4	12,8	-63,1	32,6	-4,2	-89,6	-100,0	0,8
April	78,7	76,2	2,5	.	.	.	59,2	54,7	-0,6	-9,6	-7,7	28,0	31,1	-0,1
Mai	-138,5	-111,9	-26,6	.	.	.	14,3	19,0	8,9	66,9	-10,4	-153,5	-197,9	2,3
June	-20,7	-28,1	7,4	.	.	.	15,6	7,1	2,2	47,5	-9,2	-29,6	-82,6	0,3
<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	-3,6	-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 Q4	2,8	4,7	.	.	.	.	10,0	3,4	-0,7	7,0	.	0,1	3,2	1,1
2009 Q1	-3,0	0,1	.	.	.	.	7,2	1,7	-4,0	6,3	.	-9,5	-7,1	-1,9
Q2	-4,2	-1,4	.	.	.	.	8,4	4,5	-6,6	5,4	.	-10,4	-11,4	-1,3

Quelle: EZB.

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



## 7.3 Kapitalbilanz

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

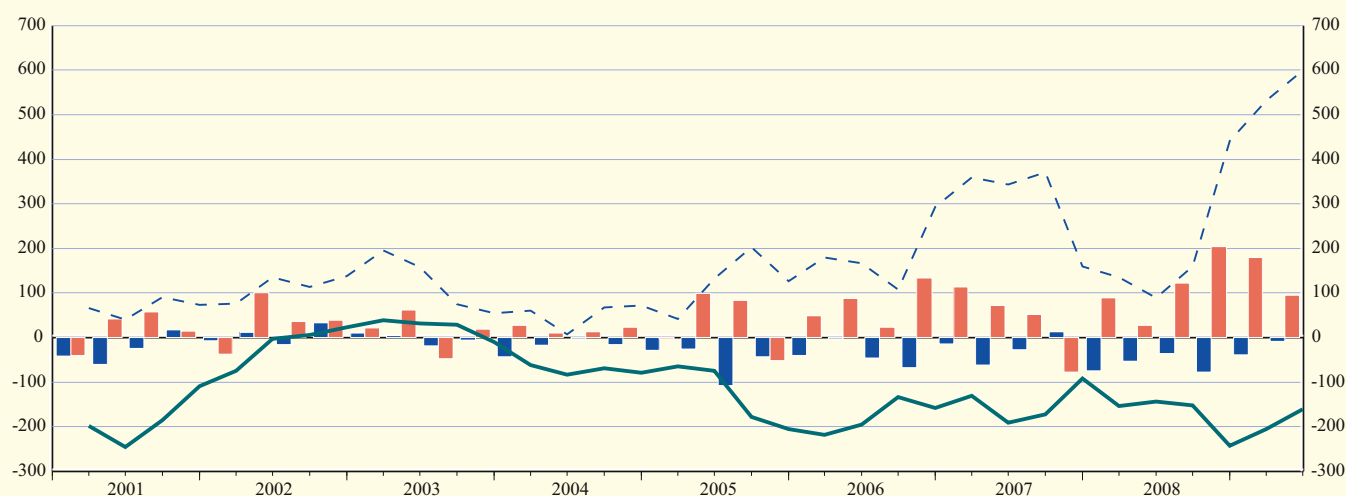
### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<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 Q4	3 742,5	2 951,6	248,7	2 703,0	790,9	6,1	784,7	3 223,1	2 394,4	75,8	2 318,6	828,7	17,1	811,6
2009 Q1	3 771,7	2 953,9	254,8	2 699,0	817,8	12,0	805,8	3 229,1	2 403,7	77,7	2 325,9	825,5	17,3	808,2
<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	348,1	227,5	14,0	213,5	120,6	-0,2	120,8	105,8	76,9	-1,3	78,2	28,9	1,5	27,4
2008 Q4	47,6	27,9	5,8	22,1	19,7	-0,3	20,0	-30,1	8,6	0,0	8,6	-38,7	-0,2	-38,6
2009 Q1	79,3	36,2	9,1	27,1	43,1	0,9	42,2	40,8	34,7	1,0	33,7	6,1	0,1	5,9
2009 Q2	89,1	65,8	10,3	55,5	23,3	0,6	22,7	80,8	62,8	0,3	62,5	18,1	1,1	16,9
2009 Febr.	21,0	8,7	0,9	7,8	12,3	0,7	11,6	12,5	8,8	0,5	8,3	3,6	0,1	3,6
2009 März	33,4	13,1	4,0	9,0	20,4	-1,2	21,6	12,8	13,9	-1,7	15,7	-1,1	-0,2	-1,0
2009 April	59,2	49,7	6,7	43,0	9,5	1,5	7,9	54,7	47,8	0,3	47,5	6,9	0,1	6,8
2009 Mai	14,3	7,7	0,7	6,9	6,6	0,1	6,5	19,0	5,0	-0,1	5,1	14,1	0,1	14,0
2009 Juni	15,6	8,4	2,8	5,5	7,2	-1,1	8,3	7,1	10,0	0,1	9,9	-3,0	0,9	-3,9
<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 Q4	10,0	8,1	5,7	8,3	17,8	-4,5	18,0	3,4	3,3	-1,9	3,5	3,9	8,4	3,8
2009 Q1	7,2	5,1	6,0	5,0	15,8	-19,9	16,2	1,7	2,9	-0,7	3,0	-1,8	8,3	-2,0
2009 Q2	8,4	6,8	7,0	6,8	14,6	7,8	14,6	4,5	5,9	2,9	5,9	0,8	9,0	0,6

### A34 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)

(in Mrd €)

- Direktinvestitionen (vierteljährliche Transaktionen)
- Wertpapieranlagen (vierteljährliche Transaktionen)
- Direktinvestitionen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)
- - Wertpapieranlagen (über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<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 Q4	3 723,6	1 144,8	70,6	3,0	1 074,1	28,0	2 134,3	955,1	19,9	1 179,2	17,0	444,5	376,9	61,6	67,6	1,2	
2009 Q1	3 609,5	1 053,7	62,2	2,9	991,4	27,9	2 089,4	913,5	17,1	1 175,9	16,1	466,5	389,1	58,9	77,4	1,7	
<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	-20,2	-113,2	-55,4	0,6	-57,8	-0,5	88,6	48,2	10,3	40,4	2,4	4,4	21,8	21,2	-17,4	0,3	
2008 Q4	-160,7	-49,9	-4,0	0,4	-45,8	-1,3	-62,1	-16,7	-1,1	-45,4	-0,5	-48,8	-22,1	-5,1	-26,7	0,2	
2009 Q1	-72,2	-34,4	-7,9	0,0	-26,6	0,2	-57,4	-40,5	-2,4	-16,9	-1,2	19,7	13,4	-0,5	6,3	0,4	
2009 Q2	10,5	5,4	1,2	0,0	4,2	-	7,9	-14,8	3,5	22,7	-	-2,8	-0,4	-6,6	-2,4	-	
2009 Febr.	-40,9	-28,9	-5,4	0,0	-23,5	-	-16,2	-5,3	0,1	-10,9	-	4,2	2,6	0,0	1,6	-	
2009 März	-63,1	-18,4	-5,3	0,0	-13,2	-	-38,9	-32,8	-1,4	-6,1	-	-5,7	-6,6	-0,1	0,9	-	
2009 April	-0,6	-2,5	0,1	-0,1	-2,6	-	6,9	-6,6	0,6	13,5	-	-5,1	0,3	1,3	-5,4	-	
2009 Mai	8,9	3,0	1,2	0,0	1,8	-	-0,1	-9,9	-0,2	9,8	-	6,0	2,2	-1,9	3,9	-	
2009 Juni	2,2	4,8	-0,1	0,0	4,9	-	1,1	1,7	3,1	-0,6	-	-3,8	-2,9	-6,1	-0,9	-	
<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 Q4	-0,7	-6,6	-37,8	26,0	-3,9	-1,3	4,0	5,1	48,9	3,2	14,6	0,7	6,1	82,5	-22,2	52,8	
2009 Q1	-4,0	-7,3	-23,2	19,1	-6,1	0,8	-0,4	-2,3	7,9	1,1	4,3	-10,1	-5,9	51,3	-27,8	74,6	
2009 Q2	-6,6	-8,6	-17,6	15,0	-8,0	-	-4,1	-7,5	0,2	-1,5	-	-12,2	-10,2	-21,6	-21,9	-	

## 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Anleihen					Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs
							Staat	Staat	Staat	Staat	Staat		Staat	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 Q4	5 985,8	2 135,2	574,2	1 561,0	3 255,2	1 148,8	2 106,4	1 374,1	595,4	172,4	423,0	355,9			
2009 Q1	6 029,9	2 065,0	593,5	1 471,5	3 337,3	1 139,0	2 198,3	1 437,6	627,6	169,8	457,9	405,3			
<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	421,4	-73,5	94,8	-168,6	274,7	42,3	232,6	205,5	220,2	-6,3	226,4	199,2			
2008 Q4	43,4	-42,4	19,2	-61,9	-20,0	-44,8	24,7	40,8	105,8	-10,5	116,3	109,1			
2009 Q1	107,2	-10,9	4,3	-15,3	82,1	-13,7	95,8	65,4	36,0	1,2	34,8	51,1			
2009 Q2	104,8	-5,1	-11,9	6,7	96,3	33,0	63,3	-	13,6	-12,2	25,8	-			
2009 Febr.	40,5	-3,2	-	-	39,6	-	-	-	4,1	-	-	-			
2009 März	32,6	24,3	-	-	15,2	-	-	-	-6,9	-	-	-			
2009 April	-9,6	-21,9	-	-	-15,4	-	-	-	27,7	-	-	-			
2009 Mai	66,9	11,5	-	-	55,9	-	-	-	-0,5	-	-	-			
2009 Juni	47,5	5,3	-	-	55,8	-	-	-	-13,6	-	-	-			
<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 Q4	7,0	-3,2	13,0	-8,7	9,6	3,8	13,1	18,9	65,6	-3,5	135,5	144,6			
2009 Q1	6,3	-5,6	3,8	-9,1	9,6	0,9	14,6	17,6	65,3	-5,9	133,9	135,0			
2009 Q2	5,4	-5,2	-0,7	-7,1	7,0	-1,4	11,9	-	58,7	-14,2	122,6	-			

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<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 Q4	5 228,2	28,8	27,7	1,0	3 273,9	3 214,9	59,0	101,2	12,0	41,2	7,2	1 824,3	189,2	1 409,7	443,7
2009 Q1	5 044,7	21,7	21,4	0,3	3 093,8	3 037,2	56,6	106,7	12,0	45,4	14,5	1 822,5	176,9	1 416,2	446,2
<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	6,7	-9,0	-9,0	0,0	-44,7	-60,0	15,3	-6,6	-1,1	-6,7	-5,9	67,0	9,3	-1,2	-44,8
2008 Q4	-277,1	-6,9	-7,0	0,0	-240,9	-250,8	10,0	0,0	-0,3	1,0	-1,9	-29,3	-9,5	-19,0	-3,7
2009 Q1	-233,2	-8,2	-8,2	0,0	-222,1	-220,3	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	-9,4	-8,6	-1,1	-1,7
2009 Q2	-155,2	7,0	-	-	-81,8	-	-	-4,3	-	-	-5,3	-76,1	-	-	-23,5
2009 Febr.	-108,4	-3,6	-	-	-92,5	-	-	-7,8	-	-	-4,5	-4,4	-	-	-9,8
2009 März	-89,6	-2,2	-	-	-90,0	-	-	0,8	-	-	0,8	1,9	-	-	4,0
2009 April	28,0	1,6	-	-	39,6	-	-	-9,9	-	-	-10,2	-3,4	-	-	-7,3
2009 Mai	-153,5	0,0	-	-	-64,6	-	-	3,8	-	-	3,7	-92,8	-	-	-21,2
2009 Juni	-29,6	5,3	-	-	-56,8	-	-	1,8	-	-	1,2	20,1	-	-	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 Q4	0,1	-26,4	-27,1	5,0	-1,3	-1,8	21,7	-6,2	-8,6	-14,1	-45,7	3,8	4,8	-0,1	-10,6
2009 Q1	-9,5	-57,3	-58,7	6,0	-13,6	-14,1	11,2	4,6	-6,4	9,0	35,9	-0,9	-2,9	-3,1	-14,2
2009 Q2	-10,4	-28,7	-	-	-13,3	-	-	-5,5	-	-	-42,6	-4,7	-	-	-6,9

### 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 Q4	5 664,6	481,5	481,2	0,3	3 762,9	3 704,2	58,6	61,7	0,0	57,7	3,9	1 358,6	166,4	1 076,7	115,5
2009 Q1	5 503,3	404,0	400,9	3,2	3 708,6	3 650,0	58,6	58,6	0,0	55,2	3,4	1 332,1	161,0	1 057,1	114,0
<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	171,4	280,0	280,0	0,1	-181,4	-192,3	10,9	9,5	0,0	10,9	-1,4	63,2	6,3	57,5	-0,5
2008 Q4	-260,1	110,6	110,7	-0,1	-411,7	-418,0	6,3	9,0	0,0	8,6	0,4	32,0	-3,9	29,0	6,8
2009 Q1	-246,2	-81,5	-84,4	2,9	-112,1	-110,8	-1,3	-2,1	0,0	-0,9	-1,2	-50,5	-8,8	-37,1	-4,7
2009 Q2	-249,4	-89,3	-	-	-81,4	-	-	-3,0	-	-	-	-75,7	-	-	-
2009 Febr.	-150,9	-28,1	-	-	-105,7	-	-	-5,2	-	-	-	-11,9	-	-	-
2009 März	-100,0	5,6	-	-	-114,2	-	-	1,1	-	-	-	7,5	-	-	-
2009 April	31,1	-28,9	-	-	37,8	-	-	-0,6	-	-	-	22,8	-	-	-
2009 Mai	-197,9	-20,2	-	-	-66,7	-	-	0,1	-	-	-	-111,2	-	-	-
2009 Juni	-82,6	-40,2	-	-	-52,5	-	-	-2,6	-	-	-	12,7	-	-	-
<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 Q4	3,2	140,9	141,1	20,8	-4,6	-4,9	16,1	18,3	-4,8	23,5	-28,3	4,9	4,0	5,6	-0,8
2009 Q1	-7,1	82,4	81,3	709,6	-13,6	-14,0	9,2	15,5	0,9	17,9	-19,4	-2,3	-3,5	-1,6	-7,5
2009 Q2	-11,4	19,0	-	-	-15,0	-	-	12,2	-	-	-	-7,0	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate				
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<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	44,3	-38,5
2008 Q4	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	0,5	100,0	17,2	-2,1	0,0	187,3	-185,3
2009 Q1	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,0	17,9	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 Q2	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,2	21,1	0,1	0,1	155,4	-141,4
2009 Mai	392,2	240,6	347,784	4,6	10,8	136,0	7,9	5,9	121,9	-	-	-	0,4	0,1	103,1	-90,7
2009 Juni	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	-	-	-	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Juli	386,5	230,8	347,531	4,2	11,5	139,2	9,2	9,7	120,1	-	-	-	0,2	0,8	67,6	-59,5
<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 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	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
2009 Q2	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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 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	-1,9	-1,1	-	4,6	131,3	-6,3	139,6	-90,4	6,7	2,6	3,8	24,9	1 001,7	-	-	-
2009 Q2	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 Orga- nisa- tionen	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>Q2 2008 bis Q1 2009</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	205,6	86,5	-0,4	7,1	54,4	25,4	0,0	-7,4	3,1	-1,2	-34,7	91,9	18,2	0,0	49,4
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	260,6	82,1	1,7	19,3	40,2	20,9	0,0	2,3	3,3	3,8	-20,2	98,1	35,5	0,0	55,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	146,2	33,7	0,9	7,9	11,7	13,1	0,0	4,4	4,1	3,5	-18,5	63,7	18,0	0,0	37,3
Sonstige Anlagen	114,4	48,4	0,8	11,4	28,4	7,8	0,0	-2,1	-0,7	0,3	-1,7	34,3	17,5	0,0	18,5
Im Euro-Währungsgebiet	55,0	-4,5	2,1	12,2	-14,3	-4,5	0,0	9,7	0,3	5,0	14,6	6,2	17,3	0,0	6,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	69,1	-8,6	0,1	6,8	-17,5	2,0	0,0	7,8	0,2	2,8	7,7	23,2	22,8	0,0	13,1
Sonstige Anlagen	-14,1	4,1	2,0	5,4	3,2	-6,5	0,0	1,9	0,0	2,2	6,9	-17,0	-5,5	0,0	-6,8
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-159,3	30,2	7,2	-3,1	24,4	-2,8	4,6	13,0	-1,3	-16,0	-0,4	-86,9	-77,4	2,7	-23,4
Aktien und Investment- zertifikate	-103,2	-16,6	0,9	-4,1	-12,8	-0,5	0,1	9,0	-1,1	-13,8	2,3	-37,4	-28,6	0,0	-17,0
Schuldverschreibungen	-56,1	46,8	6,3	1,0	37,2	-2,3	4,5	4,0	-0,2	-2,2	-2,6	-49,5	-48,8	2,7	-6,4
Anleihen	-5,8	61,8	3,4	4,2	54,5	-3,5	3,3	3,6	-0,1	-13,1	0,4	-20,2	-53,1	3,1	11,8
Geldmarktpapiere	-50,2	-15,0	3,0	-3,2	-17,3	1,2	1,3	0,5	-0,1	10,9	-3,1	-29,3	4,3	-0,3	-18,2
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-101,6	-240,2	-12,6	-5,8	-265,0	59,3	-16,1	-5,1	-9,3	44,5	19,7	-123,2	118,6	12,2	81,0
<b>Aktiva</b>	-521,8	-325,7	-23,6	-13,6	-341,1	52,7	-0,1	1,4	-9,3	-17,5	-51,7	-134,5	8,1	-9,4	16,8
Staat	4,7	4,5	-1,3	-0,2	6,1	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,2	-1,2
MFIs	-510,4	-294,6	-18,5	-11,4	-313,6	49,2	-0,4	0,2	-10,6	-8,0	-48,9	-94,9	-16,0	-10,5	-27,0
Übrige Sektoren	-16,1	-35,6	-3,8	-2,0	-33,6	3,9	-0,2	1,2	1,3	-9,5	-2,8	-39,7	24,1	0,0	45,0
<b>Passiva</b>	-420,1	-85,5	-11,0	-7,7	-76,1	-6,6	16,0	6,5	-0,1	-62,0	-71,4	-11,4	-110,5	-21,6	-64,1
Staat	7,9	2,8	0,0	-0,1	1,5	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	5,0	0,1
MFIs	-397,1	-88,4	-11,1	-6,8	-73,8	-4,4	7,6	5,2	0,1	-59,7	-69,2	45,9	-121,4	-26,4	-83,2
Übrige Sektoren	-30,9	0,1	0,1	-0,9	-3,8	-2,3	7,0	1,3	-0,2	-2,2	-2,2	-57,3	10,8	-0,2	19,0

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>

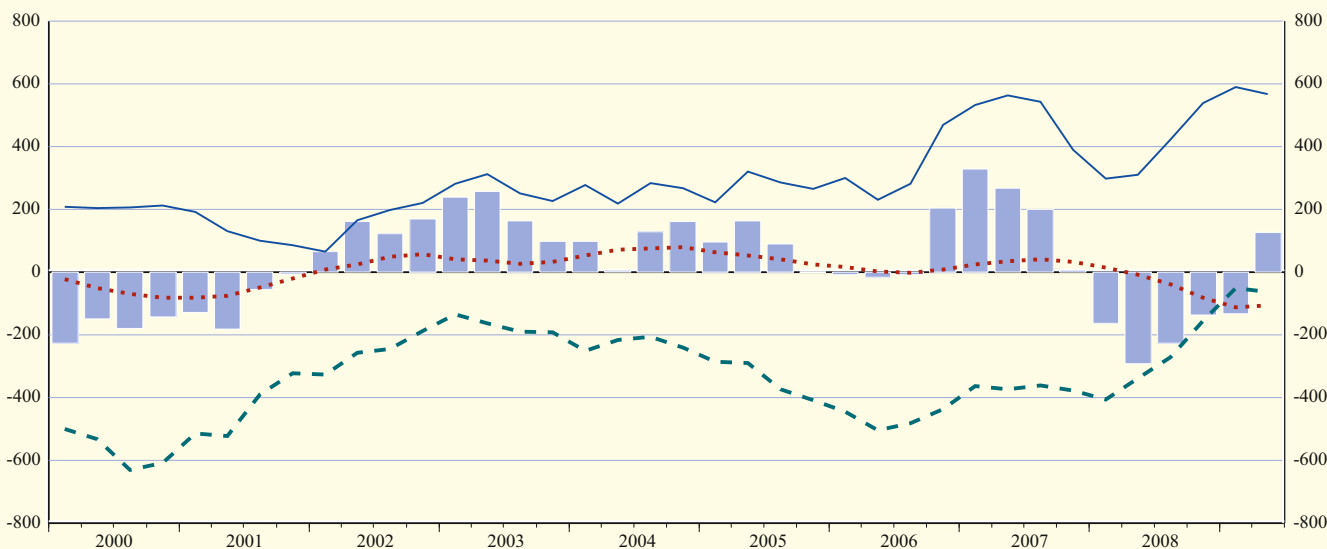
(in Mrd €; Transaktionen)

	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	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	-81,9	-334,8	103,6	35,2	-124,0	538,3	-61,2	73,3	-56,6	-213,8	-122,0	-136,0
2008 Q2	-25,8	-39,2	-9,4	-85,4	-33,9	151,6	0,7	-14,2	-8,8	-52,8	-117,3	-127,1
Q3	-19,5	-97,0	52,1	22,8	-69,6	170,1	-21,8	2,9	-8,5	-41,6	-10,2	1,9
Q4	-26,8	-42,3	-30,7	117,9	-39,4	143,5	28,8	41,3	-16,5	-95,6	80,2	75,0
2009 Q1	-40,8	-69,3	40,6	37,2	-7,8	123,5	2,9	-52,6	14,3	-107,0	-59,1	-82,1
Q2	-19,0	-78,2	79,7	-24,4	-7,4	129,7	80,4	-78,7	27,3	2,3	111,7	131,1
2008 Juni	1,2	-24,4	0,4	-19,0	12,0	61,2	2,7	-0,6	4,7	-14,6	23,7	16,4
Juli	-2,5	-38,0	22,9	7,1	-8,2	30,2	-1,7	14,1	-0,1	-44,4	-20,6	-11,8
Aug.	-10,6	-21,5	11,1	-2,2	-17,0	33,3	4,8	-9,1	-8,4	9,5	-10,1	-7,8
Sept.	-6,4	-37,4	18,1	17,9	-44,5	106,6	-25,0	-2,2	0,0	-6,8	20,4	21,6
Okt.	-7,6	-8,0	-2,0	75,6	-58,0	92,0	-17,3	41,2	-3,2	-67,4	45,2	42,5
Nov.	-14,2	-28,3	-21,0	12,9	3,0	60,7	3,0	19,2	-9,6	0,8	26,5	11,6
Dez.	-4,9	-6,0	-7,7	29,4	15,7	-9,3	43,1	-19,0	-3,7	-29,0	8,5	20,9
2009 Jan.	-28,3	-19,2	15,3	-13,9	-50,4	54,9	-6,7	-44,1	7,2	-17,2	-102,3	-121,1
Febr.	-6,5	-19,4	12,4	32,8	-0,2	57,5	12,3	-17,1	2,9	-28,0	46,7	44,7
März	-6,1	-30,7	13,0	18,4	42,7	11,1	-2,7	8,6	4,2	-61,9	-3,5	-5,7
April	-7,4	-51,0	54,6	-5,5	-29,1	27,6	13,3	22,2	7,7	9,9	42,4	33,6
Mai	-11,6	-13,5	19,0	-15,5	20,0	52,7	89,0	-111,1	10,4	-15,0	24,4	34,2
Juni	0,0	-13,8	6,1	-3,4	1,7	49,4	-21,9	10,1	9,2	7,4	44,9	63,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2009 Juni	-106,1	-286,9	141,8	153,5	-124,2	566,7	90,3	-87,1	16,6	-241,9	122,6	125,9

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)					Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Wareneinfuhren (cif)				
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Gewerbliche Erzeugnisse		Zusammen			Nachrichtlich:	
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter				Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	11,0	8,4	1 507,8	739,8	326,6	401,3	1 282,7	1 491,2	914,0	234,5	323,1	1 019,8	227,5
2008	3,9	7,4	1 563,4	770,4	334,2	409,7	1 308,2	1 593,1	1 011,5	228,8	327,7	1 022,0	288,2
2008 Q3	5,7	12,6	399,5	199,0	84,3	102,8	332,1	411,6	269,8	58,4	82,5	258,8	85,5
2008 Q4	-5,0	-2,3	366,5	176,5	80,9	95,2	305,6	372,8	229,3	55,9	80,4	241,5	55,2
2009 Q1	-21,3	-20,8	310,8	148,6	65,6	85,4	259,6	320,1	181,4	49,4	77,4	214,8	35,6
2009 Q2	-24,0	-26,5	306,6				253,0	304,1				201,2	
2009 Jan.	-25,0	-22,7	103,4	48,6	21,2	28,7	85,6	108,4	62,3	16,1	26,0	72,8	11,8
2009 Febr.	-23,5	-21,6	103,1	49,5	22,4	28,2	85,7	105,5	59,9	16,5	25,6	70,4	11,2
2009 März	-15,4	-18,2	104,3	50,5	22,1	28,5	88,2	106,2	59,2	16,8	25,8	71,6	12,6
2009 April	-26,5	-27,1	103,4	50,6	21,3	28,0	86,5	103,1	57,2	16,2	25,2	68,4	13,0
2009 Mai	-23,1	-27,0	101,6	48,7	21,1	27,6	84,5	100,5	55,4	15,5	24,8	67,2	13,6
2009 Juni	-22,2	-25,6	101,5				82,0	100,5				65,6	
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,5	142,1	129,1	123,2	143,3	141,4	134,8	107,7
2008	1,6	-0,4	146,5	142,0	156,2	146,1	143,6	127,9	121,3	141,1	140,8	133,5	106,4
2008 Q3	2,7	1,3	148,4	144,5	157,8	145,8	145,3	126,8	121,2	146,3	141,4	134,7	106,6
2008 Q4	-7,5	-5,5	136,3	128,7	149,2	135,8	131,8	121,5	114,7	133,4	134,4	122,3	106,7
2009 Q1	-21,3	-14,8	117,6	111,7	120,1	123,5	112,2	113,3	104,8	117,4	128,5	110,3	99,3
2009 Q2													
2009 Jan.	-25,0	-16,8	117,8	109,3	116,5	126,3	111,3	115,5	108,4	115,6	129,4	112,2	102,0
2009 Febr.	-23,6	-15,8	116,4	111,1	122,8	121,0	110,6	112,0	103,8	118,1	127,5	108,5	94,4
2009 März	-15,4	-11,7	118,8	114,8	121,1	123,1	114,7	112,3	102,4	118,6	128,7	110,2	101,4
2009 April	-25,5	-20,4	119,0	115,8	118,7	123,0	114,0	111,0	100,0	115,9	129,8	107,6	99,6
2009 Mai	-22,1	-19,2	117,0	112,2	117,6	119,5	111,2	108,0	96,9	111,1	126,5	105,8	98,2
2009 Juni													

### 2. Preise<sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr 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			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	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	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2008 Q4	102,7	0,7	2,6	1,3	2,7	-16,0	0,6	106,9	-1,7	0,9	-1,5	3,8	-8,5	0,1
2009 Q1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,1	-0,3	2,7	-28,0	-2,4
2009 Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,6	1,0	-36,8	-2,8	101,4	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,4	-4,2
2009 Febr.	101,4	-1,2	-1,3	1,4	1,5	-31,3	-1,3	101,6	-8,4	-4,3	-0,1	2,8	-27,9	-2,3
2009 März	100,9	-1,8	-2,0	1,5	1,3	-35,1	-1,8	101,1	-9,2	-5,0	0,3	2,7	-29,9	-2,8
2009 April	100,8	-2,1	-2,9	1,8	1,2	-36,1	-2,1	100,5	-10,8	-5,5	0,5	2,3	-33,7	-3,2
2009 Mai	100,9	-2,9	-3,9	1,5	1,0	-37,8	-2,8	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
2009 Juni	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,8	-36,5	-3,3	102,7	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-35,1	-5,0
2009 Juli	101,1	-3,6	-5,9	1,1	0,4		-3,4							

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation von Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Produktgruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12 weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass Letztere sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.



## 7.5 Warenhandel

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

## 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	EU 27 (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörig)				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2007	1 507,8	34,2	55,7	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	296,1	60,6	34,3	87,6	61,8	137,8
2008	1 563,4	35,1	54,2	221,7	231,5	78,5	86,3	42,8	187,1	308,2	65,7	33,7	100,7	68,3	149,0
2008 Q1	398,6	8,9	14,0	57,3	58,8	19,7	21,3	12,3	49,6	79,1	17,2	8,8	24,1	16,2	37,1
Q2	398,8	9,1	14,5	58,3	60,0	20,3	22,1	11,3	47,5	77,9	16,8	8,5	25,0	16,7	36,0
Q3	399,5	9,1	14,1	56,5	60,3	20,8	21,8	10,8	46,4	76,8	16,0	8,3	26,7	17,9	38,2
Q4	366,5	8,0	11,6	49,6	52,3	17,7	21,1	8,4	43,6	74,4	15,7	8,1	24,8	17,5	37,7
2009 Q1	310,8	7,4	10,0	42,2	43,8	12,6	19,9	7,7	39,6	65,5	15,4	7,0	23,3	12,7	26,2
Q2	306,6	.	.	.	.	12,1	19,2	8,2	37,2	69,3	16,6	6,9	22,5	12,1	.
2009 Jan.	103,4	2,6	3,3	14,1	14,8	4,2	6,7	2,5	12,9	20,7	4,7	2,4	7,7	4,2	9,8
Febr.	103,1	2,3	3,3	13,9	14,2	4,3	6,7	2,5	12,9	22,2	5,1	2,4	7,9	4,3	8,5
März	104,3	2,4	3,4	14,2	14,8	4,1	6,5	2,7	13,8	22,6	5,6	2,2	7,7	4,2	7,9
April	103,4	2,3	3,2	14,2	14,4	4,2	6,4	2,7	12,6	23,1	5,6	2,3	7,6	4,1	8,6
Mai	101,6	2,2	3,1	13,7	14,0	3,8	6,3	2,8	12,4	23,0	5,6	2,2	7,4	4,1	8,7
Juni	101,5	.	.	.	.	4,1	6,4	2,7	12,2	23,2	5,4	2,4	7,5	3,9	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	2,2	3,5	14,2	14,8	5,0	5,5	2,7	12,0	19,7	4,2	2,2	6,4	4,4	9,6
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2007	1 491,2	28,8	52,2	169,6	169,6	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,6	59,1	113,4	75,2	93,4
2008	1 593,1	30,2	52,4	165,2	185,6	117,8	69,7	32,3	137,2	477,9	184,3	56,8	139,6	81,0	104,2
2008 Q1	402,8	7,3	13,7	43,7	46,3	29,5	16,8	8,5	34,6	121,0	44,7	14,7	34,6	20,2	26,4
Q2	406,0	7,8	13,7	42,5	47,5	30,6	17,5	8,5	33,7	119,8	45,4	14,6	37,0	20,0	27,3
Q3	411,6	8,0	13,4	42,2	48,0	33,4	17,9	8,2	35,2	123,6	47,7	14,0	37,4	21,1	23,2
Q4	372,8	7,2	11,5	36,9	43,8	24,2	17,4	7,1	33,7	113,4	46,5	13,5	30,6	19,7	27,3
2009 Q1	320,1	6,9	9,3	31,4	39,0	17,4	16,7	6,6	33,1	98,6	42,2	11,4	23,8	14,9	22,5
Q2	304,1	.	.	.	.	17,8	16,1	6,3	28,2	91,6	39,8	10,2	22,9	14,2	.
2009 Jan.	108,4	2,3	3,1	10,7	12,8	6,2	5,6	2,1	10,3	34,1	14,6	4,3	8,1	4,9	8,3
Febr.	105,5	2,3	3,1	10,3	12,7	5,2	5,6	2,2	11,0	32,1	13,7	3,6	8,2	4,9	7,9
März	106,2	2,3	3,1	10,4	13,4	6,0	5,5	2,3	11,8	32,5	13,9	3,5	7,5	5,1	6,3
April	103,1	2,1	2,9	10,0	12,9	5,7	5,5	2,0	9,4	31,5	13,8	3,4	7,9	4,8	8,4
Mai	100,5	2,1	2,9	10,0	12,9	5,8	5,3	2,1	9,8	30,4	13,1	3,4	7,3	4,6	7,3
Juni	100,5	.	.	.	.	6,3	5,2	2,1	9,1	29,7	12,9	3,4	7,7	4,7	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2008	100,0	1,9	3,3	10,4	11,6	7,4	4,4	2,0	8,6	30,0	11,6	3,6	8,7	5,1	6,6
<b>Saldo</b>															
2007	16,6	5,4	3,5	61,3	46,7	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,6	-112,0	-24,8	-25,8	-13,4	44,4
2008	-29,7	4,9	1,8	56,5	45,9	-39,3	16,6	10,5	49,9	-169,7	-118,6	-23,1	-38,9	-12,7	44,8
2008 Q1	-4,2	1,6	0,3	13,7	12,5	-9,8	4,5	3,8	15,0	-41,9	-27,6	-5,9	-10,5	-4,0	10,6
Q2	-7,2	1,3	0,8	15,8	12,5	-10,3	4,6	2,8	13,7	-41,9	-28,6	-6,0	-12,0	-3,3	8,7
Q3	-12,0	1,1	0,7	14,3	12,3	-12,6	3,9	2,7	11,3	-46,9	-31,7	-5,8	-10,7	-3,2	15,1
Q4	-6,3	0,8	0,0	12,7	8,5	-6,6	3,7	1,3	9,9	-39,0	-30,8	-5,3	-5,7	-2,2	10,4
2009 Q1	-9,3	0,5	0,6	10,8	4,8	-4,8	3,2	1,1	6,5	-33,1	-26,8	-4,4	-0,4	-2,2	3,7
Q2	2,5	.	.	.	.	-5,6	3,1	2,0	9,0	-22,3	-23,2	-3,2	-0,4	-2,0	.
2009 Jan.	-5,0	0,4	0,1	3,4	2,0	-2,0	1,1	0,3	2,6	-13,4	-9,9	-1,9	-0,3	-0,7	1,5
Febr.	-2,5	0,0	0,2	3,6	1,5	-0,9	1,1	0,3	1,9	-9,9	-8,6	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
März	-1,9	0,1	0,3	3,8	1,3	-1,9	0,9	0,4	1,9	-9,8	-8,3	-1,3	0,3	-0,9	1,6
April	0,3	0,1	0,3	4,2	1,5	-1,5	0,9	0,7	3,2	-8,4	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,2
Mai	1,1	0,0	0,2	3,8	1,2	-2,0	1,0	0,7	2,6	-7,4	-7,5	-1,1	0,1	-0,6	1,4
Juni	1,0	.	.	.	.	-2,1	1,2	0,6	3,2	-6,5	-7,5	-1,0	-0,2	-0,9	.

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	103,3	102,3	102,2	100,7	110,1	103,8
2007	107,9	109,0	107,2	105,7	105,1	103,8	114,3	107,1
2008	113,0	113,6	110,3	110,3	111,0	109,0	120,0	111,1
2008 Q2	116,0	116,7	113,5	113,2	113,4	112,1	122,9	114,1
Q3	114,1	114,3	110,6	111,3	112,1	109,9	120,8	111,6
Q4	109,1	109,6	105,8	106,3	108,9	105,5	116,7	107,7
2009 Q1	111,9	112,2	107,2	108,5	114,0	109,3	120,1	110,4
Q2	113,2	113,5	108,0	-	-	-	121,1	111,3
2008 Aug.	113,9	114,1	110,5	-	-	-	120,3	111,1
Sept.	112,0	112,1	108,4	-	-	-	118,7	109,4
Okt.	107,9	108,2	104,7	-	-	-	115,4	106,4
Nov.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
Dez.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 Jan.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
Febr.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
März	113,3	113,4	108,2	-	-	-	121,6	111,7
April	112,5	112,8	107,3	-	-	-	120,5	110,7
Mai	113,0	113,3	107,8	-	-	-	120,9	111,0
Juni	114,0	114,3	108,8	-	-	-	122,0	112,0
Juli	113,8	113,8	109,3	-	-	-	121,9	111,6
Aug.	113,9	113,7	109,7	-	-	-	122,0	111,6
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2009 Aug.	0,1	0,0	0,4	-	-	-	0,1	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2009 Aug.	0,0	-0,3	-0,7	-	-	-	1,4	0,4

## 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 je Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2008 Q4	7,4512	10,2335	0,83907	1,3180	126,71	1,5249	1 796,44	10,2191	1,9588	1,5916	8,9328	1,9606
2009 Q1	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1 847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
2009 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
2009 Febr.	7,4514	10,9069	0,88691	1,2785	118,30	1,4904	1 843,90	9,9128	1,9411	1,5940	8,7838	1,9723
2009 März	7,4509	11,1767	0,91966	1,3050	127,65	1,5083	1 894,48	10,1138	1,9949	1,6470	8,8388	1,9594
2009 April	7,4491	10,8796	0,89756	1,3190	130,25	1,5147	1 760,14	10,2229	1,9823	1,6188	8,7867	1,8504
2009 Mai	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1 710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
2009 Juni	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
2009 Juli	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
2009 Aug.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Aug.	0,0	-5,6	0,2	1,3	1,7	0,2	-0,5	1,3	0,8	-1,9	-3,2	-2,4
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Aug.	-0,2	8,8	8,8	-4,7	-17,3	-6,0	12,9	-5,4	-2,1	-1,5	8,6	0,7
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2008 Q4	25,344	15,6466	0,7090	3,4528	263,36	3,7658	1,9558	3,8165	7,1752	2,0261		
2009 Q1	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
2009 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
2009 Febr.	28,461	15,6466	0,7056	3,4528	298,30	4,6467	1,9558	4,2864	7,4309	2,1280		
2009 März	27,231	15,6466	0,7083	3,4528	304,14	4,6210	1,9558	4,2828	7,4430	2,2340		
2009 April	26,774	15,6466	0,7093	3,4528	295,26	4,4326	1,9558	4,2041	7,4172	2,1277		
2009 Mai	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
2009 Juni	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
2009 Juli	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
2009 Aug.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Aug.	-0,6	0,0	0,1	0,0	-0,7	-3,9	0,0	0,0	0,0	-0,7		
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Aug.	5,6	0,0	-0,4	0,0	14,5	25,5	0,0	19,6	1,9	20,2		
	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	56,8435	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2008 Q4	3,0102	9,0155	261,87	64,0069	14 469,21	4,6798	17,1856	2,2829	63,653	35,9649	13,0786	45,904
2009 Q1	3,0168	8,9066	-	64,7948	15 174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
2009 Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
2009 Febr.	2,9685	8,7406	-	62,8849	15 233,33	4,6466	18,6536	2,4851	60,832	45,8079	12,8005	45,156
2009 März	3,0198	8,9210	-	66,8026	15 477,84	4,7949	19,1278	2,4527	63,105	45,1451	12,9870	46,667
2009 April	2,9197	9,0110	-	66,0471	14 552,65	4,7562	17,7645	2,3123	63,462	44,2135	11,8784	46,741
2009 Mai	2,8232	9,3157	-	66,1762	14 137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
2009 Juni	2,7391	9,5786	-	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
2009 Juli	2,7221	9,6246	-	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
2009 Aug.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Veränderung gegen Vormonat in %												
2009 Aug.	-3,3	1,3	-	1,1	0,2	0,4	-1,4	-3,5	1,6	1,8	1,3	1,2
Veränderung gegen Vorjahr in %												
2009 Aug.	9,2	-5,0	-	7,2	4,2	0,7	22,7	0,0	2,2	24,7	-1,1	-4,2

Quelle: EZB.

- 1) Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2008 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- 2) Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 3) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<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 Q4	9,0	4,4	3,0	8,7	11,9	9,4	4,2	3,6	6,9	2,7	3,9
2009 Q1	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
2009 Q2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
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	3,2	3,2	4,3	6,5	1,8	2,3
2009 Mai	3,0	0,9	1,1	0,3	4,4	4,9	3,8	4,2	5,9	1,7	2,2
2009 Juni	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
2009 Juli	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
<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>											
2009 Febr.	7,09	4,74	3,55	-	11,50	14,50	10,65	5,97	8,42	2,93	3,23
2009 März	7,73	5,16	3,44	-	11,32	14,50	11,65	6,22	9,38	2,94	3,00
2009 April	7,24	5,25	3,50	-	11,15	14,50	10,63	6,19	9,77	3,18	3,16
2009 Mai	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
2009 Juni	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,53
2009 Juli	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Febr.	6,61	2,50	3,86	6,90	10,65	7,19	-	4,69	14,61	1,52	2,09
2009 März	6,58	2,49	3,28	7,11	12,08	7,11	-	4,30	14,49	1,16	1,83
2009 April	6,05	2,50	2,94	6,51	12,43	6,94	9,56	4,20	13,61	1,00	1,53
2009 Mai	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
2009 Juni	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
2009 Juli	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	10,13	4,26	9,21	0,67	1,00
<b>Reales BIP</b>											
2007	6,2	6,1	1,6	6,3	10,0	8,9	1,2	6,8	6,2	2,6	2,6
2008	6,0	3,0	-1,2	-3,6	-4,6	3,0	0,6	4,9	7,1	-0,2	0,7
2008 Q4	3,5	-0,1	-3,7	-9,7	-10,8	-1,3	-2,2	2,6	2,9	-5,1	-1,8
2009 Q1	-3,5	-3,4	-4,3	-15,1	-18,6	-11,6	-5,6	1,7	-6,2	-6,3	-4,9
2009 Q2	.	.	.	.	-18,2	-20,4	-7,4	1,4	-8,7	-6,3	-5,5
<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	-2,5
2008	-24,5	-2,2	2,3	-7,7	-11,2	-9,7	-7,6	-4,4	-11,8	7,6	-1,5
2008 Q3	-28,7	-5,2	2,6	-3,4	-7,0	-2,9	-10,0	-4,9	-8,3	5,5	-2,0
2008 Q4	-15,3	4,6	0,1	1,2	4,1	4,6	1,1	3,2	-3,4	7,3	-2,4
2009 Q1	.	.	.	.	.	3,8	.	2,6	-5,0	3,5	.
<b>Lohnstückkosten</b>											
2007	14,2	2,9	4,2	19,7	27,3	10,3	5,2	2,6	.	4,7	3,0
2008	16,2	6,1	7,1	16,7	23,0	10,6	.	6,5	.	2,6	2,3
2008 Q3	13,0	4,1	7,9	19,6	24,5	12,0	-	4,8	-	2,0	1,7
2008 Q4	17,5	7,9	9,1	13,8	18,5	9,3	-	12,2	-	6,0	1,6
2009 Q1	16,1	4,4	7,2	9,9	3,6	10,0	-	3,9	-	8,2	3,1
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,1	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2008 Q4	5,2	4,5	3,9	7,7	10,3	8,1	8,1	6,9	5,9	6,8	6,3
2009 Q1	6,0	5,5	4,8	11,0	13,3	11,1	9,3	7,7	6,2	7,5	7,1
2009 Q2	6,7	6,1	5,9	13,3	16,3	14,3	10,2	8,2	.	8,6	.
2009 März	6,4	5,8	5,2	-	14,2	12,1	9,7	8,0	6,2	7,9	7,3
2009 April	6,5	6,0	5,7	-	15,4	13,0	10,0	8,2	.	8,3	7,5
2009 Mai	6,6	6,1	5,9	-	16,4	14,3	10,3	8,2	.	8,6	7,7
2009 Juni	6,8	6,3	6,1	-	17,1	15,6	10,3	8,2	.	8,9	.
2009 Juli	7,0	6,4	5,9	-	17,4	16,7	10,3	8,2	.	9,2	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

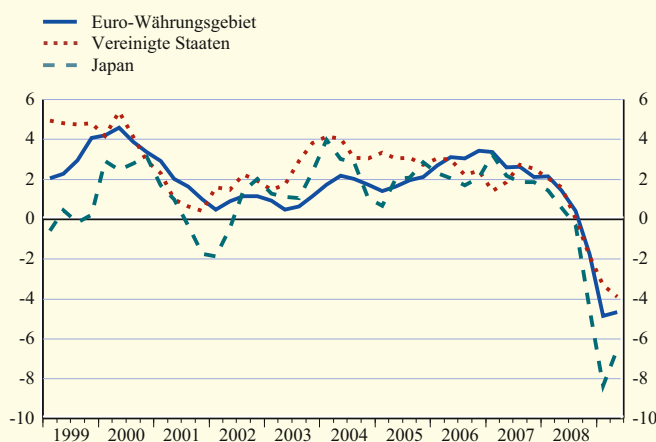
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 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>3)</sup> , Stand am Ende des Berichtszeit- raums	Wechsel- kurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finan- zierung- saldo 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	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	4,84	1,2441	-3,3	48,2	
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,41	1,2556	-2,2	47,7	
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	5,35	1,3705	-2,8	48,3	
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	4,39	1,4708	-6,5	56,0	
2008	Q2	4,4	0,1	1,6	-0,9	5,4	6,5	2,75	4,66	1,5622	-6,9	48,8
	Q3	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	2,91	4,69	1,5050	-6,4	52,0	
	Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	1,3180	-8,1	56,0	
2009	Q1	0,0	0,6	-3,3	-14,0	8,1	9,5	1,24	3,03	1,3029	-9,8	59,7
	Q2	-1,2	-0,6	-3,9	-15,0	9,3	8,7	0,84	3,63	1,3632	-	-
2009	April	-0,7	-	-	-14,4	8,9	8,3	1,11	3,17	1,3190	-	-
	Mai	-1,3	-	-	-15,2	9,4	8,8	0,82	3,54	1,3650	-	-
	Juni	-1,4	-	-	-15,4	9,5	9,0	0,62	4,17	1,4016	-	-
	Juli	-2,1	-	-	-14,3	9,4	8,1	0,52	3,92	1,4088	-	-
	Aug.	-	-	-	-	-	-	0,42	4,00	1,4268	-	-
<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	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,67	152,45	-	-	
2008	Q2	1,4	0,5	0,6	0,8	4,0	2,0	0,92	1,85	163,35	-	-
	Q3	2,2	1,3	-0,3	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,75	161,83	-	-
	Q4	1,0	4,4	-4,5	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,46	126,71	-	-
2009	Q1	-0,1	5,0	-8,3	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,24	122,04	-	-
	Q2	-1,0	-	-6,5	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	-	-
2009	April	-0,1	-	-	-30,7	5,0	2,7	0,57	1,41	130,25	-	-
	Mai	-1,1	-	-	-29,6	5,2	2,7	0,53	1,38	131,85	-	-
	Juni	-1,8	-	-	-23,6	5,4	2,5	0,49	1,43	135,39	-	-
	Juli	-2,2	-	-	-22,9	5,7	2,7	0,43	1,39	133,09	-	-
	Aug.	-	-	-	-	-	-	0,40	1,49	135,31	-	-

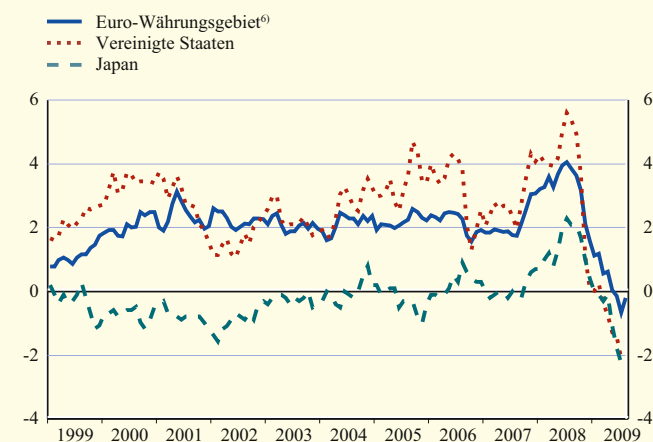
### A38 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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 Interbankeinlagen 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:

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

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



Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h.  $a_t$ , lässt sich mit Formel g) berechnen.

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-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 Selbstständigeinkommen“ 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 Selbstständigeinkommen (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 Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet

wird, um 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-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](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 k) und l) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$\text{o) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{p) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### 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 unbeinigt 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:

$$a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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 2. September 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 allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres- 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 mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner 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 mar-



ginalen 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 saldiereten 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 Sal-

dierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen 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“ zugerechnet.

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 zusammengefasst ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach

Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (Finanzielle Vermögensbilanz, Börsennotierte Aktien).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht.

Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an. Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Tabelle 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells.<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, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 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 dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

## 7. MAI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit

vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

## 4. JUNI 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

## 2. JULI, 6. AUGUST UND 3. SEPTEMBER 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.



# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



Das TARGET-System trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt. Darüber hinaus fördert TARGET die Integration der Finanzmärkte im Euroraum. Im ersten Quartal 2009 bedienten sich mehr als 4 500 Banken, einschließlich ihrer Zweigstellen und Tochtergesellschaften, sowie 21 nationale Zentralbanken des TARGET-Systems zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Über TARGET können Großbetragszahlungen und zeitkritische Zahlungen durchgeführt werden, wie z. B. Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement (CLS) oder EURO1), sowie Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäfte. TARGET kann jedoch auch für Kundenzahlungen mit kleineren Beträgen genutzt werden. TARGET bietet Innertagesfinalität von Transaktionen und ermöglicht es, dass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

Seit Januar 2009 wendet das ESZB neue Methoden bei der Erhebung und Meldung von TARGET-Daten an, um die Qualität der Informationen zu verbessern. Dies sollte bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden.

## ÜBER TARGET ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im ersten Quartal 2009 wurden 21 364 075 Transaktionen im Gesamtwert von 152 342 Mrd € abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 339 112 Zahlungen im Wert von 2 418 Mrd €. Am 27. Februar wurden die meisten TARGET-Zahlungen (458 538 Transaktionen) im Berichtsquartal abgewickelt. Das entsprach dem üblichen Höchstwert, der am letzten Geschäftstag des Monats zu beobachten ist.

Im Vorjahrsvergleich verringerten sich die Stückzahl und der Wert der abgewickelten Transaktionen um 9 % bzw. 7 %, wofür hauptsächlich die Finanzkrise verantwortlich war. Mit einem Marktanteil von 60 % (dem Volumen nach) und 90 % (dem Wert nach) konnte TARGET den-

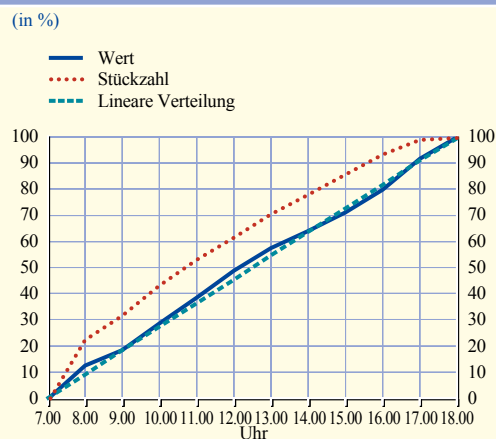
noch seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Turbulenzen an den Finanzmärkten – stark dazu neigen, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln.

Der Anteil der Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 45 % und wertmäßig 92 %. Der durchschnittliche Wert einer Interbankzahlung lag bei 9,5 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 65 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 11 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 59 TARGET-Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt.

## ENTWICKLUNG DES TRANSAKTIONSVOLUMENS UND DES TRANSAKTIONSWERTS IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET-Zahlungen im Tagesverlauf, d. h. den prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt ist und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkuliert, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET-Zah-

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



lungen sichergestellt wird. Um 13.00 Uhr MEZ waren wertmäßig bereits 57 % der über TARGET getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren es 92 %. Die Kurve bezüglich der Stückzahlen liegt deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt.

### VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET

Im ersten Quartal 2009 lag die Verfügbarkeit von TARGET bei 100 %, was bedeutet, dass keine Betriebsstörung Auswirkungen auf die Verfügbarkeit des Systems hatte. Betriebsstörungen, die in diese Berechnung einbezogen werden, liegen dann vor, wenn das System mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Aufgrund der vollständigen Verfügbarkeit von TARGET wurden alle Zahlungen durchschnittlich in weniger als fünf Minuten verrechnet. Die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

**Tabelle 1 Über TARGET und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
<b>TARGET</b>					
Gesamtzahl	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677	21 364 075
Tagesdurchschnitt	379 349	377 263	349 559	374 120	339 112
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705	13 962 739
Tagesdurchschnitt	253 523	259 290	244 887	245 636	221 631

**Tabelle 2 Über TARGET und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1
<b>TARGET</b>					
Gesamtzahl	163 420	166 793	164 384	186 661	152 342
Tagesdurchschnitt	2 636	2 606	2 491	2 917	2 418
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Gesamtzahl	16 541	17 944	18 504	20 410	17 789
Tagesdurchschnitt	267	280	280	319	281

# 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 Juni bis August 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 Bankenfusionen und -übernahmen sowie institutionelle Anleger“, Oktober 2008.

„Beobachtung der Arbeitskostenentwicklung in den Ländern des Euro-Währungsgebiets“, November 2008.

„Aktienmarktbewertung und Aktienrisikoprämie“, November 2008.

- „Zehn Jahre TARGET und der Start von TARGET2“, November 2008.
- „Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.
- „Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.
- „Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.
- „Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.
- „Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.
- „Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.
- „Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.
- „Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.
- „Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.
- „Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.
- „Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.
- „Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.
- „Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.
- „Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.
- „Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 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.
8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

78. „A framework for assessing global imbalances“ von T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora und R. Straub, Januar 2008.
79. „The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues“ von P. Moutot, A. Jung und F. P. Mongelli, Januar 2008.
80. „China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?“ von M. Bussière und A. Mehl, Januar 2008.
81. „Measuring financial integration in new EU Member States“ von M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis und S. Manganelli, März 2008.
82. „The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation“ von L. Cappiello und G. Ferrucci, März 2008.
83. „The predictability of monetary policy“ von T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch und J. Turunen, März 2008.

84. „Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise“ von G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk und C. Van Nieuwenhuyze, Mai 2008.
85. „Benchmarking the Lisbon strategy“ von D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca und W. Coussens, Juni 2008.
86. „Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach“ von M. M. Borys, É. K. Polgár und A. Zlate, Juni 2008.
87. „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2008.
88. „Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia“ von S. Herrmann und A. Winkler, Juni 2008.
89. „An analysis of youth unemployment in the euro area“ von R. Gomez-Salvador und N. Leiner-Killinger, Juni 2008.
90. „Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts“ von M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi und N. Vidalis, Juli 2008.
91. „The impact of sovereign wealth funds on global financial markets“ von R. Beck und M. Fidora, Juli 2008.
92. „The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy“ von M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf und D. Peschel, Juli 2008.
93. „Russia, EU enlargement and the euro“ von Z. Polański und A. Winkler, August 2008.
94. „The changing role of the exchange rate in a globalised economy“ von F. di Mauro, R. Ruffer und I. Bunda, September 2008.
95. „Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems“ von der Expertengruppe für Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität der Beitrittskandidaten des Ausschusses für Internationale Beziehungen, September 2008.
96. „The monetary presentation of the euro area balance of payments“ von L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, September 2008.
97. „Globalisation and the competitiveness of the euro area“ von F. di Mauro und K. Forster, September 2008.
98. „Will oil prices decline over the long run?“ von R. Kaufmann, P. Karadeloglou und F. di Mauro, Oktober 2008.
99. „The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches“ von A. M. Agresti, P. Baudino und P. Poloni, November 2008.
100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.



## RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 7, Juni 2008.  
„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

## WORKING PAPER SERIES

1059. „Forecasting the world economy in the short term“ von A. Jakaitiene und S. Déés, Juni 2009.
1060. „What explains global exchange rate movements during the financial crisis?“ von M. Fratzscher, Juni 2009.
1061. „The distribution of households’ consumption-expenditure budget shares“ von M. Barigozzi, L. Alessi, M. Capasso und G. Fagiolo, Juni 2009.
1062. „External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis“ von A. Galesi und M. J. Lombardi, Juni 2009.
1063. „Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe“ von A. Popov und P. Roosenboom, Juni 2009.
1064. „Does it pay to have the euro? Italy’s politics and financial markets under the lira and the euro“ von M. Fratzscher und L. Stracca, Juni 2009.
1065. „Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility“ von M. D. Pariès und S. Moyen, Juni 2009.
1066. „Universal banks and corporate control: evidence from the global syndicated loan market“ von M. A. Ferreira und P. Matos, Juli 2009.
1067. „The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area“ von R. Duarte und C. R. Marques, Juli 2009.
1068. „Asset price misalignments and the role of money and credit“ von D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia, Juli 2009.
1069. „Housing finance and monetary policy“ von A. Calza, T. Monacelli und L. Stracca, Juli 2009.
1070. „Monetary policy committees: meetings and outcomes“ von J. M. Berk und B. K. Bierut, Juli 2009.
1071. „Booms and busts in housing markets: determinants and implications“ von L. Agnello und L. Schuknecht, Juli 2009.
1072. „How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis“ von I. Vansteenkiste, Juli 2009.
1073. „Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria?“ von T. Peltonen, M. Sager und A. Popescu, Juli 2009.
1074. „Wages are flexible, aren’t they? Evidence from monthly micro wage data“ von P. Lünemann und L. Wintr, Juli 2009.
1075. „Bank risk and monetary policy“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, Juli 2009.
1076. „Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption“ von C. Leith, I. Moldovan und R. Rossi, Juli 2009.
1077. „The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale?“ von M. Ehrmann und D. Sondermann, August 2009.
1078. „On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation“ von A. Popov und P. Roosenboom, August 2009.
1079. „EMU and European government bond market integration“ von P. Abad, H. Chuliá und M. Gómez-Puig, August 2009.
1080. „Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle“ von J. Kilponen und J. Vanhala, August 2009.

1081. „Liquidity premia in German government bonds” von J. W. Ejsing und J. Sihvonen, August 2009.
1082. „Disagreement among forecasters in G7 countries” von J. Dovern, U. Fritsche und J. Slacalek, August 2009.
1083. „Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labour cost” von M. Carlsson und O. Nordström Skansz, August 2009.
1084. „How are firms’ wages and prices linked: survey evidence in Europe” von M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins und R. Sabbatini, August 2009.
1085. „An empirical study on the decoupling movements between corporate bonds and CDS spreads” von I. Alexopoulou, M. Andersson und O. M. Georgescu, August 2009.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for card payment schemes – standards“, Januar 2008 (nur online verfügbar).
- „The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006“, Februar 2008.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, März 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics quality framework (SQF)“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Quality assurance procedures within the ECB statistical function“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „ECB statistics – an overview“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2007“, April 2008 (nur online verfügbar).
- „Financial integration in Europe“, April 2008.
- „Financial Stability Review“, Juni 2008.
- „Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges“, Juni 2008.
- „The international role of the euro“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Payment systems and market infrastructure oversight report“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments“, Juli 2008.
- „CCBM2 User Requirements 4.1“, Juli 2008 (nur online verfügbar).
- „Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007“, September 2008.
- „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „Euro money market survey“, September 2008 (nur online verfügbar).
- „EU banking structures“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Oktober 2008 (nur online verfügbar).

„A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008“, November 2008.

„Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2008.

„The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) – sechster Fortschrittsbericht“, November 2008 (nur online verfügbar).

„EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans“, November 2008 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2008.

„Covered bonds in the EU financial system“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties“, Dezember 2008 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).

„Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).

„Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

- „Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „EU banks' funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.
- „Financial Stability Review“, Juni 2009.
- „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).
- „The international role of the euro“, Juli 2009.
- „Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme“, Juli 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.
- „EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

### 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.
- „The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 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 ESGV 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten.

In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtkredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechsellkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007