



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

05 | 2010

MONATSBERICHT

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

**05 | 2010**

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

MONATSBERICHT  
MAI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT MAI 2010

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

© Europäische Zentralbank, 2010

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](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 5. Mai 2010.*

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



# INHALT

## EDITORIAL

## WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	11
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17
Preise und Kosten	60
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	77
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	84
<b>Kästen:</b>	
1 Vom EZB-Rat beschlossene zusätzliche Maßnahmen	8
2 Entwicklung des Immobiliensektors im Euro-Währungsgebiet und Auswirkungen auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor	20
3 Ergebnisse der im April 2010 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet	25
4 Umfang und Zusammensetzung der staatlichen Kreditaufnahme im Euro-Währungsgebiet	34
5 Grenzüberschreitende Portfolioallokation vor dem Hintergrund der Finanzmarktintegration und der Finanzkrise 2008	41
6 Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen	50
7 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2009	53
8 Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten während des jüngsten Konjunkturabschwungs: Eine vergleichende Analyse	64
9 Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet	68
10 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2010	72

11 Die Ausführpreise des Euro-Währungsgebiets und das Durchschlagen der Wechselkurse	85
12 Zur aktuellen Entwicklung der Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets	91

## AUFSÄTZE

Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro	95
Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik	111

## STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## ANHANG

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	V
Glossar	XIII

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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

## EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 6. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die derzeitigen Zinssätze sind nach wie vor angemessen. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen seit der Sitzung vom 8. April 2010 geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleibt. Dem globalen Inflationsdruck, der in erster Linie durch die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten und in den schnell wachsenden Wirtschaftsregionen der Welt bedingt ist, wirkt weiterhin ein geringer inländischer Preisaufrtrieb entgegen. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Der EZB-Rat rechnet mit einer gemäßigten Expansion der Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010, wobei sich der Wachstumsverlauf in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld uneinheitlich gestalten könnte. Die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigen, dass der Inflationsdruck mittelfristig begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung. Die Geldpolitik wird alles Notwendige unternehmen, um auf mittlere Frist Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so hat sich die Wirtschaftsentwicklung im Euro Währungsgebiet seit Mitte 2009 ausgeweitet, nachdem zuvor ein drastischer Rückgang verzeichnet worden war. Sie hat besonders von der anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft, den umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogrammen sowie den zur Wiederherstellung der

Funktionsfähigkeit des Bankensystems ergriffenen Maßnahmen profitiert. Die jüngsten Wirtschaftsdaten – einschließlich positiver Umfrageindikatoren – stützen die Ansicht, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum 2010 fortsetzt. Während Anfang des Jahres vor allem ungünstige Witterungsbedingungen das Wachstum dämpften, scheint sich im Frühjahr eine gewisse Belebung einzustellen. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB Rat mit einer moderaten Zunahme des realen BIP-Wachstums. Die weltweit anhaltende Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets dürften die Wirtschaft im Euroraum stützen. Unterdessen wird davon ausgegangen, dass die Finanzkrise aufgrund des in verschiedenen Sektoren anhaltenden Prozesses der Bilanzanpassungen, der Erwartung einer geringen Kapazitätsauslastung und der eingetrübten Arbeitsmarktaussichten einen dämpfenden Effekt auf das Wirtschaftswachstum haben wird.

Der EZB-Rat ist nach wie vor der Auffassung, dass die Risiken für diesen Ausblick in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen sind. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller erholen als projiziert, und das Vertrauen könnte stärker zunehmen als zuvor angenommen, sodass die Erholung selbsttragend wird. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte ebenfalls nachteilig auswirken.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2010 bei 1,5 % nach 1,4 % im Vormonat. Sie fiel damit etwas höher aus als vor einigen Monaten erwartet, was vor allem mit dem Aufwärtsdruck bei den Energiepreisen



zusammenhängen dürfte. Mit Blick auf die Zukunft könnte sich der globale Inflationsdruck, der in erster Linie durch die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten und in den schnell wachsenden Wirtschaftsregionen der Welt bedingt ist, erhöhen, während der inländische Preisdruck im Eurogebiet weiterhin begrenzt bleiben dürfte. Es wird daher erwartet, dass die Gesamtinflationssraten über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Auf kurze Sicht sind die Risiken in Bezug auf frühere Projektionen für die HVPI-Inflation angesichts der Energiepreisentwicklung leicht nach oben gerichtet, während die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nach wie vor als weitgehend ausgeglichen gelten. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrative Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich halten sich die Risiken für Preis- und Kostenentwicklungen im Euroraum in Grenzen. Insgesamt wird der EZB-Rat die künftige Entwicklung aller verfügbaren Preisindikatoren genau beobachten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im März 2010 mit -0,1 % leicht negativ. Zusammen mit dem nach wie vor negativen jährlichen Wachstum der Buchkredite an den privaten Sektor (das im März -0,2 % betrug) stützen die aktuellen Daten weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Auch die kürzerfristige Entwicklung der Geldmenge M3 und der Buchkredite ist nach wie vor verhalten.

Das tatsächliche M3-Wachstum wird als schwächer angesehen als die Grunddynamik des Geldmengenwachstums, da der relativ steile Verlauf

der Zinsstrukturkurve weiterhin die Umschichtung von Mitteln zugunsten längerfristiger Anlagen und Wertpapiere außerhalb von M3 fördert. Zugleich ergeben sich aus der anhaltend geringen Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen in M3 enthaltenen Instrumenten niedrige Opportunitätskosten für die Umschichtung von Mitteln hin zu täglich fälligen Einlagen anstatt zu anderen M3-Instrumenten. Dies spiegelt sich im weiterhin ausgeprägten Unterschied zwischen dem schwachen jährlichen M3-Wachstum und der hohen Jahreswachstumsrate von M1 wider, die sich im März auf 10,9 % belief. Da die derzeitige Zinskonstellation jedoch bereits seit einiger Zeit besteht, deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass die umfangreichen Mittelumschichtungen nachlassen.

Das jährliche Wachstum der Bankkredite an den privaten Sektor blieb im März negativ, dahinter verbirgt sich allerdings ein weiterer monatlicher Zufluss. Darüber hinaus sind auf sektoraler Ebene nach wie vor gegenläufige Entwicklungen zu beobachten: ein positives, zunehmendes Jahreswachstum der Kredite an private Haushalte einerseits sowie ein Rückgang auf Jahresbasis bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften andererseits. Während die verzögerte Reaktion der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf die wirtschaftliche Entwicklung ein gängiges Merkmal des Konjunkturzyklus darstellt, deuten die Daten der vergangenen Monate auf ein mögliches Ende des vorhergehenden Abwärtstrends beim jährlichen Wachstum der Kreditvergabe hin.

Die jüngsten Angaben lassen auch darauf schließen, dass sich die Verringerung der Bilanzsummen der Banken seit der Jahreswende nicht fortgesetzt hat. Weitere Anpassungen sind allerdings nicht auszuschließen, und die Banken stehen weiterhin vor der Herausforderung, die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor auszuweiten, sobald sich die Nachfrage erholt. Um sich dieser Herausforderung zu stellen, sollten die Banken auf den Markt zurückgreifen und die derzeitigen Finanzierungsbedingungen zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis nutzen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen seit der Sitzung vom 8. April 2010 geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleibt. Dem globalen Inflationsdruck, der in erster Linie durch die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten und in den schnell wachsenden Wirtschaftsregionen der Welt bedingt ist, wirkt weiterhin ein geringer inländischer Preisaufrtrieb entgegen. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat. Der EZB-Rat rechnet mit einer gemäßigten Expansion der Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2010, wobei sich der Wachstumsverlauf in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld uneinheitlich gestalten könnte. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, dass der Inflationsdruck auf mittlere Frist begrenzt bleibt, wie es das schwache Geldmengen- und Kreditwachstum nahelegen. Insgesamt geht der EZB-Rat davon aus, dass die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet bleibt, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte im Eurogebiet gestützt wird. Die Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Die feste Verankerung der Inflationserwartungen ist nach wie vor von zentraler Bedeutung. Die Geldpolitik wird alles Notwendige unternehmen, um auf mittlere Frist Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Dementsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so fordert der EZB-Rat von den Regierungen entschlossenes Handeln, damit eine dauerhafte und glaubwürdige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen erreicht werden kann. Die jüngsten Daten zeigen, dass die Korrektur der großen Haushaltsungleichgewichte allgemein eine Intensivierung der derzeitigen Bemühungen erforderlich machen wird. Die Haushaltskonsolidierung wird erheblich über die jährli-

che strukturelle Anpassung von 0,5 % des BIP hinausgehen müssen, die im Stabilitäts- und Wachstumspakt als Mindestanforderung festgelegt ist. Je länger die Haushaltskorrektur aufgeschoben wird, desto größer werden der erforderliche Anpassungsbedarf sowie das Risiko von Reputations- und Vertrauensverlusten sein. Hingegen wird eine rasche Umsetzung vorgezogener und umfassender Konsolidierungspläne, die sich auf die Ausgabenseite konzentrieren und von strukturellen Reformen begleitet werden, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fähigkeit der Regierungen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen, stärken, die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien reduzieren und so auf mittlere Sicht ein nachhaltiges Wachstum stützen. In diesem Zusammenhang begrüßt der EZB-Rat das Konsolidierungs- und Reformprogramm, das die griechische Regierung für die Bereiche Wirtschaft und Staatsfinanzen nach erfolgreichem Abschluss der Verhandlungen mit der Europäischen Kommission (an denen die EZB beteiligt war) und dem Internationalen Währungsfonds zur Sicherung der Finanzstabilität im gesamten Euroraum verabschiedet hat.

Für alle Länder des Euroraums sind Strukturreformen, die zu einem kräftigeren Wachstum und einer höheren Beschäftigung führen, zur Unterstützung einer nachhaltigen Erholung von wesentlicher Bedeutung. Angesichts des jüngsten Anstiegs der Arbeitslosigkeit sind Steuer- und Sozialleistungssysteme, die mit wirksamen Arbeitsanreizen ausgestattet sind, verbesserte Ausbildungssysteme und eine ausreichende Flexibilität der Arbeitsverträge erforderlich, um eine Zunahme der strukturellen Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Zugleich müssen sich die betroffenen Länder dringend der Probleme bezüglich ihrer Wettbewerbsfähigkeit sowie der binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte annehmen. In dieser Hinsicht sind Tarifinstitutionen und -regelungen unerlässlich, die eine angemessene Anpassung der Löhne und Gehälter an die verringerte Wettbewerbsfähigkeit und an die Beschäftigungslage erlauben. Ebenfalls entscheidend sind Maßnahmen, welche die preisliche Flexibilität und die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Schließlich sollte auch eine angemessene Restruk-



turierung des Bankensektors eine wichtige Rolle spielen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von zentraler Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht.

wicklung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euroraum seit der Einführung des Euro. Im zweiten Aufsatz werden die Hauptursachen für die „Große Inflation“ der Siebzigerjahre erörtert und die wichtigsten Lehren aufgezeigt, die sich daraus für die Geldpolitik ergeben. Im nachfolgenden Kasten sind die Maßnahmen dargelegt, die der EZB-Rat am 10. Mai 2010 beschlossen hat.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz beleuchtet die Ent-

#### Kasten I

##### **VOM EZB-RAT BESCHLOSSENE ZUSÄTZLICHE MASSNAHMEN**

Am 10. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen in einigen Marktsegmenten entgegenzuwirken, die den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und damit auch die effektive Durchführung einer auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik beeinträchtigen. Diese Maßnahmen sind so ausgestaltet, dass sie keine Auswirkungen auf den geldpolitischen Kurs haben.

Insbesondere beschloss der EZB-Rat, im Rahmen eines Programms für die Wertpapiermärkte Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet durchzuführen, um die Markttiefe und -liquidität in den gestörten Marktsegmenten sicherzustellen. Ziel dieses Programms ist es, die Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Der Umfang der Interventionen wird vom EZB-Rat festgelegt. Mit diesem Beschluss hat der EZB-Rat die Erklärung der Regierungen im Euroraum zur Kenntnis genommen, wonach diese „alle nötigen Maßnahmen ergreifen, damit [ihre] haushaltspolitischen Ziele für dieses wie auch für die kommenden Jahre im Einklang mit den Defizitverfahren eingehalten werden“; außerdem werden die konkreten zusätzlichen Verpflichtungen der Regierungen einiger Euro-Länder zur Beschleunigung der Haushaltskonsolidierung und zur Gewährleistung der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen zur Kenntnis genommen. Die Auswirkungen der oben dargelegten Interventionen werden durch gezielte Operationen sterilisiert, mit denen die durch das Programm für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität wieder abgeschöpft wird.

Der EZB-Rat beschloss außerdem, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Mai und 30. Juni 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung anzubieten. Des Weiteren wurde am 12. Mai 2010 ein LRG mit sechsmonatiger Laufzeit und vollständiger Zuteilung durchgeführt, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit des Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte entspricht.

Schließlich beschloss der EZB-Rat in Abstimmung mit anderen Zentralbanken, die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit dem Federal Reserve System zu reaktivieren und die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen

wieder aufzunehmen. Diese Operationen erfolgen in Form von besicherten Geschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Das erste dieser Geschäfte wurde am 11. Mai 2010 durchgeführt.

Nach Einschätzung des EZB-Rats sind obige Maßnahmen von entscheidender Bedeutung, um die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sicherzustellen. Insbesondere werden sie dazu beitragen, das Übergreifen einer erhöhten Finanzmarktvolatilität sowie von Liquiditätsrisiken und Marktverwerfungen auf den Zugang zu Finanzmitteln in der Volkswirtschaft abzumildern.

Durch die Sterilisierung der Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Eurogebiet wird sichergestellt, dass die Liquidität und die Zinsen am Geldmarkt durch das Programm für die Wertpapiermärkte nicht beeinflusst werden. Die verabschiedeten Maßnahmen haben daher keine Auswirkungen auf den geldpolitischen Kurs.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*In der Weltwirtschaft mehren sich die Anzeichen einer Aufhellung. Der globale Inflationsdruck ist aufgrund erheblicher Überschusskapazitäten nach wie vor gering, verstärkt sich aber mittlerweile in einigen dynamisch wachsenden Schwellenländern. Der von den Rohstoffpreisen ausgehende Preisauftrieb hat in jüngster Zeit zugenommen. Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten werden in einem Umfeld ungewöhnlich hoher Unsicherheit als weitgehend ausgewogen betrachtet.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

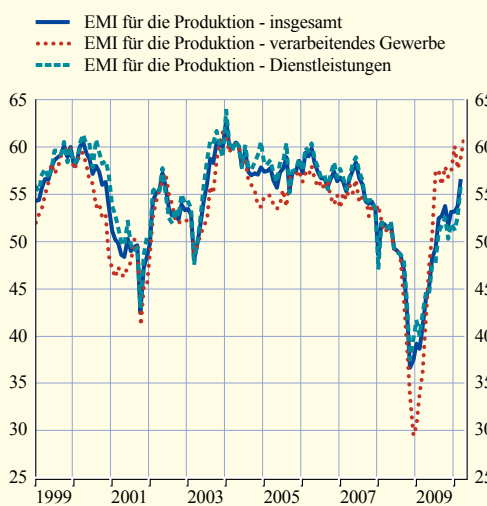
In der Weltwirtschaft mehren sich die Anzeichen einer Aufhellung. Die Erholung wird nach wie vor von den geld- und fiskalpolitischen Impulsen sowie dem verlängerten Lagerzyklus getragen. Der Welthandel hat sich ebenfalls wieder gefangen, sodass das Handelsvolumen im Februar verglichen mit dem Vormonat kräftig zulegen konnte.

Die Kurzfristindikatoren lassen auf eine weitere Verbesserung des internationalen Wirtschaftsumfelds schließen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) stieg im März den achten Monat in Folge an, wobei sich die Konjunktur sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor belebte (siehe Abbildung 1). Der globale EMI für das verarbeitende Gewerbe zog im April infolge eines robusten Produktionswachstums abermals an, was vor allem einer deutlichen Zunahme der Auftragseingänge zu verdanken war. Gleichzeitig lieferten die Arbeitsmarktindikatoren erste Hinweise auf eine Stabilisierung der Gesamtbeschäftigung.

Der weltweite Inflationsdruck ist aufgrund erheblicher Überschusskapazitäten nach wie vor gering, verstärkt sich aber mittlerweile in einigen dynamisch wachsenden Schwellenländern. Im Zwölfmonatszeitraum bis März lag die am VPI-Gesamtindex gemessene Teuerungsrate in den OECD-Ländern bei 2,1 % nach 1,9 % im Vormonat (siehe Abbildung 2). Hinter diesem Anstieg verbarg sich hauptsächlich die Erhöhung der Energiepreise in dieser Zeitspanne. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche VPI-Teuerungsrate im Berichtsmonat mit 1,4 % weitgehend unverändert und lag in der Nähe der zehnjährigen Tiefstände. Wenngleich der globale EMI für die Inputpreise auf eine weitere Zunahme der Durchschnittskosten hindeutet, hält sich der Preisdruck

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

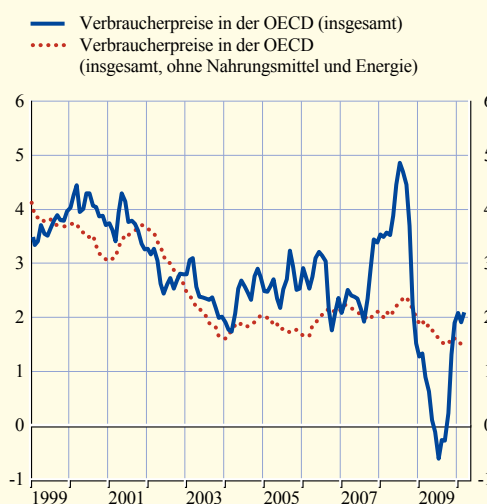
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

insgesamt nach wie vor in recht engen Grenzen. Dies steht auch mit einer zaghaften Erholung der Nachfrage im Einklang.

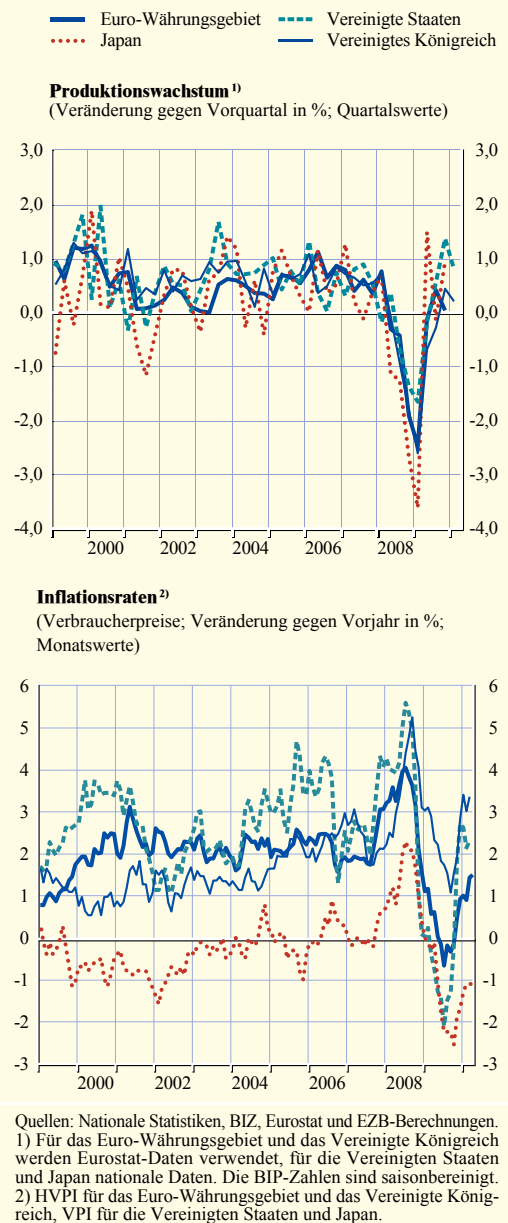
### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten befindet sich die Wirtschaft nach wie vor auf einem Erholungspfad, und das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) weitete sich im ersten Quartal 2010 erneut aus. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP in den ersten drei Monaten 2010 auf das Jahr hochgerechnet um 3,2 % zu, verglichen mit 5,6 % im Schlussquartal 2009. Rund die Hälfte des gesamten BIP-Anstiegs im Berichtszeitraum ergab sich aus den privaten Vorratsinvestitionen. Zudem spiegeln sich im BIP-Wachstum unter anderem auch die robusten Konsumausgaben wider, die um annualisiert 3,6 % stiegen. Getragen von einer erneut kräftigen Zunahme der Investitionen in Ausrüstungen und Software erholten sich die Ausgaben der Unternehmen weiter. Dagegen wurde das Wachstum durch einen merklichen Rückgang der staatlichen Ausgaben, eine Kontraktion der Wohnungsbauinvestitionen und einen (aufgrund stärker steigender Importe als Exporte) negativen Beitrag des Außenhandels gedrosselt.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so beschleunigte sich die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate von 2,1 % im Februar auf 2,3 % im März. Diese Erhöhung resultierte aus einer deutlichen Verteuerung von Obst und Gemüse. Kernelemente wie insbesondere die stark gewichtete Komponente des geschätzten Mietwerts von selbstgenutztem Wohneigentum verzeichneten eine erneut langsamere Entwicklung. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet verringerte sich die jährliche Teuerungsrate von 1,3 % im Februar auf 1,1 % im März. Ausschlaggebend hierfür war ein verminderter Inflationsdruck bei zugleich erheblicher konjunktureller Schwäche.

Am 28. April 2010 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld unverändert in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Offenmarktausschuss ist nach wie vor der Auffassung, dass die wirtschaftlichen Bedingungen – darunter eine niedrige Ressourcenauslastung, eine gedämpfte Inflationsentwicklung und stabile Inflationserwartungen – bis auf Weiteres ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



## JAPAN

In Japan hellt sich die Konjunktur weiter auf. Der von der Bank von Japan veröffentlichte Tankan-Bericht zum Geschäftsklima für März 2010 wies – bereits das vierte Quartal in Folge – eine breite Erholung der Stimmungslage im Unternehmenssektor auf. Er bestätigte darüber hinaus, dass die Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe durch die Erholung der Exporte angekurbelt wurde. Das Ausfuhrvolumen war im März um 44 % höher als im Vorjahr (nach 45,9 % im Februar), während das Einfuhrvolumen im selben Zeitraum um 17 % zum Vorjahr stieg (nach 22,9 % im Februar).

Die Änderungsrate der Verbraucherpreise wies im März erneut einen negativen Wert auf. Die am VPI-Gesamtindex gemessene Jahresteuersatzrate belief sich im genannten Monat auf -1,1 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie betrachtet blieb die jährliche VPI-Inflationsrate mit -1,1% negativ, und auch um frische Nahrungsmittel bereinigt lag sie im Minus (-1,2 %).

Auf ihrer Sitzung am 7. April 2010 beschloss die Bank von Japan, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei 0,1 % zu belassen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich erhöhte sich das reale BIP der vorläufigen Schätzung zufolge im ersten Vierteljahr 2010 im Quartalsvergleich um 0,2 % nach einem Anstieg von 0,4 % im Schlussquartal 2009. Die jüngsten Konjunkturindikatoren (einschließlich einer kräftigen Industrieproduktion in den ersten drei Monaten 2010) deuten insgesamt darauf hin, dass sich die allmähliche Aufhellung der wirtschaftlichen Lage Anfang 2010 fortgesetzt hat. Die Wohnimmobilienpreise zogen im März wieder an, nachdem eine mehrmonatige Erholungsphase im Februar durch ein im Vormonatsvergleich negatives Wachstum unterbrochen worden war. Im Hinblick auf die Kreditvergabe hielt die langsame Erholung an, wenngleich das Wachstum der Darlehensausreichungen deutlich unter dem Niveau verblieb, das im Jahr 2008 zu verzeichnen gewesen war. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass sich die allmähliche Konjunkturerholung fortsetzt und dabei von den verzögerten Auswirkungen der Abwertung des Pfund Sterling, den fiskal- und geldpolitischen Impulsen sowie den verbesserten weltwirtschaftlichen Bedingungen profitiert. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich weiter von 3,0 % im Februar auf 3,4 % im März. Bei diesem zu Beginn des laufenden Jahres stärkeren Preisdruck spielten die Rücknahme der vorübergehenden Mehrwertsteuer-senkung sowie höhere Energiepreise eine entscheidende Rolle. Der geldpolitische Ausschuss der Bank of England beließ den auf die Reserven der Geschäftsbanken zahlbaren Leitzins in den vergangenen Monaten bei 0,5 %. Des Weiteren wurde der Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert wurden, bei 200 Mrd GBP gehalten.

## ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

Das konjunkturelle Umfeld in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums hat sich insgesamt weiter verbessert. Im Quartalsvergleich entwickelte sich das Wachstum des realen BIP allerdings in einer Reihe von Ländern recht volatil. Der uneinheitliche Erholungspfad spiegelt die Auswirkungen des Lagerzyklus, laufende fiskalische Anpassungen in einigen Staaten sowie andere wachstumsrelevante temporäre Faktoren wider.

In Schweden sank das reale BIP im letzten Jahresviertel 2009 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Dreimonatszeitraum zuvor um 0,1 % zurückgegangen war. In Dänemark expandierte die Wirtschaft in dieser Zeit um 0,2 % nach 0,4 % im dritten Quartal 2009. Die Kurzfristindikatoren weisen eindeutig auf eine Erholung in Schweden und Dänemark hin, obgleich die Investitionen der Unternehmen in beiden Ländern verhalten blieben. Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag im März bei 2,1 % (Dänemark) bzw. 2,5 % (Schweden).

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten war der Wachstumsverlauf im Schlussquartal 2009 recht uneinheitlich. Während sich der Rückgang des realen BIP in Ungarn weiter abschwächte (auf -0,4 % nach -1,2 % im dritten Jahresviertel), kehrte sich die Wachstumsrate in Rumänien mit -1,5 % ins Minus (nach 0,1 % im Vorquartal). In Polen und der Tschechischen Republik gewann das reale BIP-Wachstum im letzten Jahresviertel 2009 an Schwung und erreichte einen Wert von 1,3 % bzw. 0,7 %. Die jüngsten Vertrauensindikatoren sowie die Daten zur Industrieproduktion und zum Außenhandel lassen insgesamt den Schluss zu, dass sich die Konjunktur in allen vier Ländern festigt. Gleichzeitig signalisiert eine Reihe von Faktoren – darunter die steigende Arbeitslosigkeit und ungünstige Kreditkonditionen (vor allem in Ungarn und Rumänien) – eine anhaltende Schwäche der Binnennachfrage. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate in der Tschechischen Republik war im März mit 0,4 % relativ niedrig. Dagegen hielt sie sich in Ungarn (5,7 %), Polen (2,9 %) und Rumänien (4,2 %) auf höherem Niveau. Die Magyar Nemzeti Bank beschloss am 26. April 2010, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf den historischen Tiefstand von 5,25 % herabzusetzen.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Das Exportgeschäft der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens übertrifft weiterhin die Markterwartungen. Im Zusammenspiel mit der sich belebenden Inlandsnachfrage hat das kräftige Exportwachstum zu einer starken Expansion in der Region geführt. Das hohe Wachstum wiederum trug in einigen Ländern zu rückläufigen Arbeitslosenquoten bei. In der Region insgesamt war die Inflation im März geringfügig niedriger als im Februar; im Vergleich zum Vorjahr belief sie sich auf 3,4 % (nach 3,7 %). Die Geldpolitik wurde in mehreren Ländern weiter gestrafft. Die Reserve Bank of India hob ihren Leitzins im April zum zweiten Mal im laufenden Jahr um 25 Basispunkte an.

In China erhöhte sich das reale BIP im ersten Vierteljahr 2010 um 11,9 % zum Vorjahr und damit so stark wie seit dem Schlussquartal 2007 nicht mehr. Wenngleich die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen der Vergangenheit das Wachstum nach wie vor stützen, trägt sich die private Inlandsnachfrage – das heißt sowohl die Investitionen als auch der Konsum – zunehmend selbst. Die Auslandsnachfrage hat ebenfalls wieder angezogen. Die nominalen Ausfuhren stiegen im März um 24 % binnen Jahresfrist, was vor allem der Belebung des Veredelungsgeschäfts zuzuschreiben war, während die nominalen Importe – angetrieben durch die kräftige Nachfrage nach Rohstoffen und höhere Einfuhrpreise – um 66 % emporschnellten. Infolgedessen ergab sich im März – erstmals seit sechs Jahren – im Vormonatsvergleich ein Handelsdefizit in Höhe von 7,2 Mrd USD. Die jährliche VPI-Teuerungsrate sank im selben Monat unter dem Einfluss der Nahrungsmittelpreisentwicklung auf 2,4 % nach 2,7 % im Januar. Die landesweiten Immobilien- und Grundstückspreise haben allerdings in den vergangenen Monaten in einem Umfeld immer noch reichlicher Liquidität, günstiger Kreditbedingungen und negativer Realzinsen für Einlagen stark zugelegt.

#### **LATEINAMERIKA**

In den meisten Ländern Lateinamerikas hat sich die Konjunktur weiter in raschem Tempo erholt. So war die Industrieproduktion in Argentinien, Brasilien und Mexiko im Februar um 11,0 %, 18,4 % bzw. 4,5 % höher als im Vorjahr. Der Inflationsdruck hat zugleich zugenommen. Im März lagen die Verbraucherpreise in Argentinien 9,7 % über ihrem Stand vor Jahresfrist, während sie in Brasilien um 4,8 % und in Mexiko um 5,0 % höher waren. Die Banco Central do Brasil hob ihren Leitzins im April um 75 Basispunkte auf 9,5 % an.

## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nachdem die Ölnotierungen im März weitgehend stabil geblieben waren, zogen sie im April und Anfang Mai an. Am 5. Mai kostete Rohöl der Sorte Brent 87,1 USD je Barrel und damit rund 11 % mehr als zu Jahresbeginn (siehe Abbildung 4). Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die zu rund 93,1 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten angeht, so hat die Internationale Energieagentur (IEA) ihre Prognosen zur Ölnachfrage aufgrund der über den Erwartungen liegenden Entwicklung in den Nicht-OECD-Ländern zuletzt nach oben revidiert. Demnach dürfte die Ölnachfrage 2010 deutlich zunehmen (um 1,7 Millionen Barrel pro Tag gegenüber dem Vorjahr), wofür in erster Linie die robuste Nachfrage in China und im Nahen Osten verantwortlich ist. Dem von der Nachfrageseite ausgehenden Aufwärtsdruck auf die Ölpreise wirkten jedoch umfangreiche Reservekapazitäten in den OPEC-Staaten und hohe Lagerbestände der OECD teilweise entgegen. Zudem ist das Angebot der nicht der OPEC angehörenden Länder in den letzten Monaten gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war eine höhere Förderleistung in Kanada und Russland. Die IEA hat auch ihre Prognosen für das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten nach oben korrigiert und erwartet nun für das laufende Jahr eine Produktionsmenge von 52 Millionen Barrel pro Tag.

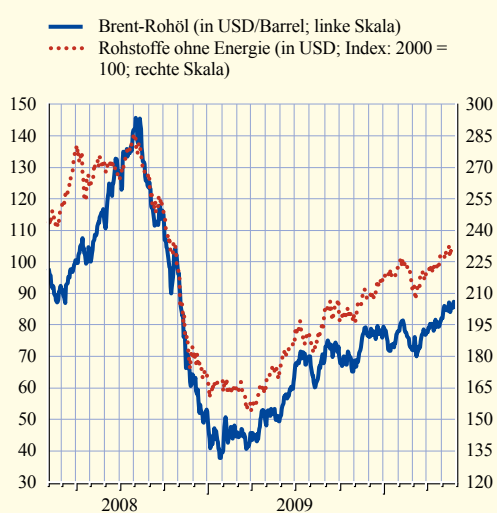
Die Notierungen für sonstige Rohstoffe blieben im April weitgehend stabil. Die Metallpreise gaben geringfügig nach, was vor allem auf die Entwicklung der Preise für Aluminium und Kupfer zurückzuführen war. Unterdessen hat sich die Nahrungsmittelkomponente – gestützt durch die anziehenden Preise für Weizen und Sojabohnen – von ihren Rückgängen der jüngeren Vergangenheit erholt. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende April rund 2,5 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

## 1.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die Vorlaufindikatoren deuten weltweit nach wie vor auf eine wirtschaftliche Expansion hin, die jedoch in den verschiedenen Ländern und Regionen unterschiedlich stark ausfallen dürfte. Im Februar ließen die Frühindikatoren (Composite Leading Indicators, CLIs) für die OECD-Länder eine anhaltende Konjunkturbelebung erkennen (siehe Abbildung 5), die in den Vereinigten Staaten und Japan am stärksten ausgeprägt zu sein scheint. Unterdessen zeichnet sich in China ein langsames Wachstumstempo ab, da der Frühindikator in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres unverändert blieb. Die CLIs für Indien, Brasilien und Russland erhöhten sich moderat, sodass sich Werte nahe oder über dem durchschnittlichen langfristigen Indikatorstand ergaben.

In einem Umfeld ungewöhnlich hoher Unsicherheit sind die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität nach wie vor weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte das Vertrauen stärker als erwartet

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



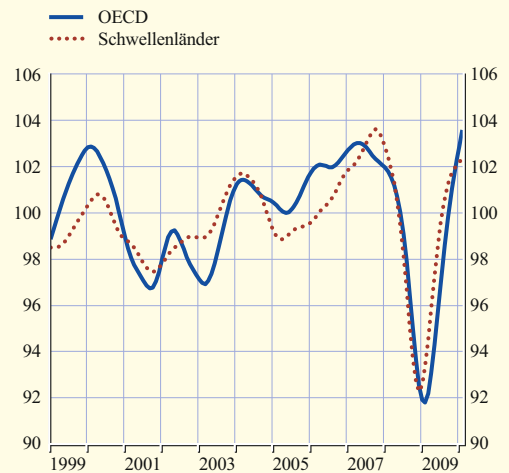
Quellen: Bloomberg und HWWI.



zunehmen, sodass die Erholung selbsttragend wird. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

Abbildung 5 Frühindikatoren der OECD

(Monatswerte; um Ausschläge bereinigt)



Quelle: OECD.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor wiesen in den letzten Monaten weiterhin eine verhaltene Entwicklung auf. Zugleich unterzeichnet das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats angesichts des Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums. Insgesamt stützt dies die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat bleibt und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende mittelfristige Inflationsdruck begrenzt ist. Hinter dem im März 2010 beobachteten gedämpften Wachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor verbarg sich ein weiterer Anstieg der Zwölfmonatsrate von Krediten an private Haushalte, während die jährliche Zuwachsrate der MFI-Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unverändert im negativen Bereich lag. Die Kontraktion der MFI-Bilanzen scheint den Daten für März zufolge zum Stillstand gekommen zu sein. Tatsächlich war bei den wichtigsten Aktiva des MFI-Sektors im ersten Quartal dieses Jahres ein Anstieg zu verzeichnen.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

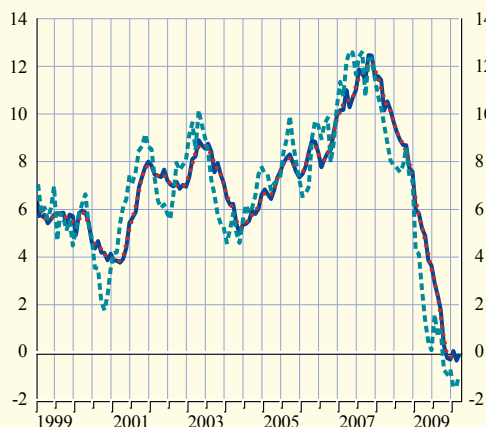
Im März 2010 bewegte sich die Jahreswachstumsrate weiterhin nahe der Null-Prozent-Marke und lag bei -0,1 % nach -0,3 % im Februar (siehe Abbildung 6). Im Verlaufsmuster der jährlichen Zuwachsrate spiegeln sich nach wie vor die Auswirkungen von Basiseffekten wider. Allerdings blieb die monetäre Dynamik auch bei Herausrechnung dieser Effekte schwach. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaftstätigkeit weiterhin moderat ist und der von der steilen Zinsstrukturkurve ausgehende Abwärtsdruck Umschichtungen von M3 in längerfristige Anlagen begünstigt. Da die Zinsstrukturkurve diesen Verlauf jedoch bereits seit Anfang 2009 aufweist, waren die Umschichtungen zulasten von M3 in den letzten Monaten rückläufig. Auch kam es nach wie vor zu Verschiebungen innerhalb der Geldmenge M3, da der Abstand zwischen den Zinssätzen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und den Zinsen für täglich fällige Einlagen gering blieb und daher weiterhin Mittelumschichtungen zugunsten der in M1 enthaltenen liquideren Anlagen förderte. Folglich verharrte die Jahreswachstumsrate von M1 auf einem erhöhten Niveau, und die Differenz zwischen den Beiträgen von M1 und M3 – M1 zum jährlichen Wachstum von M3 vergrößerte sich weiter.

Bei den Gegenposten spiegelte sich die schwache jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M3 im gedämpften Kreditwachstum wider; hier belief sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor im März auf -0,2 %, verglichen mit -0,4 % im Februar. Dahinter verbarg sich ein erneuter Anstieg der Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an private Haushalte, während die Vorjahrsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unverändert blieb, was darauf schließen lässt, dass sich ihr Abwärtstrend aufgelöst hat. Diese Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren entspricht nach wie vor den üblichen konjunkturellen Verlaufsmustern.

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Im Hinblick auf die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet deuten die Daten für den Dreimonatszeitraum bis März darauf hin, dass der Abbau von Aktiva durch den Bankensektor in den vergangenen Monaten zu einem Stillstand gekommen ist; erstmals seit Sommer 2009 wurden bei den wichtigsten Aktiva der MFIs per saldo Zuflüsse verzeichnet.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

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

Die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M1 belief sich im März auf 10,9 % nach 11,0 % im Februar (siehe Tabelle 1). Die monatliche Veränderung von M1 war zwar geringer als im Vormonat, blieb aber aufgrund eines erheblichen Zuflusses beim Bargeldumlauf positiv.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen lag im Berichtsmonat bei -8,0 % und blieb damit seit Januar praktisch unverändert. Betrachtet man ihre Teilkomponenten, so wurde bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. den kurzfristigen Termineinlagen) ein erneuter Abfluss verzeichnet, der nur teilweise durch einen Zufluss bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. den kurzfristigen Spareinlagen) ausgeglichen wurde. Die niedrigen Opportunitätskosten der Haltung täglich fälliger Einlagen und kurzfristiger Spareinlagen bieten Anreize, Mittel aus kurzfristigen Termineinlagen in diese Anlageformen zu verlagern. Die Bedeutung dieser Substitutionseffekte hat jedoch in den letzten Monaten nachgelassen, da der Abstand zwischen den kurzfristigen Zinssätzen seit geraumer Zeit stabil geblieben ist.

**Tabelle 1** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Febr.	2010 März
<b>M1</b>	<b>49,0</b>	<b>8,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>
Bargeldumlauf	8,3	13,2	12,8	7,5	6,2	6,0	6,8
Täglich fällige Einlagen	40,7	7,1	12,1	13,3	12,4	12,0	11,8
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,1</b>	<b>-8,0</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	19,5	-0,8	-13,2	-22,1	-22,8	-22,5	-22,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,7	8,6	12,9	15,8	13,3	12,7	11,8
<b>M2</b>	<b>88,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>11,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-7,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,4</b>	<b>-12,3</b>	<b>-10,8</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		9,5	12,1	14,3	10,1	9,3	9,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,6	2,6	3,1	3,8	3,1	6,4
Kredite an den privaten Sektor		4,1	2,1	0,8	0,1	0,0	-0,1
Buchkredite an den privaten Sektor		2,1	0,4	-0,6	-0,4	-0,4	-0,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		3,5	1,6	0,3	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>

Quelle: EZB.

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

Die Jahreswachstumsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich von -12,3 % im Februar auf -10,8 % im März. Ausschlaggebend hierfür waren erhebliche Zuflüsse bei den Repogeschäften; diese hingen mit Interbankengeschäften zusammen, die über zentrale Kontrahenten aus dem SFI-Sektor (d. h. nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) abgewickelt wurden. Darüber hinaus erhöhte der geldhaltende Sektor in großem Umfang seine Bestände an MFI-Schuldverschreibungen, was darauf hindeuten könnte, dass das Interesse der institutionellen Anleger an diesen Papieren zurückkehrt. Dagegen wurde bei der größten Teilkomponente der marktfähigen Finanzinstrumente, den Geldmarktfondsanteilen, erneut ein Abfluss gegenüber dem Vormonat verzeichnet, der auf Umschichtungen in längerfristige und potenziell risikoreichere Anlageformen zurückzuführen war.

Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen und die größte Gruppe von M3-Komponenten bilden, für die eine Aufschlüsselung nach Sektoren vorliegt – blieb im März mit 1,0 % unverändert. Dahinter verbarg sich ein beträchtlicher monatlicher Zuwachs der von nichtfinanziellen Unternehmen gehaltenen M3-Einlagen, wohingegen der Bestand der privaten Haushalte sank. Demzufolge ging der Beitrag der privaten Haushalte erneut zurück, während jener der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin zunahm. Der Beitrag der Privathaushalte weist einen rückläufigen Trend auf, der sowohl mit der Tatsache, dass die Einkommensentwicklung dieses Sektors einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt, als auch mit dem erheblichen Anreiz zur Umschichtung von Mitteln in längerfristige Anlageformen im Einklang steht. Dass sich der Beitrag nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seit Juli 2009 weitgehend in die entgegengesetzte Richtung entwickelt, ist darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen ihre Liquiditätspuffer wieder ausbauen. Dies ist eine typische Entwicklung in der Anfangsphase einer Konjunkturerholung.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum geringfügig auf 1,7 % im März, verglichen mit 1,6 % im Februar (siehe Tabelle 1). Grund hierfür war eine gestiegene Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte, während sich die Zwölfmonatsrate der Kredite an den privaten Sektor weiterhin um die Null-Prozent-Marke bewegte.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor) stieg den zweiten Monat in Folge und lag im Berichtsmonat bei -0,2 %, verglichen mit -0,4 % im Februar. Bereinigt um Verbriefungen fiel sie etwas höher aus und blieb mit -0,1 % gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Allerdings verringerte sich die Differenz zwischen der bereinigten und der unbereinigten Rate in den vergangenen Monaten weiter, da die Basiseffekte, die auf die umfangreiche Ausbuchung von Krediten Anfang 2009 zurückzuführen waren, aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausgefallen sind. Ferner kam es in den letzten beiden Quartalen bei der Kreditausbuchung aufgrund von Tilgungen zuvor ausgegliederter Kredite zu negativen Mittelflüssen.

Die im März beobachtete Entwicklung der Kreditgewährung an den privaten Sektor verschleierte weiterhin Unterschiede in den verschiedenen Teilsektoren. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im März mit -2,4 % unverändert. Dahinter verbirgt sich allerdings die Tatsache, dass die Veränderung gegenüber dem Vormonat, die im Februar erstmals seit Anfang 2009 deutlich positiv gewesen war, wieder einen negativen Wert aufwies. Bei einer Betrachtung nach Laufzeiten zeigt sich, dass dies in erster Linie das Ergebnis von Abflüssen bei den Buchkrediten mit längerer Laufzeit war, während bei den Krediten mit einer Laufzeit von bis zu

**Tabelle 2 Buchkredite der MFI an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Febr.	2010 März
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>43,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>
Bis zu 1 Jahr	25,1	-2,6	-8,6	-11,9	-12,2	-12,0	-10,6
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	19,7	9,8	4,7	-0,2	-3,4	-3,5	-4,4
Mehr als 5 Jahre	55,2	6,8	5,4	3,9	3,2	3,1	2,7
<b>Private Haushalte<sup>2)</sup></b>	<b>46,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>
Konsumentenkredite <sup>3)</sup>	12,5	-0,4	-1,0	-1,0	-0,6	-0,8	-1,1
Wohnungsbaukredite <sup>3)</sup>	71,9	-0,2	-0,2	0,2	2,0	2,1	2,6
Sonstige Kredite	15,7	1,5	1,3	1,9	2,4	2,7	2,9
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-12,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-10,8</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>9,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFI an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

einem Jahr ein geringer Zufluss verzeichnet wurde. Unterdessen erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte weiter auf 2,2 % im März nach 1,8 % im Februar. Die Wohnungsbaukredite trugen nach wie vor am stärksten zu diesem Anstieg bei, während der Beitrag der Konsumentenkredite weiter zurückging. In Kasten 2 wird kurz darauf eingegangen, wie sich die Immobilienentwicklung auf die Wohnungsbaukredite sowie auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor insgesamt ausgewirkt hat.

## Kasten 2

### ENTWICKLUNG DES IMMOBILIENSEKTORS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND AUSWIRKUNGEN AUF DIE KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Der Einfluss, den der Wohnimmobilienmarkt in den vergangenen Jahren auf die Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor gehabt hat, ist weithin bekannt. Gemessen wird er in der Regel anhand des Beitrags der Wohnungsbaukredite an private Haushalte zum Jahreswachstum der Kredite an den privaten Sektor insgesamt. Im vorliegenden Kasten wird der Blickwinkel erweitert und eine breiter angelegte Schätzung zugrunde gelegt, bei der der Anteil aller mit dem Immobilienbereich verbundenen Kredite berücksichtigt wird. Diese Perspektive ist vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Korrektur des vorangegangenen Aufschwungs im Immobiliensektor, die sich an der Entwicklung sowohl der Preise für Wohn- als auch für Gewerbeimmobilien ablesen lässt, von besonderer Bedeutung (siehe Abbildung A).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe auch EZB, Jüngste Entwicklungen am Wohnimmobilienmarkt im Euro-Währungsgebiet, Kasten 9 des vorliegenden Monatsberichts.

## Arbeitsdefinition des Einflusses der Immobilienmärkte auf die Kredite im privaten Sektor

Die MFI-Kredite an den privaten Sektor werden durch Entwicklungen am Immobilienmarkt beeinflusst, die sich nicht nur auf Effekte hinsichtlich der Wohnungsbaukredite an private Haushalte beschränken. Vor allem das Aktivitätsniveau der am engsten mit dem Immobilienmarkt verbundenen Wirtschaftszweige, wie dem Baugewerbe und dem hier als Grundstücks- und Wohnungswesen bezeichneten Bereich (dieser umfasst Kauf und Verkauf, Vermietung und Vermittlung), weist in der Regel eine Korrelation mit den Immobilienzyklen auf. Für eine Untersuchung des Gesamteffekts der Entwicklung am Immobilienmarkt auf die Kredite an den privaten Sektor ist folglich ein breiter angelegter Ansatz erforderlich, der nicht nur Wohnungsbaukredite an private Haushalte, sondern auch Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften berücksichtigt, die im weiter gefassten Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind.

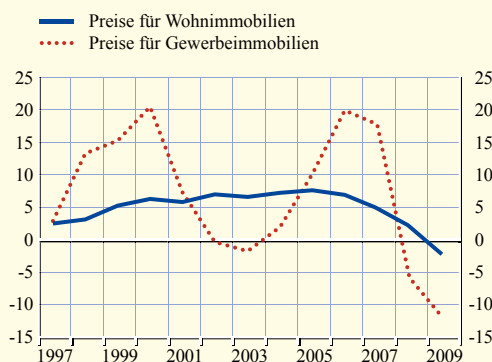
Schätzungen zu den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums nach Wirtschaftszweigen liegen auf vierteljährlicher Basis vor.<sup>2</sup> Sie enthalten Einzelheiten zum Baugewerbe und zum Grundstücks- und Wohnungswesen. In den verfügbaren Statistiken wird allerdings das Grundstücks- und Wohnungswesen mit den anderen Geschäftstätigkeiten zusammengefasst, die keine Verbindung mit dem Immobilienmarkt aufweisen (wie beispielsweise sonstige unternehmensbezogene und administrative Dienstleistungen). Die Schätzung im vorliegenden Kasten beruht daher auf den Schätzungen nationaler Daten einiger Euro-Länder, anhand deren sich das Grundstücks- und Wohnungswesen von den übrigen Geschäftsbereichen trennen lässt.<sup>3</sup> Was Kredite an das Baugewerbe angeht, so berücksichtigt das Aggregat in der Summe nicht nur Darlehen im Zusammenhang mit Bauvorhaben, sondern auch solche für den Tiefbau, da auf Grundlage der vorliegenden Daten keine detailliertere Aufschlüsselung möglich ist. Im Folgenden wird die Kreditvergabe an das Baugewerbe und den Immobiliensektor zusammen mit den Wohnungsbaukrediten herangezogen, um den Beitrag der immobilienbezogenen Kredite insgesamt zur Kreditvergabe an den privaten Sektor näherungsweise zu bestimmen.

## Relative Bedeutung der Wohnungsbaukredite bei den immobilienbezogenen Krediten

Von den drei Komponenten der immobilienbezogenen Kredite sind die Wohnungsbaukredite an private Haushalte die wichtigste; auf sie entfielen von 2004 bis 2009 über zwei Drittel des Wachstums. Das Grundstücks- und Wohnungswesen macht einen Großteil des restlichen Drittels aus,

Abbildung A Preise für Gewerbe- und Wohnimmobilien

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Jones Lang LaSalle und EZB-Berechnungen.

2 Siehe EZB, Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftszweigen, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2009.

3 Für Länder, die Schätzungen auf Länderebene ausschließlich zum Grundstücks- und Wohnungswesen liefern, werden die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind, als Prozentsatz der gesamten Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften berechnet, die im Immobiliensektor sowie im sonstigen unternehmensbezogenen und administrativen Dienstleistungsbereich tätig sind. Auf dieser Grundlage wird anschließend die Kreditvergabe an das Grundstücks- und Wohnungswesen für das gesamte Eurogebiet geschätzt. Dabei gilt die Annahme, dass der Anteil der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind, jenem der anderen Länder entspricht.

während der Beitrag der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Baugewerbe relativ gering ist (siehe Abbildung B).<sup>4,5</sup> Zu dem in den vergangenen Jahren verzeichneten Rückgang haben alle Komponenten beigetragen (wobei der Beitrag des Baugewerbes gegen Ende des Betrachtungszeitraums sogar negativ war). Maßgeblich in absoluter Rechnung waren jedoch die Wohnungsbaukredite an private Haushalte.

### Relative Bedeutung der immobilienbezogenen Kredite bei den Krediten an den privaten Sektor

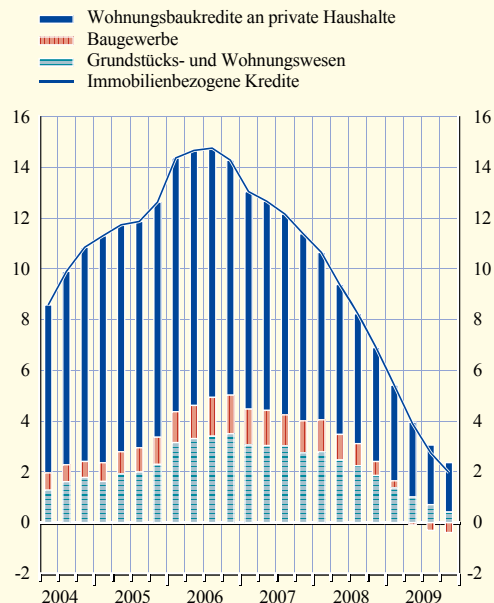
Aus Abbildung C geht hervor, dass die immobilienbezogenen Kredite den größten Beitrag zur Kreditvergabe an den privaten Sektor leisten. Auf dem Höhepunkt des jüngsten Kreditzyklus im Jahr 2006 machte diese Kreditkategorie rund 7 Prozentpunkte der gesamten Zuwachsrate in Höhe von 10 % aus. Der restliche Anteil entfiel auf a) Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im verarbeitenden Gewerbe, im Handel oder in anderen Geschäftsbereichen tätig waren (etwa 1 Prozentpunkt), und b) Kredite an private Haushalte, die nicht zu den Wohnungsbaukrediten zählen (rund 2 Prozentpunkte). Seither verringert sich der Beitrag der immobilienbezogenen Kredite kontinuierlich und zeichnet somit für ungefähr die Hälfte des gesamten Rückgangs der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor verantwortlich. Zumindest in den letzten Quartalen lässt sich der Umfang der Abschwächung insgesamt allerdings vor allem mit einer Kontraktion bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im verarbeitenden Gewerbe und im Handel erklären. Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die in diesen relativ konjunkturabhängigen Bereichen tätig sind, brach nach der Verschärfung der Finanzkrise Ende 2008 massiv ein und war über weite Strecken des Jahres 2009 negativ.

### Hinter dem Beitrag der immobilienbezogenen Kredite verbergen sich erhebliche Differenzen zwischen den einzelnen Ländern

Hinter den Daten zu den immobilienbezogenen Krediten für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes verbirgt sich eine erhebliche Heterogenität auf der Länderebene, und zwar sowohl bezüglich der Höhe des Beitrags der einzelnen Länder als auch dessen Entwicklung im Zeitverlauf. Grund hierfür sind beträchtliche Unterschiede hinsichtlich der Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte in den einzelnen Ländern. So stellen einige Staaten, die nur einen relativ geringen Beitrag zum

**Abbildung B Immobilienbezogene Kredite und ihre Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

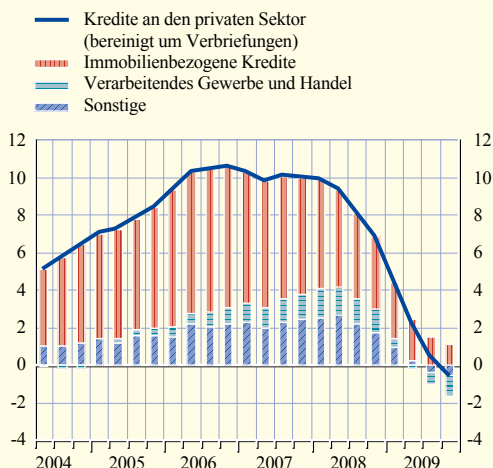
Anmerkung: „Immobilienbezogene Kredite“ umfassen Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe und im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind.

4 Die Unterscheidung zwischen Baugewerbe und Grundstücks- und Wohnungswesen ist nicht eindeutig, da Unternehmen, die aufgrund ihres Hauptgeschäftsfelds zum Baugewerbe gezählt werden, auch im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sein könnten.

5 Veränderungen der Kreditdynamik können sich infolge von Unterschieden hinsichtlich der typischen Laufzeiten der drei Kreditarten auf die relativen Beiträge dieser drei Komponenten auswirken.

Abbildung C Kredite an den privaten Sektor  
und Anteil der immobilienbezogenen Kredite

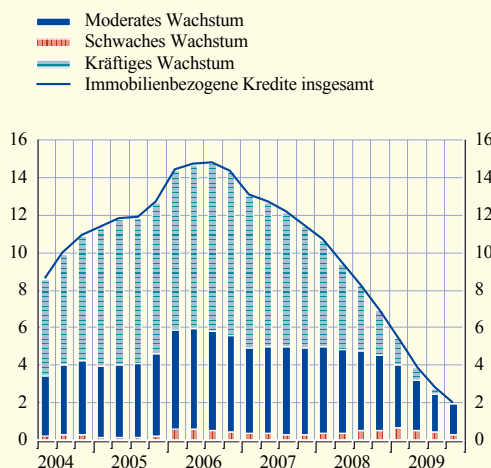
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Anteile in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: „Immobilienbezogene Kredite“ umfassen Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe und im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind. „Verarbeitendes Gewerbe und Handel“ umfassen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die in den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Reparatur und Installation von Maschinen und Ausrüstungen sowie Handel tätig sind. Die Kategorie „Sonstige“ umfasst Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die in anderen Geschäftsbereichen tätig sind, und Kredite an private Haushalte, die nicht unter Wohnungsbaukredite fallen.

Abbildung D Länderübergreifende Heterogenität  
der immobilienbezogenen Kredite

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: „Immobilienbezogene Kredite“ umfassen Wohnungsbaukredite an private Haushalte und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe und im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind. Die Länder werden den Gruppen für kräftiges, moderates und schwaches Wachstum auf Grundlage der 2006 auf Länderebene verzeichneten Wachstumsraten zugeordnet. Die drei Gruppen wiesen in diesem Jahr vergleichbare Bestände auf (wobei auf jede ungefähr ein Drittel entfiel).

BIP des Euroraums leisten, einen unverhältnismäßig großen Anteil des seit 2004 bei den immobilienbezogenen Krediten beobachteten Wachstums; später war bei diesen Ländern auch ein stärkerer Rückgang der Kredite zu beobachten. Indessen verzeichneten andere Länder mit einem relativ hohen Anteil am BIP während des gesamten Betrachtungszeitraums eine moderatere Entwicklung. Um dies zu veranschaulichen, wurden die Euro-Länder auf Basis der Wachstumsraten immobilienbezogener Kredite im Jahr 2006 in drei Gruppen (nämlich in Länder mit kräftigem, moderatem und schwachem Wachstum) unterteilt, die im Hinblick auf ihren Anteil am Kreditbestand etwa gleich groß waren.<sup>6</sup> Im Jahr 2006 trug die Gruppe mit kräftigem Wachstum rund 9 Prozentpunkte zur gesamten Wachstumsrate von 15 % bei, während die Gruppen mit moderatem und mit schwachem Wachstum etwa 5 Prozentpunkte bzw. 1 Prozentpunkt beisteuerten. Der Beitrag der Gruppe mit kräftigem Wachstum ist seither deutlich gesunken (er lag im vierten Quartal 2009 bei annähernd null) und ist damit für mehr als die Hälfte des Rückgangs der Jahreswachstumsrate immobilienbezogener Kredite verantwortlich (siehe Abbildung D). Auch die Beiträge der Gruppen mit moderatem und schwachem Wachstum verringerten sich – wenngleich deutlich weniger stark – auf 2 bzw. 0,5 Prozentpunkte. Diese beiden Gruppen haben das in den letzten Quartalen beobachtete Wachstum der Kredite im Immobilienbereich sogar gestützt.

6 Das Jahr 2006 wurde als Referenzjahr gewählt, da es den Höhepunkt des jüngsten Zyklus immobilienbezogener Kredite darstellte. Zur Gruppe mit starkem Wachstum zählen Irland, Spanien, Griechenland, die Niederlande und Slowenien. Die Gruppe mit schwachem Wachstum umfasst Deutschland, Österreich und Portugal. Die übrigen Länder gehören zur Gruppe mit moderatem Wachstum. Schätzungen der immobilienbezogenen Kredite für einzelne Euro-Länder unterliegen einer größeren Unsicherheit und werden von der EZB nicht veröffentlicht.



In diesem Kasten wurde dargelegt, dass der Einfluss des Grundstücks- und Wohnungswesens auf das Wachstum der Kredite an den privaten Sektor nicht nur durch die Wohnungsbaukredite bedingt ist, auch wenn diese den größten Anteil an den immobilienbezogenen Krediten ausmachen. Die bei den Wohnungsbaukrediten derzeit beobachtete verhaltene Erholung dürfte sich also günstig auf das Gesamtwachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor auswirken, und zwar insbesondere dann wenn sie eine Belebung des Wachstums der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe oder im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind, auslösen oder mit dieser einhergehen sollte.

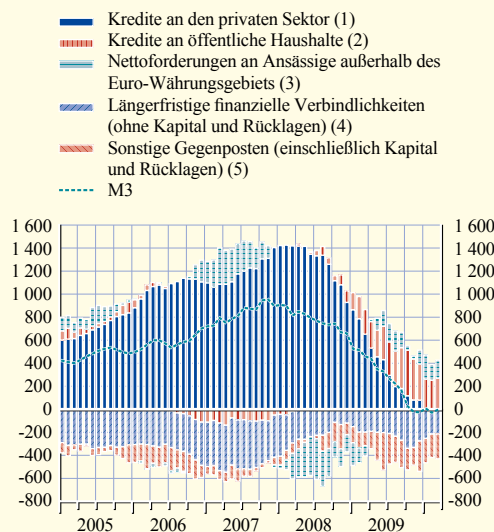
Nachdem die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte im dritten Quartal 2009 die Talsohle erreicht hatte, setzte sie in den letzten Monaten ihre allmähliche Aufwärtsbewegung fort. Die Vorjahrsrate der Darlehen an nichtfinanzielle Unternehmen hingegen scheint sich seit Anfang 2010 stabilisiert zu haben, wenn auch im negativen Bereich (siehe Tabelle 2). Insgesamt entspricht die unterschiedliche Entwicklung der Buchkreditvergabe in den einzelnen Sektoren historischen Gesetzmäßigkeiten, denen zufolge sich das Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt, während die Zunahme von Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einer Konjunkturerholung in der Regel mit zeitlicher Verzögerung folgt. Einzelheiten zur Entwicklung der Kreditrichtlinien der Banken im Euroraum und zur Kreditnachfrage finden sich in Kasten 3.

Was die übrigen Gegenposten zu M3 betrifft, so verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) weiter auf 4,3 % im März, verglichen mit 4,5 % im Vormonat. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem geringfügige monatliche Abflüsse bei den längerfristigen Einlagen, wohingegen bei den längerfristigen Wertpapieren ein beträchtlicher Zufluss zu beobachten war. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die Kreditinstitute nach wie vor langfristige Mittel von privaten Haushalten in Form langfristiger Einlagen erhielten, was auf die deutlich höhere Verzinsung dieser Instrumente gegenüber Einlagen mit kürzeren Laufzeiten zurückzuführen war. Die jährliche Wachstumsrate von Kapital und Rücklagen stieg von 7,7 % im Februar auf 8,8 % im Berichtsmonat.

Der jährliche Zufluss bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets belief sich im März auf 157 Mrd € gegenüber 137 Mrd € im Vormonat (siehe Abbildung 7). Im Berichtsmonat wurde per saldo ein monatlicher Zufluss von 19 Mrd € verzeichnet, verglichen mit einem monatlichen Nettoabfluss von 30 Mrd € im Februar. Betrachtet man die Bruttonpositionen, so waren sowohl bei den Auslandsforderungen als auch bei den

Abbildung 7 Gegenposten zu M3

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



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

Auslandsverbindlichkeiten im Vorjahresvergleich nach wie vor Abflüsse zu beobachten, wobei diese bei den Auslandsverbindlichkeiten allerdings höher ausfielen als bei den Auslandsforderungen.

Insgesamt stützt die Tatsache, dass die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor beide seit längerer Zeit zurückgehen und in den letzten Monaten eine verhaltene Entwicklung aufweisen, die Einschätzung, dass die monetäre Grunddynamik moderat und der aus der Geldmengenentwicklung resultierende Inflationsdruck begrenzt ist. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass der erhebliche Abwärtsdruck, der von dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, die Entwicklung des gesamten M3-Aggregats dämpft, wodurch die Grunddynamik des Geldmengenwachstums unterzeichnet wird.

### Kasten 3

#### ERGEBNISSE DER IM APRIL 2010 DURCHGEFÜHRTEN UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2010 beschrieben. Die Umfrage wurde vom 15. März bis zum 1. April 2010 vom Eurosystem durchgeführt.<sup>1</sup> Insgesamt ist festzustellen, dass die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten den Ergebnissen zufolge per saldo genauso stark verschärft wurden wie im vorangegangenen Berichtszeitraum. Auch bei den Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte blieb die Verschärfung insgesamt weitgehend unverändert. Die Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte hingegen wurden im ersten Quartal 2010 etwas stärker gestrafft.

#### Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Im ersten Quartal 2010 belief sich der prozentuale Saldo<sup>2</sup> der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) meldeten, unverändert auf 3 % (siehe Abbildung A). Dies entsprach weitgehend den Erwartungen aus der letzten Umfragerunde (4 %). Diese Gesamtentwicklung war über alle Unternehmensgrößen hinweg zu beobachten. Der prozentuale Saldo für die Kreditstandards ähnelte dem der vergangenen Umfragerunde; dabei wurden die Richtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in ähnlichem Maße verschärft (4 % wie bereits im Schlussquartal 2009) wie die Richtlinien für Kredite an Großunternehmen (3 % nach 4 % im Schlussquartal 2009).

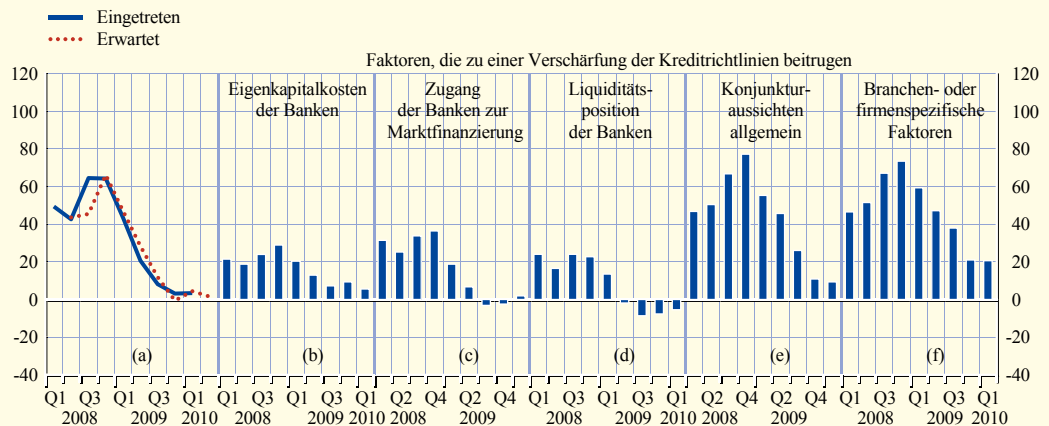
Was die Faktoren betrifft, die wesentlich zur Verschärfung der Kreditrichtlinien beigetragen haben, so blieben die Beiträge branchen- oder firmenspezifischer Faktoren (21 %) sowie der allgemeinen Konjunkturaussichten (9 %) gegenüber dem letzten Vierteljahr 2009 im Großen und Ganzen unverändert, während die Werthaltigkeit der geforderten Sicherheiten weniger stark zu

1 Redaktionsschluss für die Umfrage war am 1. April 2010. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 28. April 2010 auf der Website der EZB veröffentlicht.

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

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

(prozentualer Saldo)



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

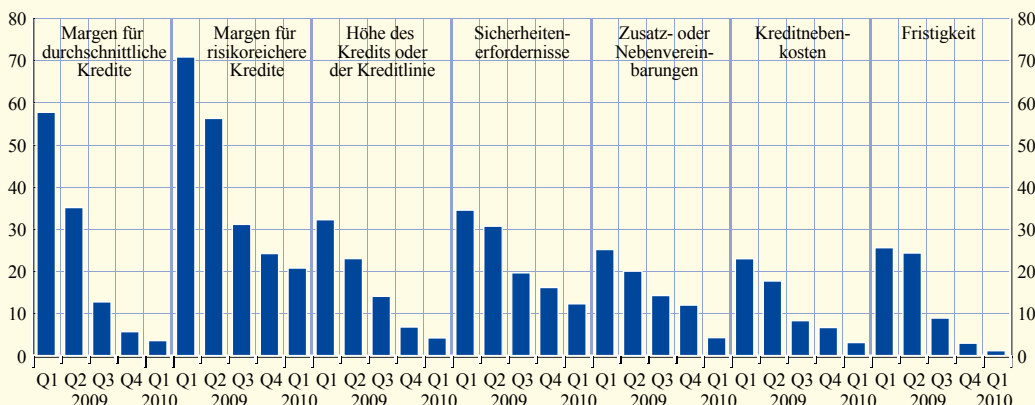
Buche schlug (4 % nach zuvor 12 %). Somit schwächte sich der im Jahr 2009 beobachtete Rückgang des Beitrags der Faktoren, die mit der Risikoeinschätzung der Kreditinstitute zusammenhängen, im ersten Quartal 2010 ab. Bei den bankspezifischen Faktoren zeigte sich weiterhin ein uneinheitliches Bild. Die Eigenkapitalkosten der Banken wirkten erneut in Richtung einer Straffung der Richtlinien, wenngleich nicht ganz so stark wie zuvor (6 % nach 9 % im vierten Quartal 2009). Auch der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung trug leicht zur Verschärfung bei, nachdem er in den zwei vorangegangenen Quartalen in Richtung einer Lockerung gewirkt hatte. Die Liquiditätsposition der Kreditinstitute hingegen trug – gestützt durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB – erneut zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei (-6 % nach -8 % im letzten Jahresviertel 2009).

Die per saldo gemeldete Verschärfung der preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Unternehmenskredite nahm im ersten Quartal 2010 weiter ab (siehe Abbildung B). Diese Abnahme war breit angelegt und betraf alle Kategorien von Konditionen. Dabei wurden insbesondere die Zusatz- und Nebenvereinbarungen insgesamt weniger stark verschärft als zuvor (4 % verglichen mit 12 % im vierten Quartal 2009). Eine Betrachtung nach Unternehmensgröße ergibt, dass die Margen für durchschnittliche Kredite an Großunternehmen erstmals seit der Einführung dieser Aufgliederung im ersten Jahresviertel 2009 leicht gelockert wurden (-1 % nach 6 % im vierten Quartal 2009), während die Verschärfung bei den Margen für Kredite an KMUs weitgehend unverändert blieb (8 % nach 7 % im Schlussquartal 2009).

Was die weitere Entwicklung betrifft, gehen die Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo davon aus, dass die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im zweiten Quartal 2010 im Großen und Ganzen unverändert bleiben wird (2 %; siehe Abbildung A).

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

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



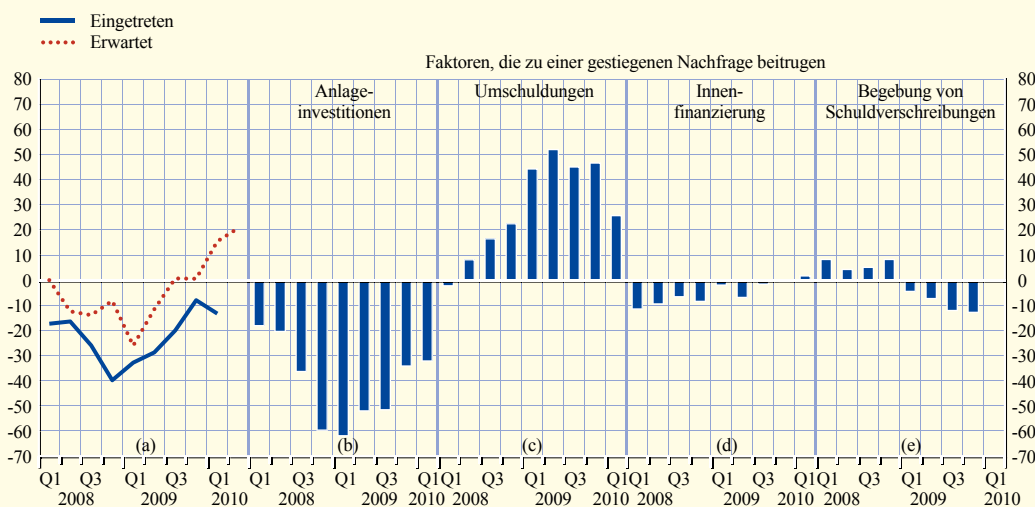
Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar.

**Kreditnachfrage:** Die Nettonachfrage<sup>3</sup> nach Unternehmenskrediten war im ersten Jahresviertel 2010 rückläufig (-13 % nach -8 % im Schlussquartal 2009; siehe Abbildung C). Somit scheint sich

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

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



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

die allmähliche Erholung, die im ersten Quartal 2009 bei der Kreditnachfrage der Unternehmen eingesetzt hatte, im Berichtsquartal abgeschwächt zu haben. Die Nettonachfrage sank sowohl bei den KMU-Krediten (-9 % nach -4 %) als auch bei den Krediten an Großunternehmen (-20 % nach -18 %), war aber bei den großen Unternehmen nach wie vor insgesamt schwächer. Die verhaltenere Nettokreditnachfrage der Unternehmen schien vor allem mit dem geringeren positiven Beitrag der Umschuldungen (d. h. der Umgestaltung der Konditionen ausstehender Schulden der Unternehmen) zusammenzuhängen, der sich von 47 % im Schlussquartal 2009 auf 26 % verringerte, nachdem er zuvor auf ausgesprochen hohe Werte geklettert war. Auch die günstigen Marktbedingungen, die zu einer gewissen Substitution der Finanzierung über Kreditinstitute durch marktbasiertere Fremdfinanzierungsmittel geführt haben, dämpften die Kreditnachfrage der Unternehmen; dies zeigt sich insbesondere im negativen Beitrag der Begebung von Schuldverschreibungen (-10 % gegenüber -13 % im letzten Jahresviertel 2009). Dagegen blieb der negative Beitrag der Anlageinvestitionen angesichts der verhaltenen Investitionsausgaben im Großen und Ganzen unverändert auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau (-32 % nach -34 % im vierten Quartal 2009), während der Beitrag des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebskapital erstmals seit dem dritten Quartal 2008 positiv ausfiel (3 % gegenüber -1 % im Schlussquartal 2009).

Für die Zukunft bleiben die Erwartungen der Banken hinsichtlich der Entwicklung der Kreditnachfrage der Unternehmen relativ optimistisch. Von den befragten Kreditinstituten gehen 21 % (nach 16 % im Vorquartal) davon aus, dass sich die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten erholen und im zweiten Jahresviertel 2010 ins Positive kehren wird, und zwar – im Einklang mit der aktuellen Entwicklung der Kreditnachfrage – bei den KMUs stärker (+24 % im zweiten Quartal 2010) als bei den Großunternehmen (+9 %).

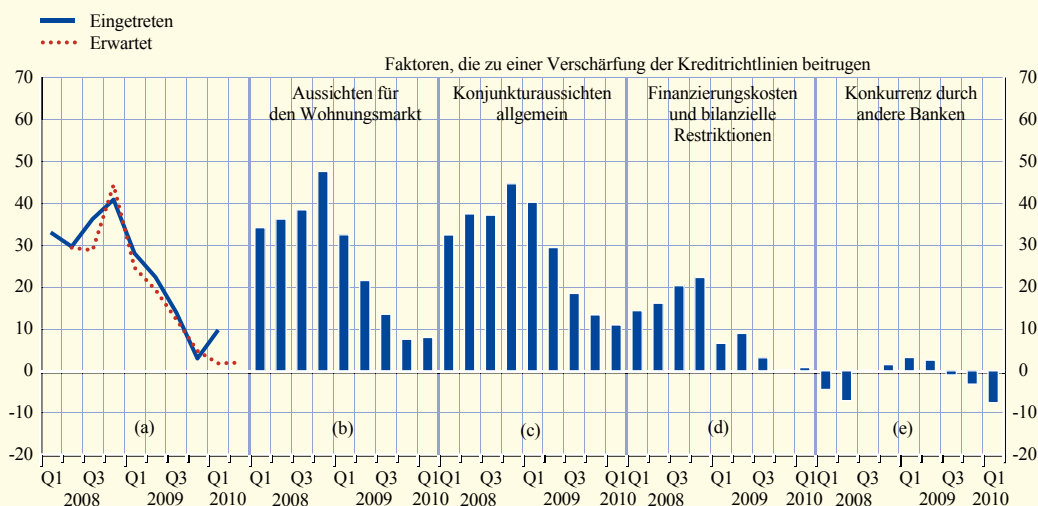
### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

**Kreditrichtlinien:** Im Gegensatz zur Entwicklung in den vorhergehenden Quartalen und bei den Unternehmenskrediten erhöhte sich der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, im ersten Vierteljahr 2010 auf 10 % (nach 3 % im Schlussquartal 2009; siehe Abbildung D). Dies widerspricht in gewissem Maße den Erwartungen der Banken, die in der vorhergehenden Umfrage per saldo von einer ähnlich niedrigen Verschärfung wie im Schlussquartal 2009 ausgegangen waren. Darüber hinaus schien die stärkere Straffung im ersten Vierteljahr 2010 nicht durch die zugrunde liegenden Faktoren bedingt zu sein. Diese Faktoren blieben entweder weitgehend unverändert (beispielsweise die Wohnungsmarktaussichten) oder leisteten einen geringeren Beitrag zur Verschärfung der Kreditrichtlinien (beispielsweise die gesamtwirtschaftlichen Aussichten). Vielmehr könnte sich die insgesamt stärkere Verschärfung der Kreditrichtlinien teilweise mit anderen Faktoren wie etwa einer Änderung des Risikomanagements der Banken erklären lassen. Wie bereits in der vorangegangenen Erhebung und im Gegensatz zur Entwicklung bei den Unternehmenskrediten waren die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken, die im Zusammenhang mit der Kreditvergabe als rein angebotsseitige Faktoren betrachtet werden, nach wie vor neutral (1 % nach 0 % im Schlussquartal 2009).

Betrachtet man die Konditionen für Wohnungsbaukredite, so verschärfen die Banken ihre Margen bei den risikoreicheren Darlehen (16 %), die Beleihungsgrenzen (11 %) und die Sicherheitenanforderungen (4 %) erneut, wenngleich in moderatem Umfang verglichen mit dem Niveau ein Jahr zuvor. Die Kreditlaufzeit hingegen blieb weitgehend neutral (1 %), und die Margen für durchschnittliche Darlehen wurden im ersten Quartal 2010 das erste Mal seit dem dritten Jahresviertel 2007 wieder gelockert (-3 %).

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

(prozentualer Saldo)



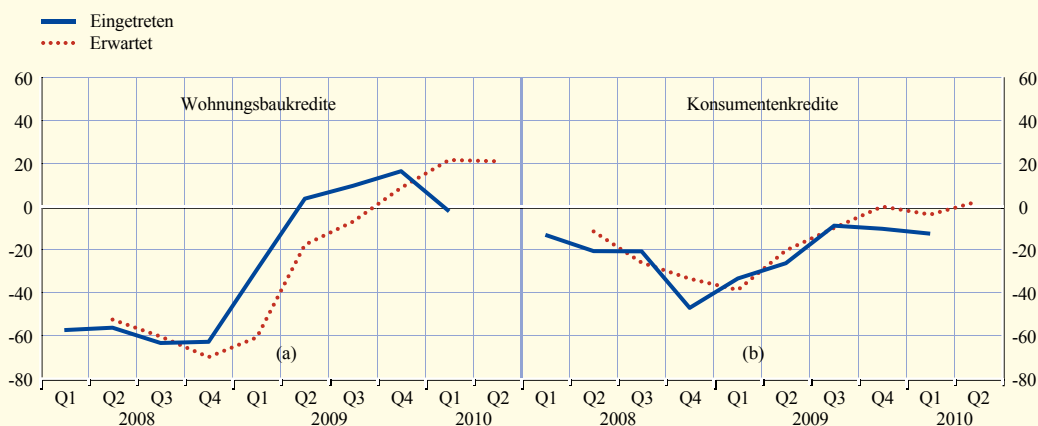
Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Die Banken gehen davon aus, dass sich die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten im zweiten Quartal 2010 erneut abschwächen wird (auf 2 %).

**Kreditnachfrage:** Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten ging im ersten Quartal 2010 deutlich auf -2 % zurück (von 16 % im letzten Jahresviertel 2009), nachdem sie zuvor drei Quartale in Folge zugenommen hatte und obwohl die Banken in der vorhergehenden Erhebung mit einer positiven Nettonachfrage gerechnet hatten (siehe Abbildung E). Die sinkende Nettonach-

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

(prozentualer Saldo)



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

frage lässt sich vor allem mit einem geringeren positiven Beitrag der Wohnungsmarktaussichten (3 % nach 8 % im Schlussquartal 2009) und einem stärker negativen Beitrag des Verbrauchervertrauens (-13 % nach -2 % im Schlussquartal 2009) erklären. Darüber hinaus wirkte sich der Wettbewerb durch andere Banken dämpfend auf die Nachfrage aus (-6 % nach 0 %).

Für das zweite Quartal 2010 erwarten die Banken einen Anstieg der Nettonachfrage nach diesen Krediten (auf 21 %).

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

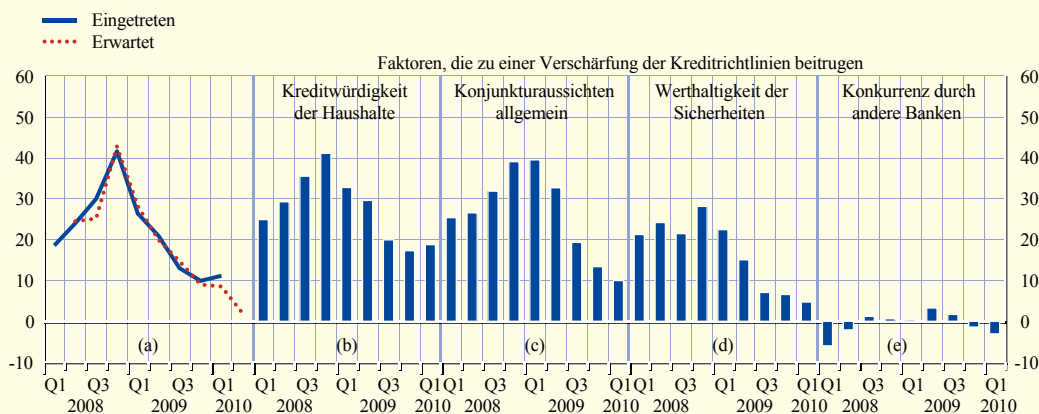
**Kreditrichtlinien:** Der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte meldeten, belief sich im ersten Quartal 2010 per saldo weitgehend unverändert auf 11 %, verglichen mit 10 % im Schlussquartal 2009 (siehe Abbildung F). Dies entsprach im Wesentlichen den Erwartungen der letzten Umfragerunde. Während der Verschärfung der Kreditrichtlinien in erster Linie die Einschätzung der Banken hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten (10 % nach 13 % im Schlussquartal 2009) und die Kreditwürdigkeit der Haushalte (19 % nach 17 % im Schlussquartal 2009) zugrunde lagen, trug der Wettbewerb durch andere Banken zu einer Lockerung bei (-3 % nach -1 % im Schlussquartal 2009). Darüber hinaus waren die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken wie bei den Wohnungsbaukrediten auch bei der Vergabe von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte weitgehend neutral (1 % nach 4 % im Schlussquartal 2009).

Für das zweite Quartal 2010 erwarten die Banken, dass sich die Verschärfung insgesamt abschwächt (und zwar auf 2 %).

**Kreditnachfrage:** Die Nachfrage nach Konsumentenkrediten scheint sich im ersten Quartal 2010 etwas verhaltener entwickelt zu haben (-13 % nach -10 % im Schlussquartal 2009; siehe Abbildung E). Die Banken hatten für diesen Zeitraum einen gemäßigeren Rückgang erwartet. Während die meisten Bestimmungsfaktoren der Konsumentenkredite im ersten Vierteljahr 2010 weit-

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

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

gehend unverändert blieben, wurde die Nettonachfrage nach Krediten vom Wettbewerb durch andere Banken etwas gebremst.

Im Gegensatz zur vorangegangenen Umfragerunde rechnen die Banken für das zweite Quartal 2010 mit einer leicht positiven Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte (2 %).

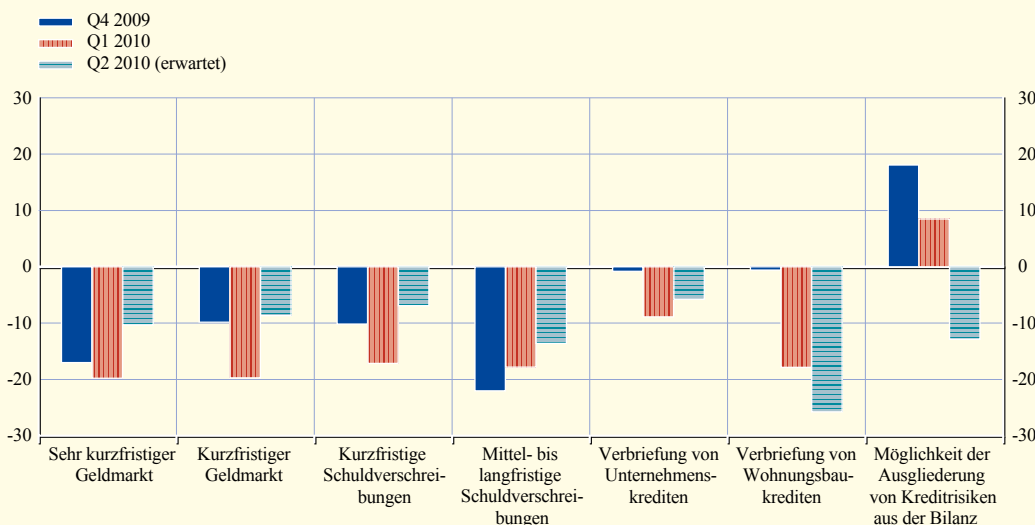
### Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen

Wie in den vorhergehenden Umfragerunden enthält auch die im April 2010 durchgeführte Umfrage eine Reihe von Zusatzfragen, mit deren Hilfe festgestellt werden soll, inwieweit sich die Finanzmarktspannungen im ersten Quartal 2010 auf die Richtlinien der Banken für Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen und Kredite an private Haushalte im Euroraum ausgewirkt haben und inwieweit sie sich auch im zweiten Jahresviertel noch auswirken könnten.

Für das erste Quartal 2010 gaben die Banken an, dass sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung mit Ausnahme der Möglichkeit, Kreditrisiken aus den Bilanzen auszugliedern, allgemein verbessert hat (siehe Abbildung G). Insgesamt meldeten rund 17 % bis 20 % der Banken (ohne Banken, die mit „Nicht zutreffend“ antworteten) in diesem Quartal einen erleichterten Zugang zu den Geldmärkten und den Märkten für Schuldverschreibungen. Nach einer weitgehend neutralen Beurteilung des Zugangs zu True-Sale-Verbriefungen von Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten im Schlussquartal 2009 schätzten die Banken, für die dieses Geschäft von Bedeutung ist (in etwa 60 % der Banken), die Situation insbesondere in Bezug auf die Verbriefung von Wohnungsbaukrediten zuletzt als deutlich positiver ein. Insgesamt meldeten 18 % dieser Kreditinstitute einen leichteren Zugang zu dieser Art von Verbriefung. Im Gegensatz hierzu berichteten 9 % der Banken, für die synthetische Verbriefungen relevant sind (40 % der Banken), dass sich ihr Zugang zu solchen Geschäften – also die

Abbildung G Veränderung des Zugangs zu großvolumiger Finanzierung in den vergangenen drei Monaten

(prozentualer Saldo der Banken, die eine Beeinträchtigung des Marktzugangs meldeten)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Angaben unter „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ dar.



Möglichkeit, Kreditrisiken aus den Bilanzen auszugliedern – weiter verschlechterte; allerdings war die Ausbuchung von Risiken den Banken zufolge einfacher als im vorhergehenden Quartal. Für das zweite Quartal 2010 gehen die Banken davon aus, dass sich ihr Zugang zu großvolumiger Finanzierung weiter verbessert. Insbesondere erwarten per saldo 13 % der Banken, für die synthetische Verbriefungen von Bedeutung sind, dass der Zugang zu diesem Marktsegment wieder einfacher wird.

Die Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Eigenkapitalkosten der Banken und ihre Kreditvergabe veränderten sich im ersten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal nur begrenzt. Im ersten Vierteljahr 2010 meldeten rund 40 % der teilnehmenden Banken, dass die Spannungen ihr Kapital und ihre Kreditvergabe „leicht“ bzw. „deutlich“ beeinflusst haben; dies deckt sich weitgehend mit den Antworten aus der vorherigen Umfragerunde. Ferner hatten die Finanzmarktunruhen 38 % der Banken zufolge im ersten Quartal 2010 praktisch keinen Einfluss auf ihr Kapital (nach 32 % im Schlussquartal 2009).

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen verringerte sich weiter und belief sich im Februar 2010 auf 6,3 %. Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass sich dieser Rückgang über die meisten Emittentengruppen (den nicht-finanziellen Sektor ausgenommen) und alle Laufzeiten hinweg erstreckte. Die jährliche Steigerungsrate der Begebung börsennotierter Aktien blieb indessen weitgehend unverändert.

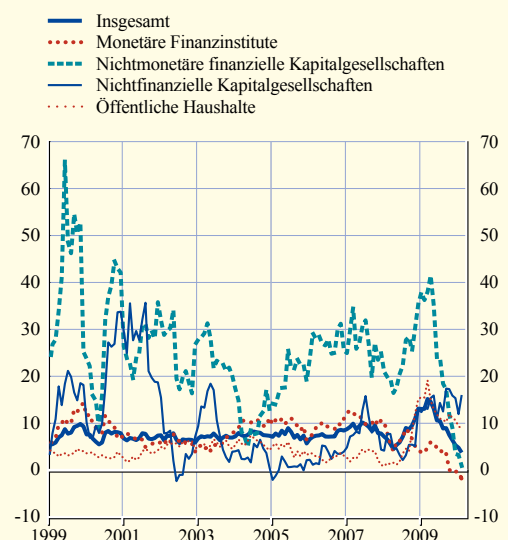
### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich weiter, und zwar von 7,7 % im Januar 2010 auf 6,3 % im Berichtsmonat (siehe Tabelle 3). Die jährliche Änderungsrate der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen ging im Februar 2010 auf -5,9 % zurück und setzte damit den Abwärtstrend fort, der ein Jahr zuvor begonnen hatte. Gleichzeitig sank die jährliche Zuwachsrate bei den langfristigen Schultiteln auf 8 %. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, bestätigt eine breit angelegte Wachstumsabschwächung in nahezu allen institutionellen Sektoren (siehe Abbildung 8).

In den letzten Monaten kam es zu einer Wiederbelebung der Refinanzierungsaktivität. Grund hierfür war eine sprunghafte Zunahme beim Absatz langfristiger (vor allem festverzinslicher)

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

**Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet**

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €)	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2010	2009	2009	2009	2009	2010
		Febr.	Q1	Q2	Q3	Q4	Jan.
<b>Schuldverschreibungen:</b>	<b>15 206</b>	<b>10,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,3</b>
MFIs	5 416	5,9	5,8	4,1	2,9	2,2	0,5
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	2 976	30,8	32,5	28,6	22,2	13,2	9,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	827	7,9	10,3	13,3	15,5	13,2	14,3
Öffentliche Haushalte	5 987	9,6	12,2	13,5	12,7	10,1	9,8
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	5 612	9,9	12,4	13,7	12,9	10,2	9,8
Sonstige öffentliche Haushalte	375	6,0	9,6	9,5	10,4	9,1	10,8
<b>Börsennotierte Aktien:</b>	<b>4 171</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
MFIs	504	7,2	8,7	9,4	8,9	8,3	8,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	337	3,1	3,4	4,1	2,9	5,3	5,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,330	0,0	0,8	1,6	1,9	1,9	2,0

Quelle: EZB.

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

Schuldtitel, die zulasten der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen ging. Die jährliche Zuwachsrates der festverzinslichen langfristigen Papiere scheint sich jedoch im Februar 2010 bei 11 % stabilisiert zu haben (nach 11,6 % im Vormonat). Zugleich sank die Vorjahrsrate der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Titel um rund die Hälfte, und zwar von 3,4 % auf 1,5 %.

Aus den Angaben zur Emissionstätigkeit in den einzelnen Sektoren geht hervor, dass die im Februar 2010 verzeichnete Verlangsamung bei der Emission von Schuldtiteln breit angelegt zu sein schien. Eine Ausnahme stellte jedoch der Unternehmenssektor dar, wo die Begebung von Schuldverschreibungen ausgehend von einem historisch hohen Niveau erneut zunahm. So stieg die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittierten Schuldverschreibungen von 13,2 % im Januar 2010 auf 14,3 % im Februar. Die seit Ende 2008 verzeichneten hohen Volumina und der anhaltend robuste Nettoabsatz festverzinslicher langfristiger Schuldtitel lassen vermuten, dass insbesondere große Unternehmen Finanzmittel über die Kapitalmärkte aufgenommen haben. Dabei dürften sie vor allem von der Verringerung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen profitiert und auf die relativ strengen Konditionen für Bankkredite reagiert haben, wie die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2010 zeigt (siehe Kasten 3).

Trotz gewisser Anzeichen einer Verlangsamung war die jährliche Zuwachsrates der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldverschreibungen im Februar 2010 mit 9,8 % weiterhin hoch (verglichen mit 10,1 % im Vormonat). Dies steht mit dem anhaltend hohen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Euroraum im Einklang; bemerkenswert ist dabei jedoch, dass der Absatz kurzfristiger Staatsschuldtitel in den vergangenen Monaten spürbar nachgab (siehe auch Kasten 4).

Was den finanziellen Sektor betrifft, so ging die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldtitel deutlich zurück und erreichte im Februar mit 0,5 % den niedrigsten Stand seit 20 Jahren. Dieser Rückgang war hauptsächlich die Folge eines Einbruchs bei der Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen (deren Jahreswachstumsrate im Februar 2010 bei -14,2 % lag), während die jährliche Zuwachsrates der Begebung langfristiger Schuldtitel auf 3,3 % fiel. Bei den von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen war im Wesentlichen eine ähnliche

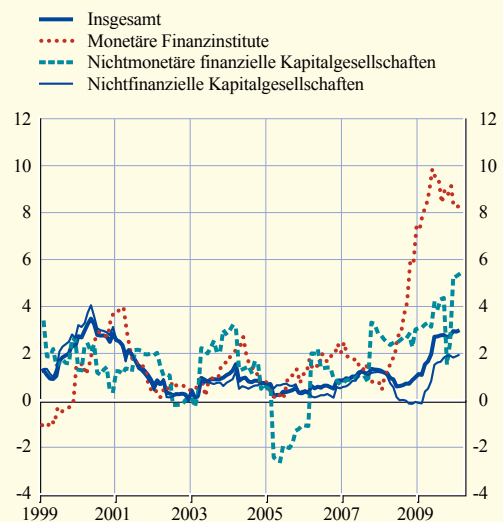
Entwicklung zu beobachten. So sank die entsprechende Jahreswachstumsrate von 13,2 % im Januar 2010 auf 9,4 % im Februar, was in erster Linie auf einen weiteren deutlichen Rückgang beim Absatz kurzfristiger Titel zurückzuführen war.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien lag im Februar 2010 weitgehend unverändert bei 3,0 % (siehe Abbildung 9). Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs begebenen Aktien verlangsamte sich gegenüber den vergangenen Monaten leicht, war aber mit 8,3 % im Februar weiterhin hoch. Diese Entwicklung spiegelt die Bemühungen der Banken wider, Kapital zur Konsolidierung ihrer Bilanzen aufzunehmen. Ungeachtet der relativ hohen Eigenfinanzierungskosten blieb die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften indessen mit 2 % im Februar nahezu unverändert.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

### Kasten 4

#### UMFANG UND ZUSAMMENSETZUNG DER STAATLICHEN KREDITAUFNAHME IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit dem Beginn der Finanzkrise ist die Staatsverschuldung im Eurogebiet nach einer Phase relativ geringen Finanzbedarfs stark angestiegen. Die Mittelaufnahme der Staaten zur Finanzierung der Haushaltsdefizite und zur Tilgung fälliger Schulden dürfte sich im Jahr 2010 auf etwa 26 % des BIP im Euroraum belaufen. Dies stellt eine starke Zunahme gegenüber den Werten aus den Jahren 2007 (15 % des BIP) und 2008 (17 % des BIP) dar.

Der Umfang und die Zusammensetzung der staatlichen Kreditaufnahme sind für die Zentralbanken aus mehreren Gründen von Bedeutung. Erstens könnten die Auswirkungen einer strafferen Geldpolitik auf die Konjunktur und die Preise verstärkt werden, wenn eine Regierung finanzpolitische Maßnahmen ergreift, um den haushaltswirksamen Folgen steigender Zinsausgaben entgegenzuwirken. Zweitens wirken sich Höhe und Zusammensetzung der staatlichen Mittelaufnahme auch auf die Finanzierungsbedingungen des Privatsektors aus und könnten so die Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigen. Drittens verringert ein höherer Anteil an kurzfristigen Staatschulden und/oder an variabel verzinslichen Papieren in Zeiten niedriger kurzfristiger Marktzinsen die Zinsausgaben eines Staates. Ceteris paribus erhöht sich dadurch jedoch das Refinanzierungsrisiko der Länder, das sich aus Leitzinsänderungen und Schwankungen der Marktstimmung ergibt.

Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten folgende Aspekte erörtert: a) die Instrumente der staatlichen Mittelaufnahme im Euro-Währungsgebiet, b) die Aufgliederung nach

Währungen und Anlegergruppen, c) die Laufzeitstruktur und deren Entwicklung seit Beginn der Finanzkrise bei den umlaufenden staatlichen Schuldverschreibungen und d) die Verbindung zwischen dem Verlauf der Zinsstrukturkurve und dem Emissionsverhalten der Staaten.

### **Instrumente der staatlichen Kreditaufnahme**

Im vergangenen Jahr waren die Regierungen im Euroraum gezwungen, zunehmend an den Finanzmärkten und bis zu einem gewissen Grad auch bei Banken Mittel aufzunehmen, um den Finanzierungsbedarf zu decken, der sich aus den Folgen der Finanzkrise und des Wirtschaftsabschwungs für ihre Haushaltspositionen ergab. In Irland, Griechenland, Spanien und Slowenien schnellten die Schuldenquoten 2009 um mehr als 10 Prozentpunkte in die Höhe; in Italien und Griechenland stiegen sie auf Werte von deutlich über 100 %.<sup>1</sup> Die beiden Hauptinstrumente der staatlichen Mittelaufnahme im Eurogebiet sind Schuldverschreibungen und Bankdarlehen. Ende 2009 erfolgte die öffentliche Mittelaufnahme im Euroraum zu 82 % über Schuldverschreibungen. Der Anteil der Bankkredite lag bei rund 15 %. Sie werden in erster Linie auf Regional- und Kommunalebene oder aber für langfristige Investitionsprojekte verwendet, während die Zentralstaaten die Emission marktfähiger Schuldverschreibungen als Finanzierungsmöglichkeit bevorzugen.

### **Aufgliederung nach Währungen und Anlegergruppen**

Im März 2010 lautete der weitaus größte Anteil der von Euro-Ländern emittierten umlaufenden Schuldverschreibungen auf Euro (97,3 % oder 5 873 Mrd €), wohingegen nur rund 2,1 % (126 Mrd €) in US-Dollar und 0,1 % (6 Mrd €) in Pfund Sterling denominiert waren. Im Januar 2007 hatte der Anteil der auf Euro lautenden Schuldverschreibungen bei 97,5 % und jener der Papiere in US-Dollar bzw. Pfund Sterling bei 1,4 % bzw. 0,1 % gelegen. Nur in wenigen Euro-Ländern ist ein nennenswerter Anteil der Staatsschulden in Fremdwährungen denominiert, und das Wechselkursrisiko wird dort üblicherweise durch Kurssicherung eingedämmt. Der von Januar 2007 bis März 2010 verzeichnete leichte Anstieg der auf US-Dollar lautenden Staatsschulden im Euro-Währungsgebiet ging zudem mit einer entsprechenden Verringerung der in anderen Währungen (z. B. Schweizer Franken und japanischen Yen) denominierten Verbindlichkeiten einher.

Betrachtet man die Entwicklung aus Sicht der einzelnen Euro-Länder, so halten inländische (gebietsansässige) Anleger rund 47 % der gesamten Staatsverschuldung, während sich 53 % im Bestand ausländischer Investoren (einschließlich Anlegern aus anderen Euro-Ländern) befinden. Der hohe Anteil ausländischer Investoren zeugt von der starken Verflechtung der Kapitalmärkte. Der Anteil der von inländischen Anlegern gehaltenen staatlichen Schuldtitel variiert von Land zu Land und liegt grob zwischen 20 % und 90 %.

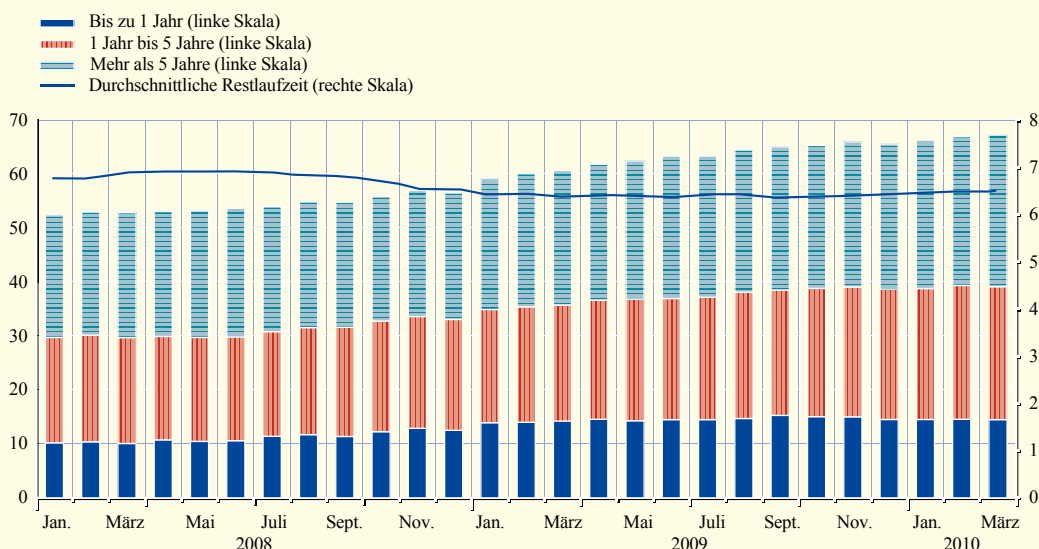
### **Laufzeitstruktur**

Was die Laufzeitstruktur der staatlichen Kreditaufnahme betrifft, so behandelt der vorliegende Kasten lediglich den Umlauf marktfähiger Schuldverschreibungen (d. h. Staatenleihen und Schatzanweisungen); die Finanzierung durch Bankkredite sowie die Effekte von Derivaten, welche die

<sup>1</sup> Zum starken Anstieg der öffentlichen Schuldenquoten im Jahr 2009 trugen zum einen die hohen Primärdefizite (teilweise infolge der finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen) und zum anderen ein ungünstiges Wachstum/Zins-Differenzial bei. In einigen Ländern kamen darüber hinaus auch die Ausgaben zur Stützung des Bankensektors zum Tragen. Einzelheiten hierzu finden sich in A. van Riet (Hrsg.), Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper Nr. 109 der EZB, April 2010.

## Abbildung A Umlauf an staatlichen Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets und Restlaufzeit

(in % des BIP; in Jahren)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Laufzeitstruktur – wenn auch nur geringfügig – verändern können, werden nicht betrachtet. Derivate werden vor allem eingesetzt, um die Emissionsstrategie von der Steuerung des Zins- oder Währungsrisikos zu entkoppeln. So kann es beispielsweise von Vorteil sein, die Emissionstätigkeit auf relativ wenige Benchmark-Serien zu konzentrieren, um die Liquidität am Sekundärmarkt zu erhöhen. Eine solche Strategie kann möglicherweise dazu beitragen, eine stabile Anlegerbasis zu bewahren und die Zinsausgaben durch niedrigere Staatsanleiherenditen zu begrenzen.

Die seit Beginn der Finanzkrise deutlich gestiegene Staatsschuld wurde von einem geringfügigen allgemeinen Rückgang der Restlaufzeit staatlicher Schuldverschreibungen im Eurogebiet begleitet. So sank die durchschnittliche Restlaufzeit in Umlauf befindlicher staatlicher Schuldtitel von Januar 2008 bis März 2010 von 6,7 auf 6,5 Jahre (siehe Abbildung A). Im gleichen Zeitraum

## Restlaufzeit staatlicher Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Stand: Ende März 2010)

(in % des Gesamtvolumens; in Mrd €)

Monate/Jahre bis zur Fälligkeit	in % der Gesamtverschuldung	in % der Gesamtverschuldung (kumuliert)	in Mrd €	in Mrd € (kumuliert)
0 bis 3 Monate	7,1	7,1	429,0	429,0
4 bis 6 Monate	6,5	13,6	389,5	818,5
7 bis 9 Monate	3,5	17,1	212,0	1 030,5
10 bis 12 Monate	4,5	21,5	270,5	1 301,0
13 bis 18 Monate	6,0	27,5	361,2	1 662,2
19 bis 24 Monate	5,2	32,7	312,9	1 975,2
2 bis 5 Jahre	25,4	58,1	1 535,6	3 510,7
5 bis 10 Jahre	23,4	81,6	1 414,3	4 925,1
10 bis 15 Jahre	6,5	88,1	391,1	5 316,2
Mehr als 15 Jahre	11,9	100,0	721,3	6 037,4

Quelle: EZB-Berechnungen.

erhöhte sich der Anteil öffentlicher Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr im Euroraum von 5,7 % auf 10,3 %, während der Anteil entsprechender Papiere mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als fünf Jahren von 79,1 % auf 73,3 % zurückging. Der Anteil staatlicher Schuldtitel mit variabler Verzinsung verringerte sich auf 5,5 % im März 2010, verglichen mit 6,6 % im Januar 2008.

Mit Blick auf das Refinanzierungsrisiko der Regierungen ist der Umfang der Schuldverschreibungen, die in den nächsten ein bis zwei Jahren fällig werden, von größerer Bedeutung als die durchschnittliche Restlaufzeit der umlaufenden Papiere, da sich mögliche Finanzierungsschwierigkeiten oder Spannungen an den Märkten unmittelbar auf die kurz vor Fälligkeit stehenden Verbindlichkeiten auswirken. Ende März 2010 waren 21,5 % der umlaufenden staatlichen Schuldtitel im Euro-Währungsgebiet (im Wert von 1 301 Mrd € bzw. rund 14,5 % des BIP) innerhalb eines Jahres und 32,7 % (im Wert von 1 975 Mrd € bzw. rund 22,0 % des BIP) innerhalb von zwei Jahren fällig (siehe Tabelle).

#### Verlauf der Zinsstrukturkurve und Emissionsverhalten der Staaten

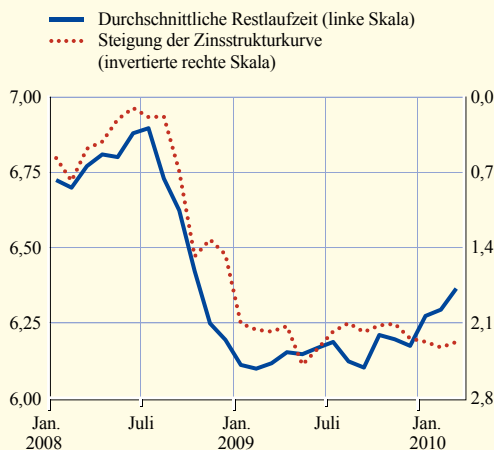
Die Zinsausgaben der Regierungen hängen unter anderem von der Höhe und dem Verlauf der Zinsstrukturkurve sowie vom Anteil der variabel verzinslichen umlaufenden Staatsschuldtitel ab. Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung sind normalerweise an die sechs- oder zwölfmonatigen Geldmarktsätze gebunden und reagieren daher besonders stark auf Änderungen der Leitzinsen. Ihre Zinszahlungen sind an die kurzfristigen Zinssätze gekoppelt, unterliegen aber nicht den kurzen Roll-over-Perioden kurzfristiger Schuldtitel und dem damit verbundenen Refinanzierungsrisiko.

Die jüngste Tendenz der Regierungen, bei der Mittelaufnahme kürzerfristige Laufzeiten zu bevorzugen, dürfte sowohl die günstigen Finanzierungsbedingungen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve als auch eine Konzentration der Anlegernachfrage im kurzfristigen Marktsegment während der Krise widerspiegeln. Die Verkürzung der durchschnittlichen Restlaufzeit war vorwiegend in der zweiten Jahreshälfte 2008 zu beobachten, das heißt als die Finanzkrise ihren Höhepunkt erreichte und sich eine deutliche Versteilung der Zinsstrukturkurve abzeichnete (siehe Abbildung B). Aus Abbildung C geht hervor, dass der Anteil der Neuverschuldung mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr merklich schneller wuchs als der Anteil der ausstehenden Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr, was darauf hindeutet, dass die Laufzeitverkürzung nicht rein mechanischer Natur war, sondern aus einer aktiven Entscheidung der staatlichen Schuldenverwaltung resultierte.

Eine stärkere Inanspruchnahme kurzfristiger Finanzierungsmittel kann zwar möglicherweise die derzeitigen staatlichen Finanzierungskosten senken, allerdings erhöht sie auch das Refinanzierungsrisiko, was – wenn ein bestimmtes Maß überschritten wird – nicht im Interesse makroökonomischer und finanzieller Stabilität liegen dürfte. Aus geldpolitischer Sicht steigt mit einer Zunahme der kurzfristigen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen auch die Anfälligkeit der staatlichen Zinsausgaben für Änderungen der Leitzinsen. Ein größerer Anteil kurzfristiger und variabel verzinslicher Staatsschulden könnte daher die Lage der öffentlichen Finanzen verschärfen, wenn sich abzeichnet, dass eine Abkehr von der expansiven Ausrichtung der Geldpolitik erforderlich werden könnte.

**Abbildung B Laufzeit staatlicher Schuldverschreibungen und Steigung der Zinsstrukturkurve**

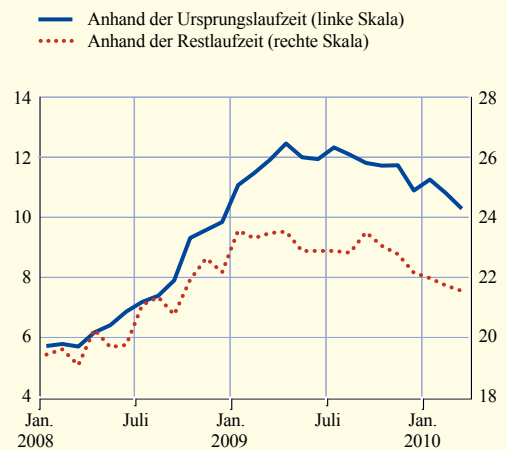
(in Jahren; in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die durchschnittliche Restlaufzeit der Schuldtitel wird als einfacher Durchschnitt der elf größten Euro-Länder berechnet. Die Steigung der Zinsstrukturkurve entspricht der Zinsdifferenz des Zehnjahresbereichs abzüglich des Zweijahresbereichs.

**Abbildung C Durchschnittlicher Anteil kurzfristiger staatlicher Schuldverschreibungen**

(in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Anteil staatlicher Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet mit einer Fälligkeit von weniger als einem Jahr.

### Schlussbemerkungen

Insgesamt ist festzuhalten, dass rasch ehrgeizige finanzpolitische Konsolidierungsstrategien verabschiedet und umgesetzt werden müssen, um den raschen Anstieg der staatlichen Schuldenquoten im Euro-Währungsgebiet umzukehren und die schädlichen langfristigen Folgen für die privaten Investitionen und für das Potenzialwachstum einzudämmen. Künftig sollten bei der staatlichen Schuldenverwaltung vermehrt Aspekte der makroökonomischen und finanziellen Stabilität mit einbezogen werden.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze stiegen im April und Anfang Mai 2010 über alle Laufzeiten hinweg geringfügig an. Darin kamen die jüngsten Spannungen im Zusammenhang mit Bedenken der Marktteilnehmer über das Länderrisiko einiger Staaten des Euroraums zum Ausdruck, die trotz der nach wie vor großzügigen Liquiditätsversorgung zu beobachten waren. Am 28. April 2010 führte die EZB ein dreimonatiges längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) in Form eines Zinstenders durch. Indessen tätigte das Eurosystem im Rahmen des am 6. Juli 2009 initiierten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen weiterhin entsprechende Direktkäufe.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen im April und Anfang Mai 2010 über alle Laufzeiten hinweg geringfügig an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. Mai bei 0,417 %, 0,672 %, 0,976 % bzw. 1,242 % und damit rund 1, 3, 3 bzw. 2 Basispunkte über ihrem Stand vom 7. April. Insgesamt blieb der Verlauf der Zinsstruk-

turkurve am Geldmarkt nahezu unverändert, sodass sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR am 5. Mai auf rund 83 Basispunkte belief (siehe Abbildung 10).

Die Zinssätze am besicherten Geldmarkt – wie beispielsweise die aus dem Dreimonats-EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze – legten vom 7. April bis zum 5. Mai etwas stärker zu als die entsprechenden Zinsen am unbesicherten Markt. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 5. Mai bei 0,417 % und somit rund 4 Basispunkte über seinem Stand vom 7. April. Folglich verkleinerte sich der Spread zwischen diesem besicherten Geldmarktzins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz gegenüber dem 7. April leicht um etwa 1 Basispunkt auf zuletzt rund 26 Basispunkte, blieb aber im Vergleich zu dem vor Beginn der Finanzmarktspannungen im August 2007 verzeichneten Niveau relativ hoch.

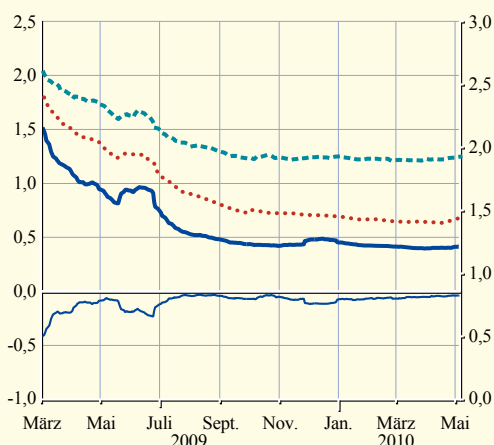
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2010 sowie im März 2011 abgeleiteten Zinssätze lagen am 5. Mai bei 0,82 %, 0,91 %, 0,97 % bzw. 1,01 %. Die aus Kontrakten mit Fälligkeit im Juni und September 2010 abgeleiteten Zinsen stiegen gegenüber ihrem Stand vom 7. April um 9 Basispunkte bzw. 1 Basispunkt, während die Sätze, die aus Kontrakten mit Fälligkeit im Dezember 2010 und März 2011 ermittelt wurden, um 11 bzw. 25 Basispunkte sanken.

Der EONIA war im April und Anfang Mai weitgehend stabil. Mit Ausnahme des 13. April lag er rund 10 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität von 0,25 % (siehe Abbildung 11). Der 13. April war der letzte Tag der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2010; an diesem Tag stieg der EONIA infolge einer liquiditätsabsorbierenden Feinststeuerungsoperation des Eurosystems, die in Form eines Zinstenders durchgeführt wurde, auf 0,658 %. Bei diesem Geschäft mit einem Höchstbietungssatz von 0,90 %, einem marginalen Zuteilungssatz von 0,80 % und einem gewichteten Durchschnittssatz von 0,76 % schöpfte das Eurosystem 292,3 Mrd € ab. Am 5. Mai lag der EONIA bei 0,344 %.

Abbildung 10 Geldmarktsätze

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

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

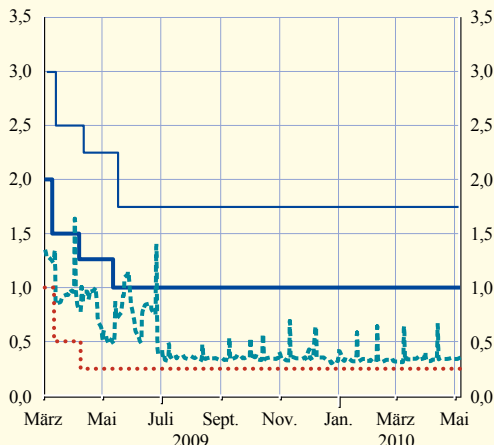


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: EZB und Reuters.



In den am 6., 13., 20. und 27. April sowie am 4. Mai abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften stellte die EZB Liquidität in Höhe von 71,5 Mrd €, 70,6 Mrd €, 70,2 Mrd €, 75,6 Mrd € bzw. 90,3 Mrd € zur Verfügung. Was die längerfristigen Geschäfte betrifft, so führte die EZB im April zwei LRGs durch: ein einmonatiges Geschäft, bei dem sie am 14. April in Form eines Mengentenders mit Vollzuteilung zu einem Zinssatz von 1 % 15,7 Mrd € bereitstellte, und ein dreimonatiges Geschäft, bei dem am 28. April mittels eines Zinstenders 4,8 Mrd € zugeteilt wurden.

Im Einklang mit dem Anstieg der Überschussliquidität am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets nach der Abwicklung des letzten LRG mit einjähriger Laufzeit erhöhte sich die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität in der Erfüllungsperiode vom 14. April bis zum 5. Mai auf 209,7 Mrd €. Sie lag somit leicht über dem Wert von 200,7 Mrd €, der in der vorherigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode verzeichnet worden war, welche am 13. April geendet hatte.

Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das am 6. Juli 2009 auf den Weg gebracht worden war, wurde fortgeführt. Der Gesamtwert der im Euroraum begebenen auf Euro lautenden Papiere, die das Eurosystem im Rahmen dieses Programms bislang erworben hat, belief sich am 5. Mai auf 50,9 Mrd €. Bis Ende Juni 2010 sind 60 Mrd € für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bestimmt.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

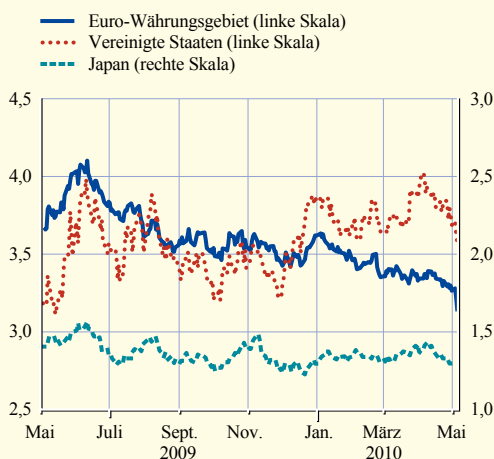
*Die Renditen langfristiger Staatsanleihen waren im April und Anfang Mai im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten rückläufig. Der Veröffentlichung überwiegend positiver makroökonomischer Daten, die eine allmähliche Konjunkturerholung belegen, standen Portfolioumschichtungen zugunsten qualitativ höherwertiger Staatsanleihen mit hohem Rating gegenüber, die durch die Verschärfung der griechischen Haushaltskrise bedingt waren. Betrachtet man die Staatsanleihen innerhalb des Euroraums, so weiteten sich die Renditeabstände gegenüber Deutschland in Griechenland beträchtlich und in einer Reihe anderer Länder des Euroraums merklich aus. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Inflationserwartungen für das Eurogebiet blieben weitgehend unverändert und signalisierten, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen nach wie vor fest verankert sind. Die Spreads von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet vergrößerten sich über alle Sektoren und Ratingklassen hinweg.*

Verglichen mit Ende März fielen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum um 20 Basispunkte und lagen am 5. Mai bei 3,1 %. In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen entsprechender Papiere um etwa 30 Basispunkte auf zuletzt 3,6 % nach. Dementsprechend verkleinerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen der USA und des Eurogebiets auf 50 Basispunkte (siehe Abbildung 12). Indessen stieg die implizite Volatilität an den Anleihenmärkten gegen Ende April sowie in der ersten Maiwoche auf beiden Seiten des Atlantiks an, nachdem sie im April über weite Strecken konstant geblieben war. Die langfristigen Staatsanleiherenditen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten blieben von der Veröffentlichung überwiegend positiver makroökonomischer Daten, die eine Konjunkturaufhellung belegen, unbeeindruckt. Vielmehr wurde ihre Entwicklung von der Flucht der Investoren in qualitativ höherwertige Anlagen bestimmt, die hauptsächlich durch die Haushaltskrise in Griechenland, aber auch durch die Tatsache, dass die Märkte auf mittlere Frist weiterhin mit niedrigen Leitzinsen rechnen, bedingt war.

Die allmähliche Verschärfung der Vertrauenskrise im Hinblick auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Griechenland spiegelte sich in der Flucht der Anleger in qualitativ höherwertige Anlageformen wider, die mit umfangreichen Umschichtungen zugunsten von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit AAA-Rating einherging. Aus den von Consensus Economics veröffentlichten Prognosen geht hervor, dass die Inflation auf lange Sicht begrenzt bleiben dürfte; folglich sind die Erwartungen hinsichtlich einer frühen Straffung der geldpolitischen Zügel gesunken. Zieht man den langfristigen Swapsatz für den EONIA als zusätzliche Informationsquelle heran, so spiegelt das derzeitige Niveau der Renditen langfristiger Staatsanleihen sowohl im Eurogebiet als auch in den USA in der Tat die Erwartung wider, dass die Kurzfristzinsen auf mittlere Sicht außergewöhnlich niedrig bleiben werden. Die aktuelle Finanzkrise hat zeitweise umfangreiche Portfolioumschichtungen zugunsten qualitativ höherwertiger Anlagen ausgelöst, die dazu führten, dass die Anleger bei ihren Investitionsentscheidungen verstärkt heimische Wertpapiere bevorzugten („Home Bias“). In Kasten 5 werden die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Finanzmarktintegration erläutert.

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Kasten 5

**GRENZÜBERSCHREITENDE PORTFOLIOALLOKATION VOR DEM HINTERGRUND DER FINANZMARKTINTEGRATION UND DER FINANZKRISE 2008**

Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen der Finanzkrise auf den sogenannten Home Bias untersucht (d. h. die tendenzielle Präferenz der Anleger für heimische Wertpapiere, auch wenn durch die Haltung ausländischer Vermögenswerte im Anlageportfolio eine bessere Streuung des Risikos erzielt würde)<sup>1</sup>. Für die Analyse werden quantitative Messgrößen auf Basis der Forderungen und Verbindlichkeiten aus grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen am Ende des Berichtszeitraums erstellt, und der Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF, der nahezu die gesamten internationalen, vorwiegend von privaten Akteuren gehaltenen Wertpapieranlagen umfasst, wird herangezogen. Da die Daten, die für den Zeitraum ab Ende 1997 vorliegen, mit einer gewissen Verzögerung erhoben werden, wird im Folgenden auf die Entwicklung für den Zeitraum von 1997 bis 2008 eingegangen.

1 K. R. French und J. M. Poterba, Investor Diversification and International Equity Markets, in: American Economic Review, 81, 1991, S. 222-226; G. Huberman, Familiarity Breeds Investment, in: Review of Financial Studies, 14, 2001, S. 659-680.

## Finanzmarktintegration und Home Bias

In der Fachliteratur werden mengenbasierte Messgrößen herangezogen, um nachzuweisen, dass das Finanzkapital in den Industrieländern nicht hinreichend mobil ist („Feldstein-Horioka-Paradoxon“)<sup>2</sup> und dass die Anleger – gemessen an einem optimal diversifizierten Portfolio – heimischen Wertpapieren in ihrem Bestand tendenziell ein zu großes Gewicht beimessen (d. h. es besteht ein Home Bias). Für ein besseres Verständnis des globalen Integrationsprozesses an den Finanzmärkten ist es daher wichtig, dass Ausmaß des Home Bias in den verschiedenen Ländern und Anlageklassen zu ermitteln und dessen Entwicklung im Zeitverlauf zu beobachten.<sup>3</sup>

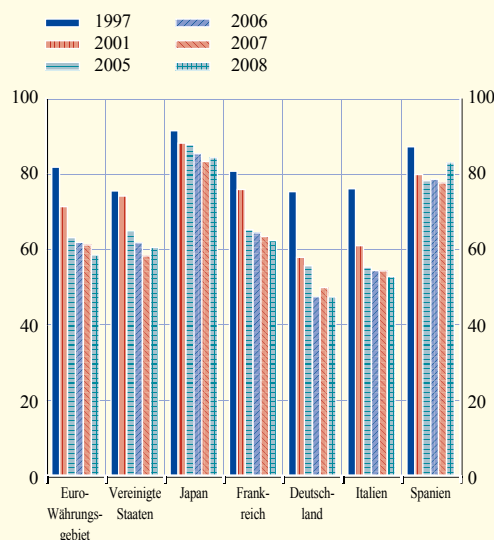
Trotz der beträchtlichen grenzüberschreitenden Portfolioallokation, die in den vergangenen 15 Jahren verzeichnet wurde, ist in den einzelnen Ländern weiterhin eine insgesamt hohe Präferenz für heimische Wertpapiere festzustellen. Allerdings hat sich der Home Bias im Zeitraum von 1997 bis 2007 über sämtliche Industrieländer und Vermögensklassen hinweg im Schnitt deutlich verringert, wovon der Anleihebestand stärker betroffen war als der Aktienbestand. Diese Entwicklung stützt die gängige Auffassung, dass die Finanzmarktintegration vor der Finanzkrise 2008 international weit vorangeschritten war.

Von den betrachteten Ländern weisen Japan und Spanien mit 84 % bzw. 83 % im Jahr 2008 die höchste Präferenz für die heimischen Aktienmärkte auf (siehe Abbildung A), während in den Vereinigten Staaten und in Japan mit 91 % bzw. 83 % im selben Jahr der stärkste Home Bias an den Anleihemärkten verzeichnet wurde (siehe Abbildung B).

Bei den Ansässigen im Euro-Währungsgebiet war die Heimatpräferenz für Aktien im Jahr 2008 mit 59 % etwa gleich hoch wie bei den Anlegern in den Vereinigten Staaten (61 %), wohingegen die Präferenz für heimische Anleihen bei den Investoren im Euroraum erheblich geringer war.<sup>4</sup> Dahinter verbergen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen bei den Anlegern aus den einzelnen Euro-Ländern. So halten beispielsweise deutsche Investoren vergleichsweise mehr ausländische Aktien und Anleihen als der repräsentative Anleger im Euroraum. Spanische und italienische Investo-

Abbildung A Home Bias bei Aktien in ausgewählten Volkswirtschaften

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



Quellen: IWF, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

2 M. Feldstein und C. Y. Horioka, Domestic Savings and International Capital Flows, in: Economic Journal, 90, 1980, S. 314-329.

3 Ein gängiger Index zur Messung des Home Bias ist 1 abzüglich der sogenannten Foreign Asset Acceptance Ratio (FAAR). Anhand der Kennzahl FAAR lässt sich feststellen, wie stark der Anteil ausländischer Vermögenswerte in einem Anlageportfolio von dem Anteil der Auslandsaktiva divergiert, der in einem „grenzenlosen“ weltweiten Portfolio gehalten würde. Dieser Messgröße zufolge ist der Home Bias umso größer, je stärker FAAR von 1 abweicht. Siehe IWF, Global Financial Stability Report, Kapitel 3, September 2005, sowie C. Bertaut und W. Grierer, Recent developments in cross-border investment in securities, in: Federal Reserve Bulletin, Winter 2004, S. 19-31.

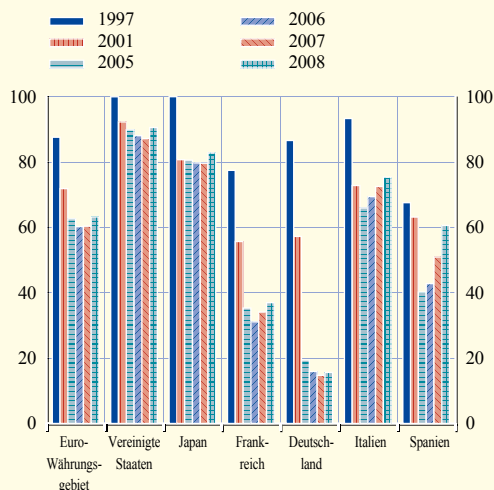
4 Die Angaben in diesem Kasten beziehen sich auf zwölf Länder des Euroraums (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien).

ren hingegen verfügen relativ gesehen über mehr heimische Aktien und Anleihen als andere Ansässige im Eurogebiet. Französische Anleger haben eine geringere Präferenz für heimische Schuldverschreibungen als für Aktien.

Die grenzüberschreitenden Kapitalströme bei den Wertpapieranlagen haben seit Ende 1997 unter den Euro-Ländern auch deshalb zugenommen, weil die WWU als Katalysator für weitere Portfoliotransaktionen wirkte (durch den Abbau rechtlicher Hindernisse, insbesondere durch die implizite Abschaffung der Währungskongruenzregeln innerhalb des Eurogebiets,<sup>5</sup> die Einführung einheitlicher Plattformen, wie z. B. Euronext, und die Vereinfachung grenzüberschreitender Regelungen).<sup>6</sup> Dies erklärt, warum einige Länder des Euroraums eine geringere Präferenz für heimische Wertpapiere aufweisen als das Euro-Währungsgebiet insgesamt.

Abbildung B Home Bias bei Anleihen in ausgewählten Volkswirtschaften

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



Quellen: BIZ, IWF, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

### Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Indikatoren der internationalen Finanzmarktintegration im Jahr 2008

Eine Untersuchung der Reallokation von Finanzkapital in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften während der Finanzkrise (vor allem im Jahr 2008) kann wesentlich zu einem besseren Verständnis möglicher Auswirkungen der jüngsten Finanzkrise auf den globalen Finanzintegrationsprozess beitragen.

Normalerweise erhöht sich in Zeiten finanzieller und wirtschaftlicher Turbulenzen die Aktienrisikoprämie im Vergleich zur Anleiherisikoprämie, da die Anleger eine Umschichtung von den risikoreicheren Aktienanlagen in sicherere festverzinsliche Wertpapiere vornehmen. Entsprechend wirkte sich die krisenbedingte Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen 2008 auf den Home Bias aus.

Während der Finanzkrise im Jahr 2008 stieg die Präferenz für heimische Wertpapiere an den Anleihemärkten in allen hier betrachteten Ländern stark an, wobei Spanien mit 10 Prozentpunkten den größten Anstieg verzeichnete (siehe Abbildung C).<sup>7</sup> Die Präferenz für heimische Aktien nahm in den Vereinigten Staaten und Japan weniger stark zu und war im Euroraum insgesamt rückläufig.

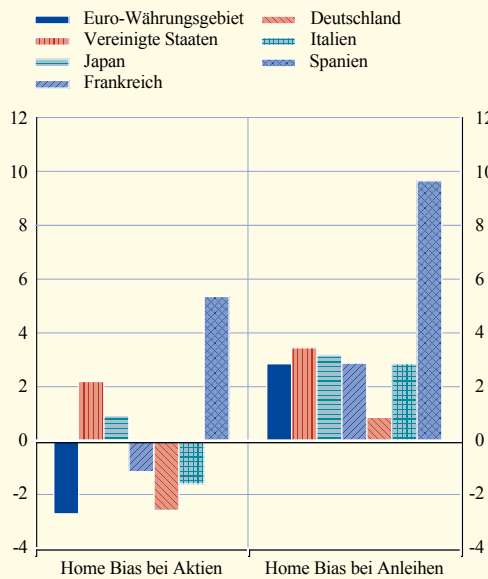
5 An den Anleihemärkten spielt die WWU eine größere Rolle, da Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die vornehmlich festverzinsliche Wertpapiere erwerben, gewissen Beschränkungen bezüglich der Höhe ihrer Investitionen im Ausland und somit auch ihrer Anlagen in Fremdwährungen unterliegen. Seit der Einführung des Euro im Januar 1999 gilt die Währungskongruenzregel im Euroraum für den Euro anstelle der nationalen Vorläuferwährungen. Die daraus resultierende größere Flexibilität ermöglichte durch den verstärkten Erwerb von Vermögenswerten aus anderen Euro-Ländern eine bessere Diversifizierung des Investitionsrisikos der einzelnen Länderportfolios im Eurogebiet.

6 B. Gerard und R. A. De Santis, International portfolio reallocation: Diversification benefits and European monetary union, in: European Economic Review, 2009, 53, S. 1010-1027; R. A. De Santis, The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks, in: International Journal of Central Banking, erscheint in der Ausgabe vom Juni 2010.

7 In Frankreich, Italien und Spanien erhöhte sich der Home Bias an den Anleihemärkten Ende 2007 möglicherweise aufgrund des Ausbruchs der Finanzkrise im August 2007.

**Abbildung C** Veränderung des Home Bias bei Aktien und Anleihen im Jahr 2008 gegenüber 2007

(in Prozentpunkten; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



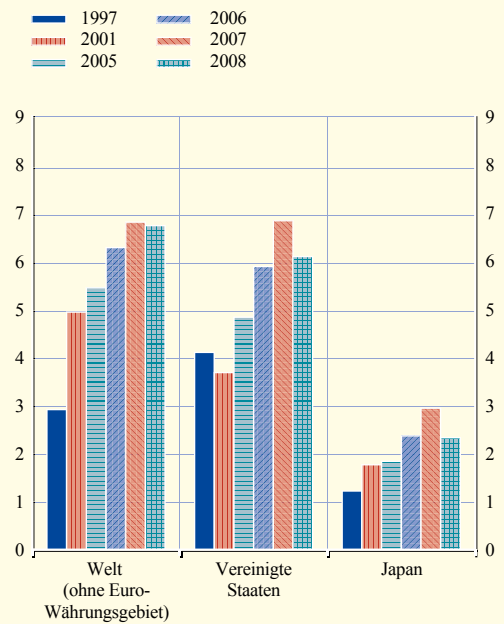
Quellen: BIZ, IWF, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

fig. Der allgemeine trendmäßige Anstieg des Home Bias an den Anleihemärkten ist auf eine deutliche Zunahme der Emission von Anleihen im Jahr 2008 zurückzuführen, wobei diese vor allem von inländischen Anlegern gezeichnet wurden. Dagegen ist die geringere Präferenz der Anleger für heimische Aktien im Eurogebiet dem stärkeren Rückgang der inländischen Aktienmarktkapitalisierung zuzuschreiben. Insgesamt scheint die grenzüberschreitende Integration der Anleihemärkte – möglicherweise aufgrund institutioneller Merkmale wie etwa einer im Vergleich zu den Aktienmärkten geringeren Transparenz und Liquidität – viel anfälliger für finanzielle Instabilität zu sein.

Vor diesem Hintergrund stellt sich natürlich die Frage, ob die Finanzkrise die Entscheidungen der Finanzinvestoren in Bezug auf ihre Anlagen im Euroraum 2008 beeinflusst hat. Aus den Abbildungen D und E wird ersichtlich, dass die ausländischen Anleger ihre jewei-

**Abbildung D** Im Ausland gehaltene Aktien des Euro-Währungsgebiets

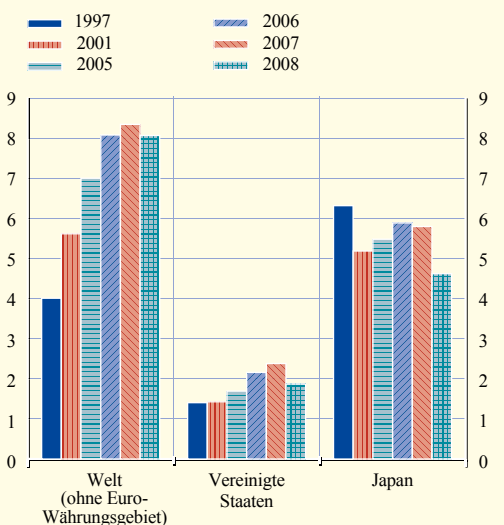
(Anteil am gesamten ausländischen Aktienportfolio in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



Quellen: IWF, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung E** Im Ausland gehaltene Anleihen des Euro-Währungsgebiets

(Anteil am gesamten ausländischen Anleiheportfolio; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



Quellen: BIZ, IWF, Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

ligen Aktien- und Anleihebestände im Euroraum 2008 insgesamt nur geringfügig reduzierten. Die Investoren aus den Vereinigten Staaten und Japan verringerten ihr entsprechendes Engagement im Eurogebiet im gleichen Zeitraum hingegen stärker. Sollte sich die Zunahme des Home Bias der US-amerikanischen und japanischen Anleger als dauerhafter erweisen, müssten die realen Renditen der Anlagen im Euro-Währungsgebiet steigen, damit der Kapitalzufluss aus diesen Ländern gleich bleibt.

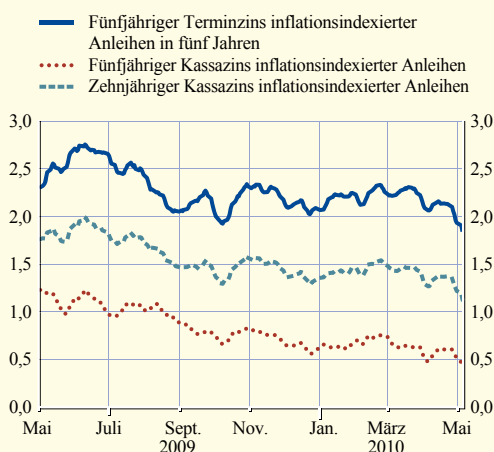
Die im Jahr 2008 verzeichnete gestiegene Präferenz für heimische Wertpapiere ist sehr wahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass sich das mit dem Halten ausländischer Anlagen verbundene Risiko infolge des drastischen Rückgangs des weltweiten Geldvermögens im Jahr 2008 vorübergehend erhöhte. Sind jedoch Informationsasymmetrien, Transaktionskosten oder andere nichtfinanzielle Motive für Investitionen im Ausland dafür verantwortlich, könnte die länger anhaltende Zunahme des Home Bias schwerwiegende negative Folgen für die Effizienz der internationalen Finanzmärkte und letztendlich für die realen Finanzierungskosten haben.

Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen des Eurogebiets gegenüber Deutschland weiteten sich in Griechenland beträchtlich aus. Auch die Kreditausfallswap-Prämien für fünfjährige Staatsanleihen stiegen dort an. Das am 10. und 11. April vereinbarte Hilfspaket für Griechenland ließ die anleihemarktbasierten Messgrößen des Kreditausfallrisikos des griechischen Staates vorübergehend sinken. Kurze Zeit später jedoch äußerten Marktkommentatoren Bedenken hinsichtlich der Umsetzung des Stützungsprogramms sowie der griechischen Sparmaßnahmen, woraufhin die Zinsaufschläge für griechische Staatsanleihen wieder in die Höhe schnellten. Des Weiteren wurde vorgebracht, das Hilfspaket stelle vornehmlich kurzfristige Finanzhilfen bereit, sodass die Sorge hinsichtlich der langfristigen Zahlungsfähigkeit Griechenlands weiter bestand. Die Herabstufung griechischer Staatspapiere auf ein Non-Investment-Grade-Rating (mit negativem Ausblick) durch Standard & Poor's Ende April trug dazu bei, dass griechische Staatsanleihen im Rahmen von Panikverkäufen abgestoßen wurden und die Renditedifferenz zehnjähriger Staatsanleihen auf ein Rekordhoch (730 Basispunkte am 5. Mai) kletterte. Ein mögliches Übergreifen auf andere staatliche Emittenten im Euro-Währungsgebiet (insbesondere Portugal und Irland) rückte zunehmend in den Blickpunkt der Marktkommentatoren.

Die Renditen fünfjähriger und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums sanken um etwa 20 bzw. 40 Basispunkte auf 0,3 % bzw. 1,0 % am 5. Mai (siehe Abbildung 13). Verglichen mit Ende März erhöhte sich die implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren im Eurogebiet um 30 Basispunkte auf 2,8 % am 5. Mai (siehe Abbildung 14). Ursächlich hierfür waren Veränderungen der Breakeven-Inflationsraten für einen Zeithorizont von mehr als fünf Jahren. Der Anstieg der Breakeven-Inflationsraten dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach mit der Ende April

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

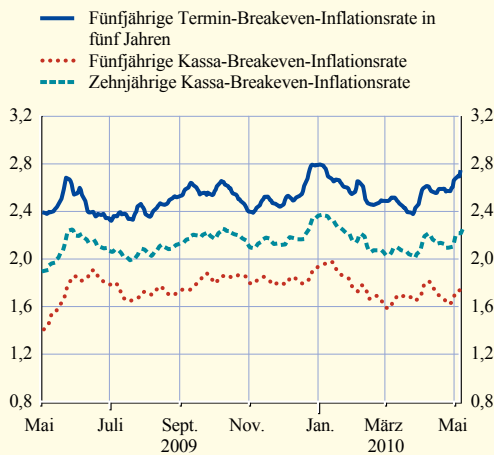
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euro-Währungsgebiet**

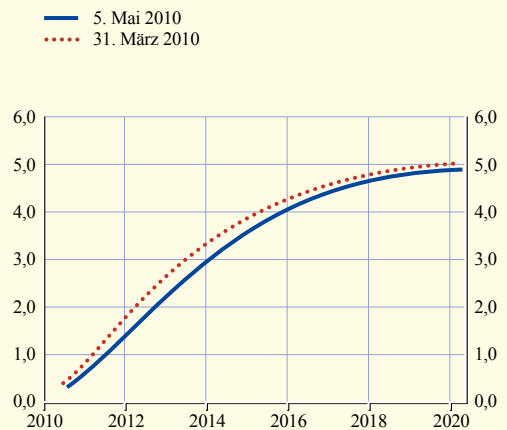
(in % p. a.; gleitender Fünftageschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).  
 Anmerkung: Die implizite Terminzinnsatzkurve, 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 Terminzinnsatzkurven 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.

beobachteten verstärkten Volatilität an den Anleihemärkten zusammenhängen. Die langfristigen inflationsindexierten Termin-Swapsätze, auf welche die Liquiditätsbedingungen oder die Flucht der Investoren in qualitativ höherwertige Anlageformen keinen Einfluss haben, blieben unverändert. Insgesamt deuten die Finanzmarktdaten weiter darauf hin, dass die Inflationserwartungen nach wie vor fest verankert sind. So gab es im April keine Anzeichen einer nennenswerten Zunahme der Inflationserwartungen (am Markt) oder der Inflationsrisikoprämie. Zugleich sind die finanzmarktbasiereten Messgrößen der Inflationserwartungen weiterhin volatil.

Die anhand der Zinsstruktur von Staatsanleihen abgeleitete implizite Terminzinnsatzkurve für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet bewegte sich gegenüber dem Stand von Ende März über alle Laufzeiten hinweg leicht nach unten, was nach wie vor darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer noch für einige Zeit von niedrigen Leitzinsen ausgehen (siehe Abbildung 15). Wie bereits erwähnt ist dies eine der Ursachen für die derzeit niedrigen Staatsanleiherenditen im Euroraum.

Im April verringerten sich die Spreads von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet zumeist weiter. Gegen Monatsende jedoch weiteten sie sich angesichts der Bedenken hinsichtlich der Umsetzung des Hilfspakets für Griechenland über alle Sektoren und Ratingklassen hinweg aus. Die Zunahme um rund 60 Basispunkte war bei Papieren des Finanzsektors mit niedrigerem Rating stärker ausgeprägt und spiegelte in erster Linie die Besorgnis bezüglich möglicher Abschreibungen auf staatliche Schuldverschreibungen von Euro-Ländern in den Wertpapierbeständen der Banken wider. Die derzeitige Renditedifferenz von Unternehmensanleihen liegt jedoch noch immer deutlich unter den Höchstständen, die nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verzeichnet wurden, und auch merklich unter den vor Beginn der griechischen Staatsschuldenkrise im Oktober 2009 beobachteten Werten.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im März 2010 gingen die meisten MFI-Zinsen für Kredite und Einlagen zurück oder blieben weitgehend unverändert. Dies betraf sowohl die privaten Haushalte als auch die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und galt für die meisten Laufzeitbereiche. Die Zinssätze für Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite sowie für Konsumentenkredite an private Haushalte lagen im Schnitt nach wie vor nahe bei ihren historischen Tiefstständen, während die übrigen Zinssätze für Ausleihungen an private Haushalte geringfügig über ihren im Jahr 2005 erreichten Talsohlen blieben. Insgesamt neigt sich die Weitergabe vergangener EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden ihrem Ende zu.

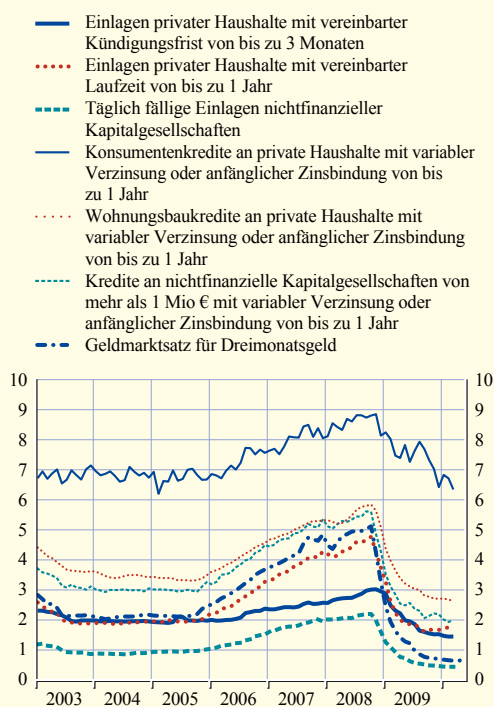
Die kurzfristigen MFI-Zinssätze für Einlagen stiegen im März 2010 an. Die meisten Kurzfristsätze für Kredite an private Haushalte waren rückläufig, während die entsprechenden Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften leicht zulegten oder unverändert blieben (siehe Abbildung 16). So fielen die Durchschnittssätze für Überziehungskredite an private Haushalte um 15 Basispunkte auf 8,9 %, und die Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte sanken um 6 Basispunkte auf ein historisches Tief von 2,6 %. Die volatileren kurzfristigen Zinssätze für Konsumentenkredite gaben um 37 Basispunkte nach und erreichten mit 6,3 % ebenfalls einen historischen Tiefststand. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so gingen die Zinssätze der Banken für Überziehungskredite und die Kurzfristzinsen für Kleinkredite (d. h. Kredite von unter 1 Mio €) leicht auf 4,0 % bzw. 3,2 % zurück. Die Zinssätze für Großkredite (d. h. Kredite von über 1 Mio €) erhöhten sich um 4 Basispunkte auf 2 %. Die Zinsen sowohl für kleine als auch für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind derzeit historisch niedrig (siehe Abbildung 16). Da der EURIBOR im März 2010 lediglich um 2 Basispunkte nachgab, blieb der Abstand zwischen den meisten kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz weitgehend unverändert (siehe Abbildung 17).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet zeigt sich, dass die kurzfristigen Zinssätze sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von September 2008 (also unmittelbar vor Beginn der geldpolitischen Lockerung) bis März 2010 um 318 bzw. 350 Basispunkte zurückgingen. Dem stand eine Abnahme des Dreimonats-EURIBOR um 437 Basispunkte gegenüber. Dies deutet auf eine weitgehende Anpassung der Zinsen im Kreditgeschäft der Banken an die Marktzinsen hin.

Was die längeren Laufzeiten angeht, waren auch die meisten MFI-Zinssätze für längerfristige

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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



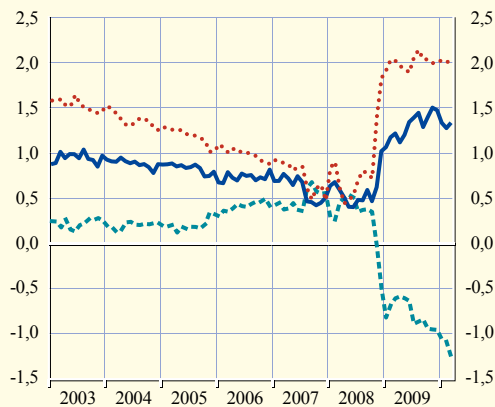
Quellen: Reuters und EZB.



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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



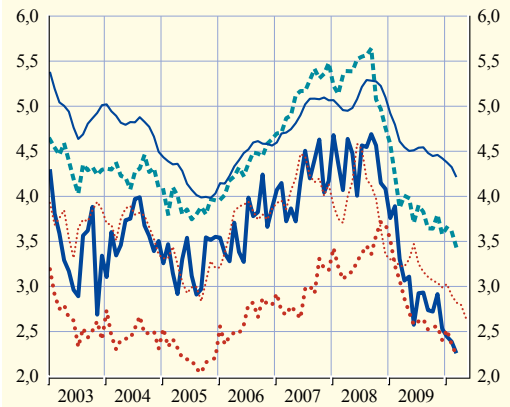
Quelle: EZB.

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

**Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

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

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



Quellen: EuroMTS und EZB.

Darlehen an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im März 2010 rückläufig (siehe Abbildung 18). So verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren um 11 Basispunkte auf 3,7 %, und die Zinsen für entsprechende Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren sanken um 3 Basispunkte auf 4,2 %. Die Entwicklung der Langfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verlief bei den Kleinkrediten etwas ungünstiger als bei den Großkrediten. Die Durchschnittssätze für Kleinkredite mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren lagen weitgehend unverändert bei 4,2 %, während sie bei entsprechenden Ausleihungen mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren um 5 Basispunkte auf 4 % fielen. Im Gegensatz dazu sanken die Durchschnittssätze für Großkredite mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren um 49 Basispunkte auf 2,4 %. Bei den Darlehen mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren gaben sie um 17 Basispunkte auf 3,4 % nach.

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

Die jüngste Entwicklung der Differenzen zwischen Kredit- und Einlagenzinsen sowohl bei den Beständen als auch im Neugeschäft deutet auf eine anhaltende Verbesserung der Ertragslage der Banken im Eurogebiet hin. Diese Abstände, die sich Anfang 2009 verringert hatten, erholten sich danach allmählich und trugen somit zur Aufhellung der Ertragslage in der zweiten Jahreshälfte 2009 sowie im ersten Quartal 2010 bei.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

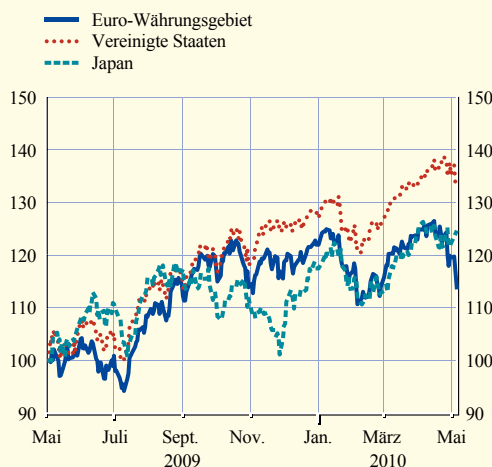
Von Ende März bis zum 5. Mai gingen die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet um 7,6 % und in den Vereinigten Staaten um 0,3 % zurück. Ungeachtet der Veröffentlichung günstiger gesamtwirtschaftlicher Daten, die eine allmähliche Verbesserung der Wirtschaftslage auf beiden Seiten des Atlantiks erkennen lassen, und überraschend positiver Gewinnmeldungen börsennotierter Unternehmen im Euroraum und in den USA war die Entwicklung an den Aktienmärkten des Eurogebiets von der Haushaltskrise in Griechenland geprägt. So nahmen die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Umsetzung des Hilfspakets und der Durchsetzbarkeit der Sparprogramme in Griechenland erheblich zu. Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten stieg sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten an.

Die Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten fielen von Ende März bis zum 5. Mai um 7,6 % bzw. 0,3 % (siehe Abbildung 19). Die Entwicklung der Aktienkurse im Eurogebiet wurde in diesem Zeitraum von der Besorgnis der Marktteilnehmer bezüglich der Umsetzung des Finanzhilfepakets für Griechenland bestimmt. Die Kurse der Finanzwerte im Euroraum wurden durch die wachsenden Bedenken hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte in Mitleidenschaft gezogen und waren im April stark rückläufig; darin spiegelte sich die Sorge über mögliche Abschreibungen auf staatliche Schuldtitel des Euro-Währungsgebiets in den Wertpapierbeständen der Banken wider. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten stieg Ende April und Anfang Mai im Eurogebiet wie auch in den Vereinigten Staaten an (siehe Abbildung 20). In Japan gaben die Notierungen gemessen am Nikkei 225 von Ende März bis zum 5. Mai um rund 0,3 % nach.

Das Wachstum des tatsächlichen Gewinns pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum blieb im April 2010 gedämpft. So schrumpfte der tatsächliche Gewinn pro Aktie für die im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen um 13 %. Das Tempo des Rückgangs schwächte sich jedoch weiter ab. Das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum pro Aktie blieb im Berichtsmonat mit 24 % unverändert. Was die Gewinnmeldungen vom April für im Euro STOXX vertretene Firmen betrifft, so wurden deutlich mehr positive Daten herausgegeben als negative. Die Gewinnmeldungen übertrafen

Abbildung 19 Aktienindizes

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



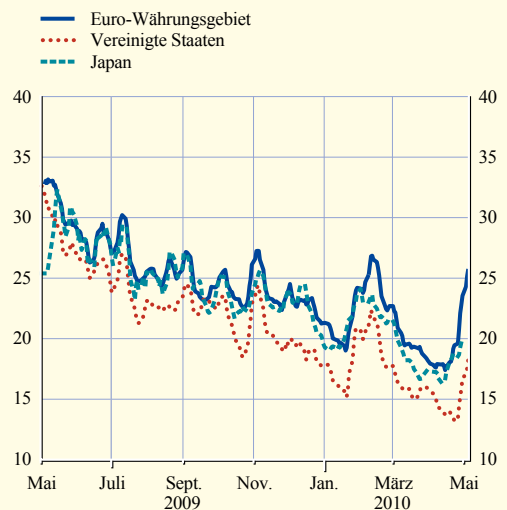
Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

die Erwartungen in allen Wirtschaftszweigen mit Ausnahme des Technologiesektors. Die Automobilindustrie und der Bankensektor, die von der jüngsten Wirtschafts- und Finanzkrise stark betroffen waren, vermeldeten ebenfalls höhere Gewinne als zuvor erwartet. Infolgedessen trugen die Ertragsdaten im März positiv zur Aktienkursentwicklung im Euro-Währungsgebiet bei.

Im April haben die gesamtwirtschaftlichen Nachrichten beiderseits des Atlantiks die Erwartungen weiterhin größtenteils übertroffen. Die Konjunkturindikatoren waren positiv, und die Vertrauensindikatoren – einschließlich des bislang relativ gedämpften Vertrauensindikators für die Verbraucher – verbuchten höhere Werte als erwartet. Auch die Lage an den Wohnimmobiliemärkten entwickelte sich im April positiv, wie aus den Daten zu den Wohnimmobilienverkäufen in den Vereinigten Staaten und den Angaben zu den Hypothekarkrediten im Euroraum hervorgeht. Letztere verbesserten sich vor allem aufgrund der Entwicklung in Spanien. Weitere Unterstützung erfuhren die Aktienmärkte durch die jüngsten Prognosen von Consensus Economics, denen zufolge die Inflationsrisiken im Euro-Währungsgebiet und in den USA auf mittlere bis lange Sicht begrenzt bleiben und nach wie vor die starke Erwartung vorherrscht, dass die Zinssätze über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig und dem Wirtschaftswachstum förderlich bleiben. Im Eurogebiet wurden diese positiven Entwicklungen jedoch durch die Haushaltskrise in Griechenland und deren mögliche Konsequenzen überschattet. Die Verschärfung dieser Krise in der letzten Aprilwoche im Zuge der Herabstufung der Länderratings für Portugal, Spanien und Griechenland löste nicht nur an den Aktienmärkten im Euroraum, sondern auch an den Börsen in den USA und in Asien eine Verkaufswelle aus. Dies verdeutlicht, dass die Finanzhilfe für Griechenland notwendig ist, um die Finanzstabilität zu gewährleisten. In Kasten 6 wird auf die wichtigsten Aspekte des von den griechischen Behörden unterzeichneten Konsolidierungs- und Reformprogramms in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen eingegangen.

**Abbildung 20 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.

#### Kasten 6

### DAS KONSOLIDIERUNGS- UND REFORMPROGRAMM GRIECHENLANDS IN DEN BEREICHEN WIRTSCHAFT UND STAATSFINANZEN

Griechenland hat sich zu einer drastischen Korrektur seiner Haushaltslage verpflichtet. Im Jahr 2009 wies das Land der jüngsten Veröffentlichung von Eurostat zufolge ein gesamtstaatliches Defizit in Höhe von 13,6 % des BIP auf. Am 2. Mai 2010 schlossen sich die Minister der Eurogruppe der Sichtweise der Europäischen Kommission und der EZB an, wonach die griechische Regierung nicht in ausreichendem Umfang in der Lage ist, sich über den Markt zu finanzieren, und

ihr finanzielle Unterstützung zugesichert werden sollte, um die Finanzstabilität im gesamten Euro-Raum zu sichern. Die finanzielle Unterstützung des Euro-Währungsgebiets für Griechenland sowie die Finanzierung durch den IWF werden unter strengen politischen Auflagen auf der Grundlage eines von den griechischen Behörden vorgelegten ehrgeizigen Konsolidierungs- und Reformprogramms für die Bereiche Wirtschaft und Staatsfinanzen gewährt.<sup>1</sup> Dieser Kasten befasst sich mit den wichtigsten Merkmalen des griechischen Programms, das im Memorandum über die Wirtschafts- und Finanzpolitik für die Jahre 2010 bis 2013 beschrieben wird. Zudem wird kurz auf die Erfahrungen anderer EU-Länder mit einer umfangreichen Haushaltskonsolidierung eingegangen.

Die Hauptziele des griechischen Konsolidierungs- und Reformprogramms bestehen darin, die fiskalischen und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu korrigieren und das Vertrauen in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen. Das Programm rückt vier Bereiche in den Mittelpunkt:

- Die Haushaltskonsolidierung ist das tragende Element des Programms. Die griechische Regierung hat sich verpflichtet, bis 2013 dauerhafte Konsolidierungsmaßnahmen im Gesamtvolumen von rund 11 % des BIP umzusetzen. Im Programm sind zusätzliche Korrekturmaßnahmen vorgesehen, falls das Defizit bis 2014 nicht wie geplant auf unter 3 % sinken sollte. Diese umfangreiche fiskalische Anpassung ist nötig, um einen Rückgang der öffentlichen Schuldenquote ab 2013 herbeizuführen.
- Die Sanierung des Staatshaushalts soll durch die Einkommenspolitik und eine Reform des Sozialversicherungssystems unterstützt werden. Die Neuausrichtung der Einkommen auf ein tragfähiges Niveau wird überdies als notwendig erachtet, um die Senkung der Inflationsrate auf einen Stand weit unterhalb des Durchschnitts des Euroraums zu erleichtern und die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit dauerhaft zu verbessern.
- Zur Sicherung der Finanzstabilität soll eine entsprechende Finanzsektorpolitik umgesetzt werden. Zurzeit werden die Eigenkapitalpolster als ausreichend erachtet, jedoch müssen die Bankenaufsichtsbehörden die Liquiditätsausstattung und die notleidenden Kredite einzelner Banken genau überwachen. Die Zentralbank und die Regierung Griechenlands haben sich verpflichtet, den Rahmen für die Bewältigung von Finanzkrisen unter anderem durch die Einrichtung eines Finanzstabilitätsfonds weiter zu stärken. Mithilfe dieses Fonds soll die Stabilität des griechischen Bankensystems aufrechterhalten werden, indem bei einer merklichen Verringerung der Eigenkapitalpolster Kapital zur Verfügung gestellt wird.
- Es sollen Strukturreformen verabschiedet werden, deren Schwerpunkt auf der Modernisierung der öffentlichen Verwaltung und einer Steigerung der Effizienz und Flexibilität an den Güter- und Arbeitsmärkten liegt. Hierdurch können ein offeneres und leichter zugängliches Umfeld für ausländische Investoren geschaffen und die staatlichen Eingriffe in die Wirtschaft verringert werden. Diese Maßnahmen werden zu einer Steigerung des Potenzialwachstums beitragen.

Der EZB-Rat hat das Konsolidierungs- und Reformprogramm begrüßt. Die Haushaltskonsolidierung und die Strukturreformen, die das ehrgeizige Programm vorsieht, sind angemessen, um die Programmziele – die Stabilisierung der Finanz- und Wirtschaftslage im Laufe der Zeit und die

<sup>1</sup> Das gemeinsame finanzielle Hilfspaket hat einen Umfang von 110 Mrd € und soll den Finanzierungsbedarf Griechenlands während des dreijährigen Programmzeitraums decken. Die Euro-Länder sind bereit, 80 Mrd € beizutragen, davon bis zu 30 Mrd € im ersten Jahr.

Bewältigung der fiskalischen und strukturellen Herausforderungen, denen sich die griechische Wirtschaft gegenübersteht – zu erreichen. Das Programm ist umfassend und an strenge Auflagen geknüpft. Es sieht eine entschlossene Bewältigung der Probleme in den betroffenen Politikbereichen vor. Auf diese Weise wird das Programm zu einer Wiederherstellung des Vertrauens und zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet beitragen. Ferner hat der EZB-Rat die Auffassung geäußert, dass die griechischen Behörden unbedingt bereitstehen müssen, gegebenenfalls weitere Maßnahmen zu ergreifen, die sich auf dem Weg zur Erreichung der Programmziele als angemessen erweisen können.

### Umfangreiche Haushaltskonsolidierung in anderen EU-Staaten

Das wirtschafts- und finanzpolitische Reformprogramm, zu dessen Umsetzung sich Griechenland verpflichtet hat, macht eine strikte Haushaltskonsolidierung erforderlich. Bisherigen Erfahrungen der Euro-Länder nach zu urteilen ist eine umfangreiche Senkung der Staatsverschuldung möglich, wobei derartige Reformen ein entschlossenes, längerfristiges Engagement voraussetzen.<sup>2</sup> Insbesondere Belgien, Irland, Spanien, die Niederlande und Finnland haben in der Vergangenheit umfassende Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung (die durch Strukturreformen ergänzt wurden) ergriffen und ihre Schuldenquoten erfolgreich reduziert. Die Sanierung der Haushalte dieser Länder vollzog sich in erster Linie auf der Ausgabenseite (siehe Tabelle). Irland, die Niederlande und Finnland drosselten in den Zeiträumen, in denen eine umfangreiche Senkung ihrer Verschuldung zu beobachten war, ihre Staatsausgaben in Relation zum BIP um mehr als 10 Prozentpunkte. Zwar lässt sich dieser Rückgang teilweise durch die Verringerung der Zinsausgaben erklären, doch auch die Primärausgabenquoten sanken in den betreffenden Zeitspannen deutlich. Auf diese Weise konnten die Länder sogar ihre Einnahmenquoten verringern und dennoch während des Zeitraums der Schuldenquotenrückführung eine Verbesserung ihrer Haushaltsergebnisse erreichen. In Belgien und Spanien gingen die Ausgabenquoten ebenfalls zurück; allerdings beruhte die Sanierung der Staatshaushalte in diesen Ländern auch auf einer Erhöhung der Einnahmenquoten.

2 Siehe EZB, Senkung der Staatsschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht September 2009.

### Zeiträume einer umfangreichen Schuldenrückführung in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Sektor Staat; in % des BIP)

Land/Zeitraum der umfangreichen Schuldenrückführung	Verschuldung		Ausgaben		Einnahmen		Primärausgaben	
	Höchststand	Tiefstand	Höchststand	Tiefstand	Höchststand	Tiefstand	Höchststand	Tiefstand
Belgien (1994-2007)	134,2	84,2	54,9	48,4	47,5	48,2	44,2	44,5
Irland (1994-2006)	94,1	24,9	44,6	34,4	41,9	37,4	38,0	33,4
Spanien (1997-2007)	67,4	36,2	43,2	39,2	38,4	41,1	38,0	37,6
Niederlande (1994-2007)	78,5	45,5	55,7	45,5	52,9	45,7	49,6	43,3
Finnland (1995-2008)	57,7	34,2	63,5	49,4	56,8	53,6	59,4	48,0
<i>Nachrichtlich: Finanzlage in Griechenland</i>	<b>Verschuldung</b>		<b>Ausgaben</b>		<b>Einnahmen</b>		<b>Primärausgaben</b>	
2009	115,1		50,5		36,9		45,4	

Quelle: Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Da die Haushaltszahlen für Spanien gemäß ESVG 95 erst ab 1995 vorliegen, wurden die vorherigen Werte interpoliert. Der Höchststand der jeweiligen Haushaltsaggregate bezieht sich auf das Jahr vor Beginn des Zeitraums der umfangreichen Schuldenrückführung.

Auch die jüngsten Erfahrungen einer Reihe von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die am WKM II teilnehmen, zeigen, dass einer ungünstigen Entwicklung der Haushaltslage durch entschlossene Konsolidierungsschritte begegnet werden kann. So hatten die von Estland im Jahr 2009 beschlossenen Haushaltskonsolidierungspakete den jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission<sup>3</sup> zufolge einen Umfang von mehr als 9 % des BIP. Litauen ergriff 2009 Konsolidierungsmaßnahmen, die sich auf rund 8 % des BIP beliefen, und sieht für 2010 weitere Konsolidierungsschritte vor. Nachdem Lettland 2009 einen drastische Sparmaßnahmen enthaltenden Nachtragshaushalt verabschiedet hatte, sieht das Land für 2010 weitere Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung von mehr als 4 % des BIP vor. Vor dem Hintergrund konjunkturbedingt stark sinkender Einnahmen sind dies entscheidende Konsolidierungsergebnisse.

Setzt Griechenland sein ambitioniertes Konsolidierungs- und Reformprogramm entschlossen um, dürften die erforderliche Korrektur der fiskalischen und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und die Wiederherstellung des Vertrauens in die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen tatsächlich eintreten.

<sup>3</sup> Frühjahrsprognose 2010.

## Kasten 7

### DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2009<sup>1</sup>

Die integrierten Sektorkonten für das vierte Quartal 2009, die am 30. April 2010 veröffentlicht wurden, liefern umfassende und konsistente Informationen zur Entwicklung von Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Sie weisen auf eine anhaltende Erholung der Wirtschaftstätigkeit gegenüber dem im zweiten Jahresviertel 2009 verzeichneten Tiefstand, weitere Anzeichen einer Normalisierung sowie eine wieder gestiegene Risikoneigung im Hinblick auf den Erwerb von Marktinstrumenten hin.

#### Einkommen und Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets

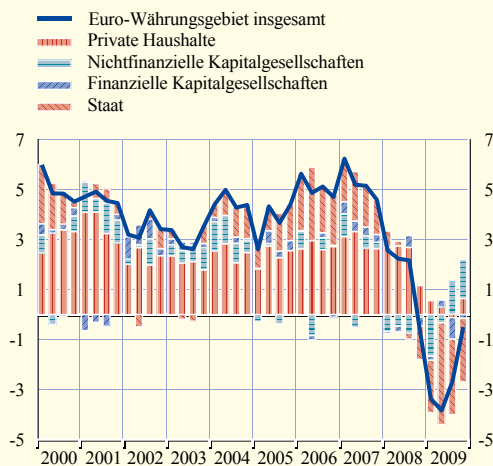
Die weitere Verbesserung der jährlichen Änderungsrate des nominalen verfügbaren Bruttoeinkommens im Euroraum (von -2,7 % im dritten Quartal 2009 auf -0,5 % im Schlussquartal) kam allen Sektoren zugute. Das Einkommenswachstum der privaten Haushalte beschleunigte sich, das Einkommen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zog erneut kräftig an, und der jährliche Einkommensrückgang des Staatssektors schwächte sich ab (siehe Abbildung A).

In diesem Umfeld verlangsamte sich der jährliche Rückgang der Ersparnis im Eurogebiet vor dem Hintergrund einer dynamischen Entwicklung der einbehaltenen Gewinne nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und des schwächeren Ersparnisrückgangs der öffentlichen Haushalte (deren Entsparen in den vergangenen drei Quartalen auf unverändert hohem Niveau verharrt war) weiter auf -5,8 % im Schlussquartal 2009. Auch die Bruttoinvestitionen waren im Jahresvergleich weniger stark rückläufig (-13,9 % im Schlussquartal 2009 nach -19 % im zweiten Jahresviertel).

<sup>1</sup> Detaillierte Daten können auf der Website der EZB unter [sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181](http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181) abgerufen werden.

**Abbildung A Verfügbares Bruttoeinkommen im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren**

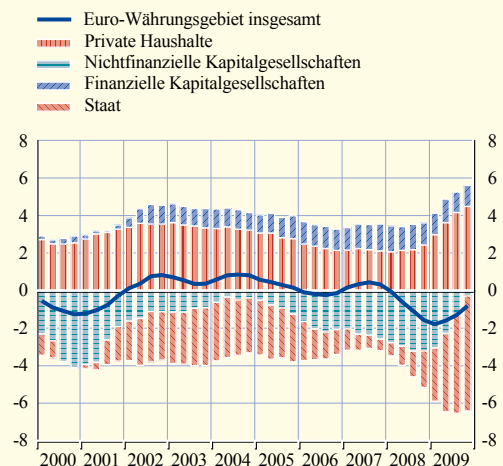
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung B Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets**

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme)



Quellen: Eurostat und EZB.

Da die Ersparnisse nicht so deutlich sanken wie die Kapitalanlagen, verringerte sich das Finanzierungsdefizit des Eurogebiets im letzten Jahresviertel 2009 abermals. Auf Basis gleitender Vierquartalsummen wurde im Berichtsquartal ein Fehlbetrag in Höhe von 0,8 % des BIP verzeichnet. Sektoral betrachtet schlug sich in dieser Verbesserung des Finanzierungssaldos nieder, dass die weitere Verschlechterung des Finanzierungsdefizits des Staatssektors (auf Basis gleitender Vierquartalsummen) durch den raschen Abbau des Finanzierungsdefizits der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (ebenfalls auf Basis gleitender Vierquartalsummen, wobei in der zweiten Jahreshälfte 2009 nach dem Rekordtief Mitte 2008 sogar Überschüsse verzeichnet wurden) sowie durch einen erneuten Anstieg der Finanzierungsüberschüsse der privaten Haushalte ausgeglichen wurde.<sup>2</sup> Das Finanzierungsdefizit des Staatssektors stieg im Gesamtjahr 2009 auf einen Rekordwert von 6,1 % des BIP, wobei sich jedoch in saisonbereinigter Rechnung ab dem zweiten Quartal 2009 eine leichte Stabilisierung abzeichnete (siehe Abbildung B).

Diese Entwicklung spiegelt sich in der Zahlungsbilanz wider. Dort hat sich der Leistungsbilanzsaldo verbessert. Die negativen Effekte der Finanzkrise wirkten sich bei vielen Finanzinstrumenten nach wie vor dämpfend auf die grenzüberschreitenden Bruttotransaktionen aus, obgleich eine Verschiebung zugunsten risikoreicherer Dividendenwerte beobachtet werden konnte. Dabei blieben die Ströme von Interbankeinlagen zwischen MFIs des Euroraums und gebietsfremden Banken aufgrund der anhaltenden Mittelrückführung das fünfte Quartal in Folge negativ.

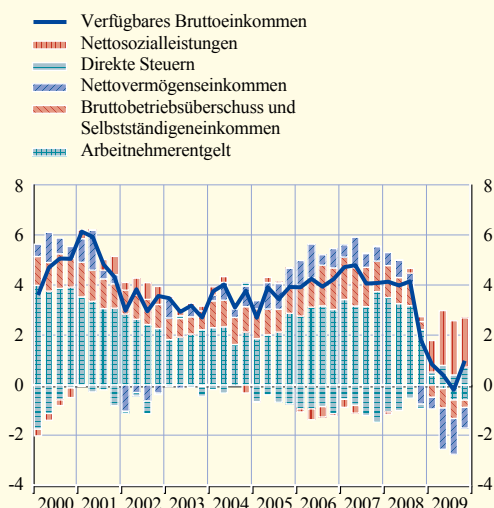
### Entwicklung der institutionellen Sektoren

Im letzten Jahresviertel 2009 kehrte sich das Wachstum des nominalen Einkommens der *privaten Haushalte* ins Positive, nachdem im Vorquartal ein negatives Wachstum verzeichnet worden war.

<sup>2</sup> Der Finanzierungssaldo eines Wirtschaftssektors ist der Saldo seines Vermögensbildungskontos, d. h., er misst den Saldo aus Ersparnissen und den Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen gegenüber Kapitalanlagen (Finanzierungsüberschuss bzw. Finanzierungsdefizit). Es handelt sich dabei auch um den Saldo der Finanzkonten, der die Differenz zwischen Transaktionen mit finanziellen Vermögenswerten und Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt.

Abbildung C Nominales verfügbares Bruttoeinkommen der privaten Haushalte

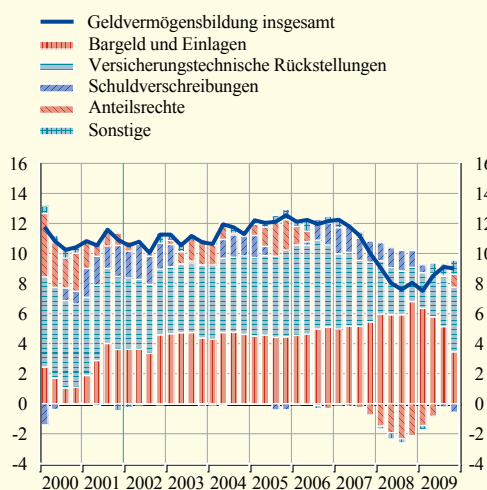
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsumme; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.

Diese Erholung hing in erster Linie damit zusammen, dass sich der Rückgang der Dividendeneinkünfte sowie der Selbstständigeneinkommen spürbar verlangsamte, wurde aber auch erheblich von den Nettosozialleistungen (d. h. den empfangenen Sozialleistungen abzüglich der Beiträge und Steuern) gestützt. Die Arbeitnehmerentgelte entwickelten sich vor dem Hintergrund sinkender Beschäftigungszahlen und eines langsameren Lohnwachstums weiterhin schleppend (siehe Abbildung C). Die Sparquote der privaten Haushalte fiel im Schlussquartal 2009 in saisonbereinigter Rechnung geringfügig (um 0,1 Prozentpunkte auf 15,1 %), nachdem im Vorquartal ein Rückgang um 0,5 Prozentpunkte verzeichnet worden war. Gleichzeitig erhöhte sich ihr Geldvermögen aufgrund der Entwicklung an den Aktienmärkten und ungeachtet der negativen Aussichten für die Beschäftigung und die öffentlichen Finanzen weiter. Der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte stabilisierte sich im Berichtsquartal (wobei bei jährlicher Betrachtung weiterhin eine Zunahme zu verzeichnen war), da ihre Investitionstätigkeit die Talsohle durchschritt. Das Kreditwachstum stabilisierte sich auf niedrigem Niveau. Auf der Aktivseite deutet das Anlageverhalten auf ein weiteres Nachlassen der Liquiditätspräferenz, eine erneute Suche nach Rendite und eine wieder gestiegene Risikoneigung hin. Die privaten Haushalte investierten verstärkt in Anteilsrechte, insbesondere in nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentfonds, was zulasten des niedrig verzinsten Einlagenbereichs ging (siehe Abbildung D).

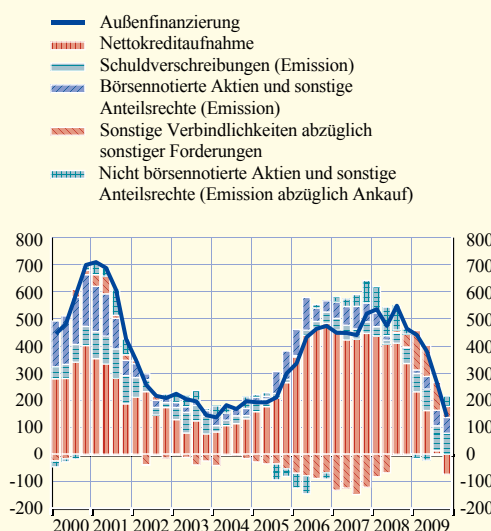
Bei den *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* erholte sich der Bruttobetriebsüberschuss im Schlussquartal 2009 weiter; der jährliche Rückgang schwächte sich deutlich von -14,2 % im zweiten Vierteljahr auf -1,7 % ab. Das Verhältnis des Bruttobetriebsüberschusses zur Wertschöpfung, eine Messgröße der Gewinnmargen, stieg im letzten Jahresviertel 2009 saisonbereinigt um weitere 0,4 Prozentpunkte auf 37,9 %, nachdem im ersten Quartal eine Talsohle erreicht worden war. Zudem profitierten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach wie vor vom raschen Rückgang der Nettozinsaufwendungen, während sich die Steuerzahlungen und Dividendenausüttungen im Schlussquartal 2009 auf sehr niedrigem Niveau stabilisierten. Damit bestätigte



sich die im dritten Quartal beobachtete kräftige Erholung der Ersparnisse (und des verfügbaren Einkommens), sodass im Berichtsquartal ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahr verbucht wurde. Zugleich schwächte sich die jährliche Kontraktion der Anlageinvestitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2009 weiter auf -9,9 % ab. Im Berichtsquartal wurden die Lager weiter in hohem Tempo abgebaut. Insgesamt verbesserte sich der Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erneut, nachdem sich das Finanzierungsdefizit im dritten Vierteljahr 2009 auf Quartalsbasis in einen Überschuss umkehrt hatte, da sich die Ersparnisbildung robuster entwickelte als die Kapitalanlagen. Die Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verlangsamte sich abermals, wobei nach wie vor umfangreiche Substitutionseffekte zum Tragen kamen: so wurde die Nettotilgung von MFI-Krediten durch die marktbasiertere Finanzierung (Schuldverschreibungen und börsennotierte Aktien) mehr als ausgeglichen (-105 Mrd € bzw. +135 Mrd € im Gesamtjahr 2009; siehe Abbildung E). Das Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (vorwiegend sektorintern) gewährten Handelskredite und Direktkredite schwächte sich trotz des Anstiegs beim Wachstum des nominalen BIP weiter ab. Dies deutet darauf hin, dass sich die Verwendung solcher Kredite als Puffer im Verlauf der Krise nun angesichts der verbesserten Cash-flow-Positionen der Unternehmen und eines leichteren Zugangs zur Bankfinanzierung normalisiert (siehe Abbildung F). Vor diesem Hintergrund stockten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Liquiditätspuffer (in Form von Einlagen, aber auch von Schuldverschreibungen) kräftig auf.

**Abbildung E Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Finanzierungsquellen**

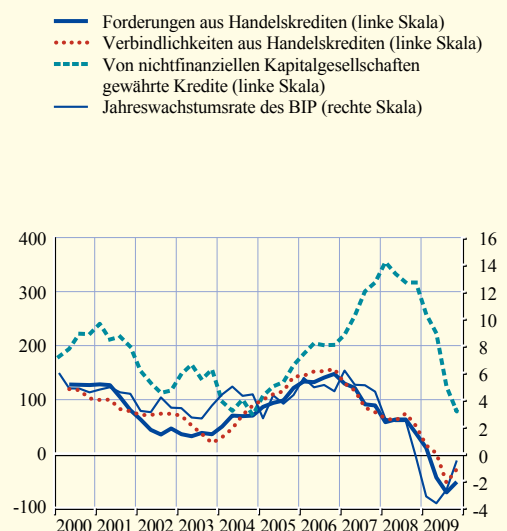
(gleitende Vierquartalsumme; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Zur besseren Darstellbarkeit werden hier bei der Finanzierung einige Transaktionen mit Aktiva konsolidiert, da es sich vornehmlich um sektorinterne Vermögenswerte handelt (von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gewährte Kredite, nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten).

**Abbildung F Kreditgewährung sowie Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierquartalsumme in Mrd €; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Die Forderungen und Verbindlichkeiten aus Handelskrediten wurden von der EZB auf der Grundlage von Teilmeldungen geschätzt.

Wenngleich sich die *Staatskonten* gemessen an den gleitenden Vierquartalsummen weiter verschlechterten, ist im Vergleich zum Vorjahr eine Verbesserung erkennbar, die auf eine gewisse Stabilisierung des Defizits um einen Tiefpunkt herum hindeutet, der möglicherweise im zweiten Quartal 2009 erreicht worden sein könnte. Diese Stabilisierung hängt vermutlich mit dem anhaltenden Einfluss automatischer Stabilisatoren in der sich langsam erholenden Wirtschaft sowie mit dem Auslaufen einiger Stimulierungsmaßnahmen zusammen. Bei den meisten Einnahmeposten – mit Ausnahme der Steuern und Sozialbeiträge der privaten Haushalte – schwächte sich der jährliche Rückgang ab. In den letzten zwei Quartalen wurden zwar weiter in großem Stil öffentliche Schuldverschreibungen begeben, aber nicht so massiv wie in den neun Monaten zuvor, als die Regierungen den umfangreichen Ankauf von Vermögenswerten im Rahmen der Rettungsmaßnahmen zur Stützung des Finanzsektors finanzieren mussten. Der nach wie vor hohe Absatz staatlicher Schuldverschreibungen wurde in erster Linie durch Käufe der MFIs sowie durch gebietsfremde Anleger absorbiert.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* ging im Vorjahresvergleich zurück, wenngleich weniger stark als zuvor. Die Nettozinserträge waren weiter rückläufig und zehrten das solide Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses auf, das auf höhere Bankmargen und rückläufige Arbeitnehmerentgelte zurückzuführen war. Dieser Effekt wurde im Berichtsquartal durch stärkere Einschnitte bei den Dividendenausschüttungen eingedämmt. Neben umfangreichen einbehaltenen Gewinnen in Höhe von rund 100 Mrd € im Jahr 2009 profitierten die finanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Quartalen auch von beträchtlichen Bewertungsgewinnen (siehe Abbildung G). Die Gewinne bei Anteilsrechten und Schuldverschreibungen glichen die umfangreichen Abschreibungen aus, die zunächst bei „toxischen Wertpapieren“ verzeichnet wurden, und bei zahlreichen strukturierten Produkten wurden noch häufiger Kursgewinne verbucht.<sup>3</sup> Der Bilanzzugang blieb ungeachtet des Drucks zum Fremdkapitalabbau (mit Ausnahme der Interbankeneinlagen) positiv. Nachdem im Schlussquartal 2008 ein Tiefpunkt erreicht worden war, weiteten sich die Bilanzen im Quartalsdurchschnitt um 200 Mrd € aus, verglichen mit bis zu 1 Billion € während des vorangegangenen Fremdkapitalbooms. Die Hinwendung zu sichereren Anlageformen setzte sich fort, wobei bevorzugt Staatspapiere erworben wurden. Grenzüberschreitende Engagements wurden zurückgeführt, und es war eine Begrenzung der Neukreditvergabe festzustellen. Die zunehmende Bedeutung von Finanzmarktinstrumenten unter den Vermögenswerten der finanziellen Kapitalgesellschaften deutet auf eine gewisse Disintermediation im Gefolge der Krise hin. Entsprechend emittieren die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vermehrt Schuldverschreibungen, und die privaten Haushalte wenden sich wieder verstärkt den Marktinstrumenten zu (vor allem über Kapitalsammelstellen, z. B. Investmentfonds).

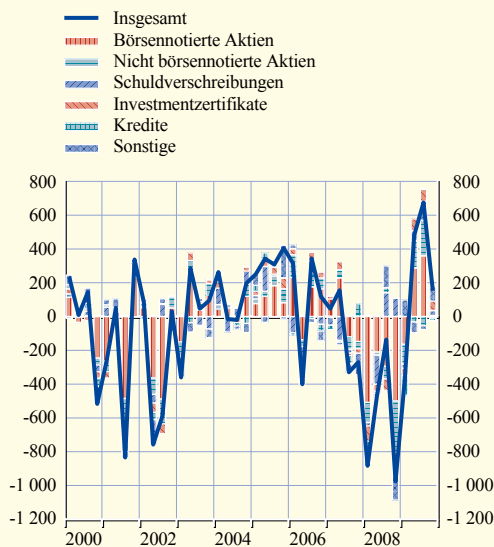
## Finanzmärkte

Am Markt für *Schuldverschreibungen* schwächte sich die kräftige Ausweitung der Anlagen in Schuldverschreibungen, die im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009 zu beobachten gewesen war, im letzten Jahresviertel 2009 per saldo weiter ab, wobei die Emission staatlicher Schuldtitel jedoch erhöht blieb. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzten ihre Käufe fort. Die sonstigen Finanzinstitute (SFIs) traten als Nettokäufer auf. Darin spiegelt sich der rege Erwerb von Schuldverschreibungen durch Investmentfonds wider, der durch die erneute Suche

<sup>3</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich Wertberichtigungen bei Krediten, die in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen des Euro-Währungsgebiets zum Nominalwert ausgewiesen werden, erst dann auf das Geldvermögen der Gläubiger auswirken, wenn sie tatsächlich abgeschrieben werden, d. h. mit deutlicher Verzögerung, und nicht zum Zeitpunkt der Wertberichtigung.

### Abbildung G Bewertungsgewinne und -verluste beim Geldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften

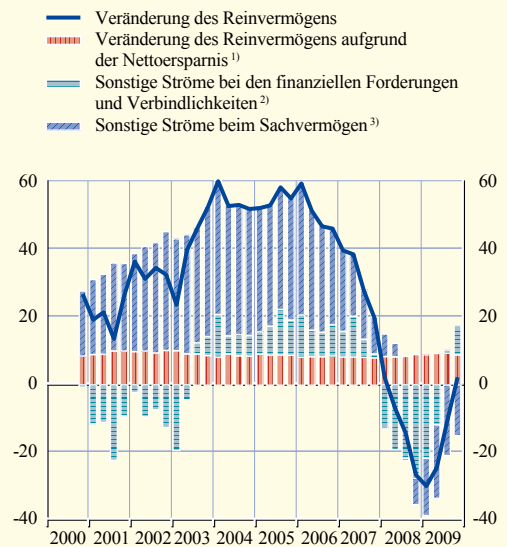
(vierteljährliche Veränderung; in Mrd €)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: „Insgesamt“ bezieht sich auf „Sonstige wirtschaftliche Stromgrößen“ (insbesondere Bewertungsgewinne und -verluste einschließlich Abschreibungen von Krediten).

### Abbildung H Veränderung des Reinvermögens privater Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Bruttoeinkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.  
1) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögensübertragungen und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.  
2) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.  
3) In erster Linie Bestandsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

der Anleger nach Rendite angefacht wurde und die nach wie vor umfangreiche Emission durch Zweckgesellschaften (vor allem im Rahmen von Ad-hoc-Verbriefungen zwecks Verwendung als Sicherheit in den Refinanzierungsgeschäften der EZB) ausglich. Die MFIs traten erneut als Emittenten auf und stießen gleichzeitig Schuldverschreibungen in ihren Beständen ab. Es wurden umfangreiche Ankäufe durch Gebietsfremde getätigt, sodass die übrige Welt Nettokäufer blieb. Am Markt für *Investmentfonds* wurden aufgrund des Interesses der privaten Haushalte an risikoreicheren und längerfristigen Anlageformen verstärkt nicht am Geldmarkt gehandelte Investmentzertifikate begeben. Der Nettoabsatz *börsennotierter Aktien* blieb vor dem Hintergrund erforderlicher Kapitalerhöhungen bei den MFIs und der fortschreitenden Verlagerung der Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den Nichtbankenbereich robust. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stießen per saldo börsennotierte Aktien ab, während die Investmentfonds, die zum Sektor der SFIs zählen, als wichtige Käufer auftraten. An den *Kreditmärkten* nahmen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insbesondere im kurzfristigen Segment Tilgungen vor und ersetzten Kredite durch andere Verbindlichkeiten, während sich das Wachstum der Kreditaufnahme privater Haushalte auf einem Tiefstand einigermaßen stabilisierte.

### Bilanzentwicklung

Im Schlussquartal 2009 kehrte sich die jährliche Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte nach zwei Jahren negativer Wachstumsraten ins Positive zurück. Der Einfluss der Nettoersparnis (9 % des Einkommens) wird immer noch weitgehend durch Bestandsverluste neutralisiert. Diese betreffen jedoch inzwischen vorwiegend den Immobilienbereich, während bei den Anteilswerten aufgrund der Kurserholung an den Aktienmärkten Bewertungsgewinne verbucht worden sind (siehe Abbildung H). Die steigenden Marktpreise machen sich auch in den aktienlastigen Bilanzen der Banken bemerkbar, wo die Bewertungsgewinne bei Weitem die Abschreibungen von Krediten übertreffen (siehe Abbildung G).

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2010 bei 1,5 % nach 1,4 % im Vormonat. Der in den letzten Monaten erfolgte Inflationsanstieg ist vornehmlich auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Mit Blick auf die Zukunft könnte sich der globale Inflationsdruck insbesondere aufgrund der Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten und in den dynamisch wachsenden Wirtschaftsregionen der Welt erhöhen, während der inländische Preisdruck im Eurogebiet weiterhin begrenzt bleiben dürfte. Die Teuerung insgesamt dürfte daher über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Auf kurze Sicht sind die Risiken bezüglich der Aussichten für die HVPI-Inflation leicht nach oben gerichtet, aber die Risiken für die Preisperspektiven auf mittlere Sicht sind weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet von 1,4 % im März 2010 auf 1,5 % im April (siehe Tabelle 4). Für April liegt zwar noch keine offizielle Schätzung zur Aufgliederung des HVPI vor, doch der Anstieg hängt möglicherweise mit dem anhaltend hohen Jahreswachstum der Energiepreise zusammen.

Im März erhöhte sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate sprunghaft, und zwar gegenüber Februar um 0,5 Prozentpunkte. Aus der sektoralen Aufgliederung für März geht hervor, dass dieser kräftige Anstieg vor allem durch die Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie einige volatile Dienstleistungspreise bedingt war (siehe Abbildung 21).

Die Jahresänderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise bewegte sich im März deutlich nach oben. Von 3,3 % im Februar kletterte sie auf 7,2 %, was hauptsächlich auf die im Vormonatsvergleich drastischen Preissteigerungen bei auf Erdöl basierenden Energieträgern (wie flüssige Brennstoffe und Kraftstoffe für Verkehrsmittel) zurückzuführen war. Diese Preiserhöhungen spiegelten wiederum die merkliche Rohölverteuerung vom März sowie höhere Raffinerie- und Einzelhandelsmargen wider. Auch Basiseffekte trugen zum Anstieg der Jahreswachstumsrate dieser Preise bei.

**Tabelle 4 Preisentwicklung**

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

	2008	2009	2009 Nov.	2009 Dez.	2010 Jan.	2010 Febr.	2010 März	2010 April
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	3,3	0,3	0,5	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5
Energie	10,3	-8,1	-2,4	1,8	4,0	3,3	7,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,3	-1,6	-1,3	-1,2	-0,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,6	1,6	1,4	1,3	1,6	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-4,4	-2,9	-1,0	-0,4	0,9	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	52,1	51,6	54,0	54,5	59,1	64,0
Rohstoffpreise ohne Energie	2,1	-18,5	-0,8	19,0	26,8	25,0	33,9	35,3

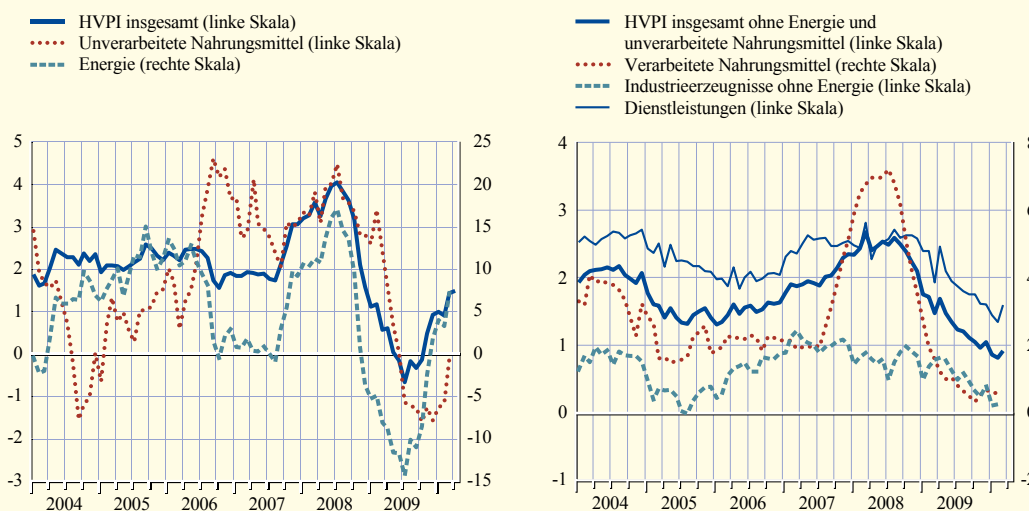
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Nach sieben Monaten im negativen Bereich erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) von -0,1 % im Februar auf 0,3 % im Folgemonat. Was die Teilkomponenten betrifft, so stieg die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel gegenüber Februar (-1,2 %) zwar an, weil sich Fisch und Gemüse verteuerten, blieb mit -0,1 % im März aber weiter negativ. Der jährliche Anstieg der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel hat sich im März leicht auf 0,5 % verlangsamt. Für Positionen wie Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte sowie Öle und Fette wurden nach wie vor negative Jahresänderungsraten verzeichnet.

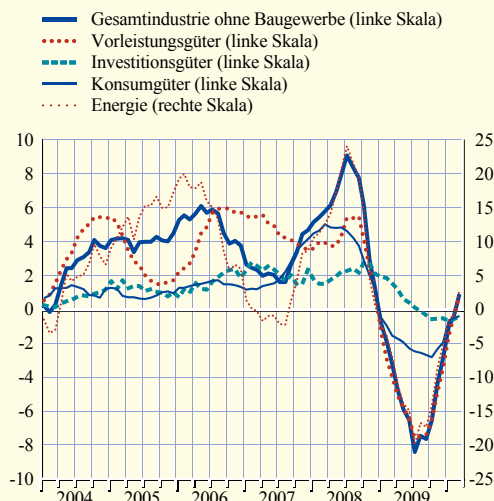
Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, erhöhte sich die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI von 0,9 % im Februar auf 1,0 % im März; ausschlaggebend hierfür war ein stärkerer Preisauftrieb bei den Dienstleistungen. Mit 1,6 % lag die jährliche Teuerungsrate der Dienstleistungen im März 0,3 Prozentpunkte über der entsprechenden Rate für Februar. Verantwortlich für diese Aufwärtsbewegung war der stärkere Preisauftrieb bei Freizeit- und Transportdienstleistungen. Während die Verteuerung der Transportdienstleistungen mit den höheren Energiepreisen zusammenhängen dürfte, ergab sich der Preisauftrieb bei Freizeitdienstleistungen zum Teil durch Kalendereffekte, welche auf die im HVPI-Warenkorb enthaltenen Preise für Pauschalreisen einwirkten. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie blieb mit 0,1 % unverändert. Innerhalb dieser Komponente wurden für die Preise für Gebrauchsgüter (Pkws, Elektrogeräte usw.) im März weiterhin negative Jahreswachstumsraten verzeichnet.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die jüngsten Daten zeigen, dass sich der Abwärtstrend der industriellen Erzeugerpreise nach mehr als einem Jahr umgekehrt hat. Im März stieg die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) auf 0,9 % nach -0,4 % im Februar. Erstmals seit Dezember 2008 wurde damit

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

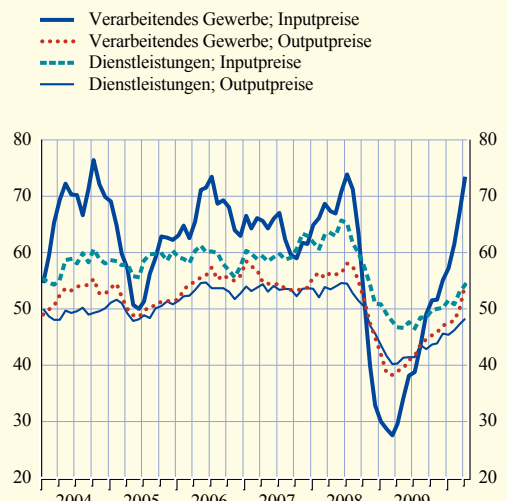
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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

wieder eine Rate mit positivem Vorzeichen verbucht; getragen wurde diese Entwicklung hauptsächlich von den Preisen für Energie und Vorleistungsgüter, in denen sich kräftige positive Basiseffekte und die jüngste Verteuerung von Energie und Rohstoffen niederschlugen (siehe Abbildung 22).

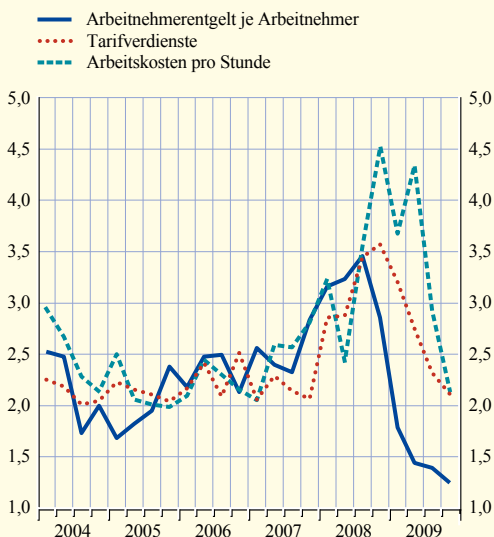
Die aus Umfragen gewonnenen Indikatoren deuten ebenfalls auf eine Abschwächung des zugrunde liegenden Abwärtsdrucks auf die Preise hin. Was den Einkaufsmanagerindex (EMI) betrifft, so stiegen alle preisbezogenen Indizes im April erneut an (siehe Abbildung 23). Aus den EMI-Daten zu den Verkaufspreisen im verarbeitenden Gewerbe geht hervor, dass diese erstmals seit Oktober 2008 wieder angezogen haben. Im Dienstleistungsbereich hingegen liegt der Verkaufspreisindex weiterhin unter dem Wert von 50 und deutet somit auf Preisrückgänge hin (die allerdings weniger stark ausgeprägt sein dürften als in den zurückliegenden Monaten). Der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe hat sich im April weiter erhöht, was mit der Rohstoffverteuerung zusammenhängen dürfte, während sich die Vorleistungspreise im Dienstleistungssektor vor allem aufgrund der moderaten Lohnentwicklung nur geringfügig nach oben bewegten. Insgesamt lässt sich aus den aus Umfragen gewonnenen Indikatoren ablesen, dass die Unternehmen Schwierigkeiten haben, die höheren Vorleistungspreise an die Verbraucher weiterzugeben.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts liegen wenig neue Informationen über die Arbeitskosten vor. Insgesamt zeigen die aktuell verfügbaren Angaben, dass die Jahreswachstumsrate der Arbeitskostenindikatoren im Schlussquartal 2009 weiter rückläufig war und damit den Ende 2008 begonnenen Trend fortsetzte (siehe Abbildung 24 und Tabelle 5). In Kasten 8 wird diese Entwicklung in einem längerfristigen Zusammenhang betrachtet und die Lohnentwicklung im Euroraum derjenigen in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne im Eurogebiet fiel von 2,3 % im dritten Vierteljahr 2009 auf 2,1 % im Schlussquartal. Damit setzte sich der Abwärtstrend, der beim Wachstum der Tarifverdienste im Euroraum seit Anfang 2009 zu beobachten ist, fort. Die verfügbaren Informationen legen den Schluss nahe, dass sich diese Rate Anfang 2010 möglicherweise stabilisiert hat.

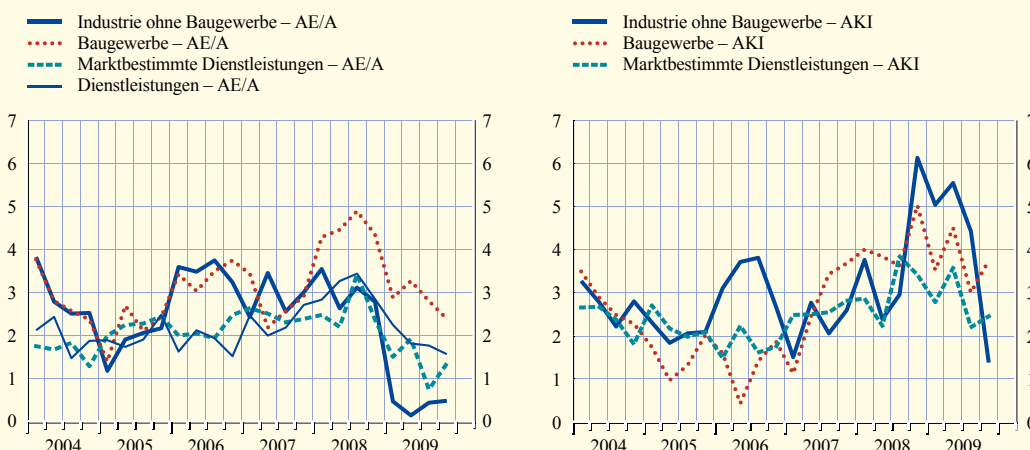
Im Schlussquartal 2009 sank die Vorjahrsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet erneut, und zwar auf 2,2 % nach 3,0 % im dritten Quartal, und näherte sich damit den im Jahr 2005 verzeichneten Tiefständen. Das schwächere jährliche Wachstum der Arbeitskosten spiegelt vor allem einen langsameren Rückgang der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden wider; dies betraf insbesondere die Industrie (siehe Abbildung 25). In quartalsmäßiger Betrachtung stieg die Anzahl der in der Gesamtwirtschaft geleisteten Arbeitsstunden im vierten Quartal 2009 sogar an, was darauf hin-

deutet, dass die in der Rezessionsphase vorgenommene kräftige Arbeitszeitkorrektur (insbesondere mittels Kurzarbeit in der Industrie durch Nutzung von Arbeitszeitkonten und staatlich geförderten Maßnahmen) allmählich wieder rückgängig gemacht wird.

Die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank im letzten Jahresviertel 2009 geringfügig weiter, und zwar auf 1,2 % nach 1,4 % im Vorquartal. Zusammen mit einer

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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



**Tabelle 5 Arbeitskostenindikatoren**

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

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

erneuten merklichen Steigerung der Produktivität je Beschäftigten führte das geringere jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dazu, dass die Lohnstückkosten wieder deutlich langsamer anstiegen. Im letzten Jahresviertel 2009 sank die jährliche Zuwachsrate der Lohnstückkosten auf 1,3 % (nach 3,4 % im Vorquartal) und lag somit merklich unter dem Höchststand von knapp 6 % vom ersten Quartal 2009. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich das Wachstum der Lohnstückkosten im Jahr 2010 vornehmlich aufgrund von Produktivitätsgewinnen weiter abschwächen und sogar zurückgehen.

#### Kasten 8

##### **LOHNENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGBIET UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN WÄHREND DES JÜNGSTEN KONJUNKTURABSCHWUNGS: EINE VERGLEICHENDE ANALYSE**

Der jüngste Konjunkturabschwung führte sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten zu einer drastischen Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Angesichts eines negativen bzw. gedämpften Wachstums der Nachfrage und der gesamtwirtschaftlichen Aktivität waren die Arbeitgeber in beiden Regionen bestrebt, die Lohnkosten insgesamt sowohl bezüglich des quantitativen Arbeitseinsatzes als auch bezüglich der Lohnsätze anzupassen. Im vorliegenden Kasten wird die jeweilige Entwicklung der Lohnsätze erörtert, wobei der Schwerpunkt auf dem privaten Sektor liegt.

Zunächst ist anzumerken, dass die Vergleichbarkeit der Daten der beiden Volkswirtschaften durch institutionelle Unterschiede sowie Abweichungen hinsichtlich des Erfassungsgrads und der Definition der Wirtschaftszweige, der Beschäftigung und der Arbeitskosten beeinträchtigt wird. In diesem Kasten liegt das Hauptaugenmerk auf der Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde, bei denen es sich um die am besten geeignete verfügbare Statistik handeln dürfte. Die Arbeitskosten pro Stunde werden im Euroraum am Arbeitskostenindex gemessen, während im Fall der Vereinigten Staaten als vergleichbarer Indikator die Arbeitgeberkosten für Arbeitnehmerentgelte herangezogen werden. Insgesamt wurden die Stundenlöhne in den Vereinigten Staaten früher und drastischer angepasst als im Euroraum. Dies lässt sich teilweise dadurch erklären, dass die konjunkturelle Abkühlung in den USA eher einsetzte, nämlich bereits im Schlussquartal 2007, während das BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet noch bis zum zweiten Quartal 2008 relativ stabil blieb. Allerdings spielten auch unterschiedliche Arbeitsmarktpolitiken und eine größere Lohnflexibilität eine Rolle.

## Arbeitskosten pro Stunde

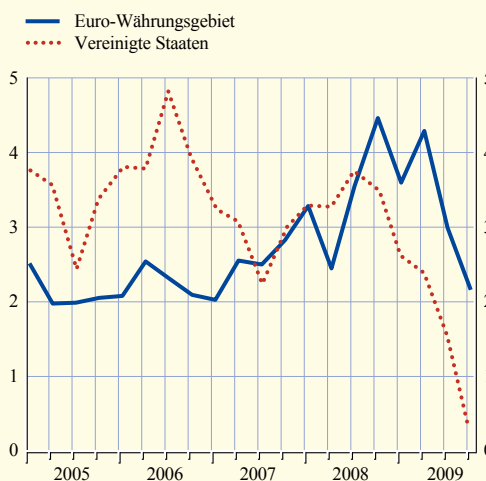
Sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten hat die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage in den letzten Quartalen zu einer stärkeren Lohnzurückhaltung geführt, was anhand der Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde sichtbar wird (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> In den USA verlangsamte sich das Wachstum der Lohnkosten im gesamten Jahresverlauf 2009. Mit 0,3 % im letzten Quartal 2009 lag der jährliche Lohnzuwachs deutlich unter dem vor dem Abschwung verzeichneten Durchschnitt von 3,4 %. Im Eurogebiet setzte der Rückgang beim Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde später ein als in den Vereinigten Staaten. Das Wachstum blieb mit rund 4 % im zweiten Halbjahr 2008 und Anfang 2009 robust. In jüngerer Zeit, nämlich im vierten Quartal 2009, näherte sich der jährliche Zuwachs der Arbeitskosten pro Stunde wieder dem Niveau, das vor dem Abschwung beobachtet worden war (knapp über 2 %).

## Strukturelle Unterschiede

Die während des Abschwungs in den USA im Vergleich zum Euroraum ausgeprägtere Abschwächung des Wachstums der Arbeitskosten pro Stunde ist erstens auf die größere Lohnflexibilität zurückzuführen. Die Löhne im Euroraum wurden aufgrund der längeren Laufzeit der Tarifverträge (durchschnittlich rund zwei Jahre) langsamer angepasst.<sup>2</sup> In den Vereinigten Staaten beträgt das Lohnsetzungsintervall üblicherweise rund ein Jahr, was den Arbeitgebern eine raschere Senkung der Arbeitskosten ermöglicht. Außerdem scheinen die Arbeitgeber in den USA während des Abschwungs stärkere Lohnkorrekturen vorgenommen zu haben. So senkten 2009 nach einer aktuellen Umfrage der Society for Human Resource Management 5 % der Unternehmen die Gehälter, und ein Rekordanteil von 48 % der US-Unternehmen verhängte Lohnstopps.<sup>3</sup> Einer aktuellen Umfrage im Rahmen des Wage Dynamics Network (WDN) zufolge reduzierten 2 % der befragten Unternehmen im Eurogebiet den Grundlohn vom Ausbruch der Finanzkrise bis zum Sommer 2009, und 37 % der Unternehmen froren die Löhne ein.<sup>4</sup> Darüber hinaus war es den Arbeitgebern jenseits des Atlantiks dank der umfangreichen Nutzung variabler Vergütungspläne (11,2 % der 2009 gezahlten Lohnsumme) leicht möglich, das Lohnwachstum während der Rezession zu begrenzen. Im Euro-Währungsgebiet sind Sonderzahlungen nur in einigen Sektoren relevant, wie

Abbildung A Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Bureau of Labor Statistics.  
Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf den privaten Sektor ohne Landwirtschaft.

1 Die Gegenüberstellung der Lohnentwicklungen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet wirft auch die Frage auf, inwieweit sich diese mit der Lage auf dem japanischen Arbeitsmarkt vergleichen lassen. Ein solcher Vergleich ist allerdings kein einfaches Unterfangen, da der Arbeitsmarkt in Japan eine Reihe von idiosynkratischen Merkmalen aufweist. Gleichwohl ist festzustellen, dass das Lohnwachstum in Japan schwach (oder sogar negativ) ist, wobei sich der Rückgang in jüngster Zeit erheblich verlangsamt hat.

2 Siehe P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou und M. Ward-Warmedinger, Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan, Working Paper Nr. 974 der EZB, 2008.

3 Laut Hewitt Associates, einer Unternehmensberatungsfirma in den USA.

4 Siehe EZB, Wage dynamics in Europe: final report of the Wage Dynamics Network, Dezember 2009.

z. B. bei den Finanzdienstleistungen, während Lohnerhöhungen immer noch größtenteils auf zentraler oder sektoraler Ebene beschlossen werden. Die verfügbaren Angaben aus der WDN-Umfrage bestätigen dieses Bild, da nur rund 12 % der befragten Firmen flexible Lohnbestandteile nutzten, um die Gesamtkosten anzupassen.

Zweitens bezieht in den Vereinigten Staaten rund die Hälfte der Erwerbspersonen Löhne oder sonstige Leistungen, die an Änderungen des Verbraucherpreisindex gekoppelt sind. Die Verbraucherpreise gingen 2009 im Vorjahresvergleich um 0,4 % zurück, was eine Stagnation oder sogar einen Rückgang der inflations-

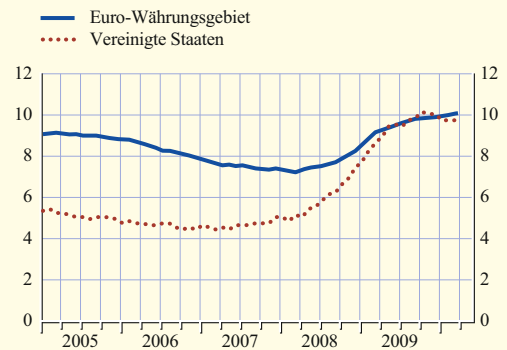
indexierten Löhne nach sich zog. Im Euroraum kommt zwar bei einem großen Teil der Arbeitsverträge in der Regel ebenfalls eine formelle oder informelle Indexierung zum Tragen, doch legen die jüngsten Tarifabschlüsse nahe, dass bei niedriger oder sogar negativer Inflation nicht notwendigerweise eine symmetrische Korrektur erfolgt.<sup>5</sup> Während beispielsweise die Lohnindexierung in Belgien im Jahr 2010 tatsächlich zu negativen Lohnanpassungen führte, wirkt der Abwärtsdruck solcher Klauseln nicht automatisch, sondern muss zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern vereinbart werden. Inwieweit Indexierungssysteme die Entwicklung in anderen Ländern des Eurogebiets beeinflussen, ist noch unklar.

Drittens stieg die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten früher und stärker an als im Euroraum, was das Lohnwachstum dämpfte. Die Arbeitslosenquote in den USA begann Ende 2007 zu steigen und kletterte bis März 2010 um mehr als 5 Prozentpunkte auf 9,7 %. Dagegen setzte die Zunahme der Arbeitslosenquote im Euroraum erst 2008 ein und betrug weniger als 3 Prozentpunkte (siehe Abbildung B). Im März 2010 belief sich die Quote auf 10 % und erreichte damit den höchsten Stand seit mehr als zehn Jahren. Der während der Krise stärkere Anstieg in den USA kann auf die im Vergleich zum Eurogebiet weniger restriktiven Kündigungsschutzbestimmungen und auf die relativ großen sektoralen Schocks im Bau-, Immobilien- und Finanzsektor zurückgeführt werden.<sup>6</sup> Zudem wurde die Beschäftigung im Euroraum während des Abschwungs durch die ausgedehnte Nutzung von Kurzarbeit gestützt.

Schließlich war die langsamere Anpassung der Löhne im Euroraum auch auf einen mechanischen Effekt aufgrund der Arbeitszeitregelungen während der konjunkturellen Abkühlung zurückzuführen, der das Wachstum der Stundenlöhne nach oben schnellen ließ. Die umfangreiche Nutzung von flexiblen Arbeitszeitkonten, insbesondere in Deutschland, ermöglichte es den Arbeitnehmern, weniger zu arbeiten und damit die in der Vergangenheit angesammelten Überstunden abzubauen, ohne dass ihr reguläres Entgelt insgesamt sank. Außerdem gab die staatlich geförderte Kurzarbeit den Unternehmen die Gelegenheit, die von ihren Arbeitnehmern geleisteten Arbeitsstunden zu reduzieren, wobei die nationalen Regierungen Ergänzungszahlungen zum Arbeitnehmerentgelt

**Abbildung B Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(in % der Erwerbspersonen)



Quellen: Eurostat und Bureau of Labor Statistics.

<sup>5</sup> Rund 35 % der Unternehmen im Euroraum, die im Rahmen des WDN befragt wurden, meldeten eine gewisse (formelle oder informelle) Inflationsanpassung. Siehe M. Druant, S. Fabiani, G. Kezdi, A. Lamo, F. Martins und R. Sabbatini, How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe, Working Paper Nr. 1084 der EZB, 2009.

<sup>6</sup> IWF, World Economic Outlook, April 2010.

insgesamt leisteten. Da die Unternehmen nach wie vor die fixen Personalkosten bezahlen mussten und sich in den meisten Fällen bereit erklärten, die Arbeitnehmerentgelte (zusätzlich zu den staatlichen Subventionen) weiter aufzustocken, führte dies auch auf Stundenbasis gerechnet zu Lohnsteigerungen. Sowohl die flexiblen Arbeitszeitkonten als auch die Kurzarbeitsregelungen wurden vor allem in der Industrie genutzt, und daher waren die Arbeitskosten pro Stunde in diesem Bereich am stärksten betroffen.

Dagegen werden in den Vereinigten Staaten Programme zur Kurzarbeit nur begrenzt genutzt und wirkten sich folglich nur marginal auf die Stundenlöhne aus. Darüber hinaus erfolgt in den USA bei einer Reduzierung der Arbeitszeit eine proportionale Kürzung des wöchentlichen Arbeitslohns. Daher schlug sich der Rückgang der durchschnittlichen je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden in den Vereinigten Staaten anders als im Euroraum nicht in einem stärkeren Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde nieder.

### Schlussbemerkungen

Der jüngste Konjunkturabschwung führte im Euro-Währungsgebiet zu einer geringeren Anpassung des Arbeitseinsatzes als in den Vereinigten Staaten. Gleichzeitig wurden die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum in geringerem Ausmaß und anscheinend verzögert angepasst, während die Korrektur in den Vereinigten Staaten relativ stark war und rasch erfolgte. Das im Vergleich zu einigen Euro-Ländern stärker dezentralisierte Lohnsystem in den USA dürfte dazu geführt haben, dass die Abwärtskorrektur des Lohnwachstums kräftiger ausfiel, was durch Lohnkürzungen, Lohnstopps und Zurückhaltung bei den variablen Lohnbestandteilen begünstigt wurde. Außerdem war in Zeiten niedriger Inflation der von der Indexierung ausgehende Abwärtsdruck in den Vereinigten Staaten anscheinend markanter, und ein größerer Anstieg der Arbeitslosigkeit begrenzte zugleich das Lohnwachstum weiter. Im Gegensatz dazu erhöhten sich die Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum erst im Jahr 2009, was sowohl auf die Auswirkungen zuvor vereinbarter Tarifierhöhungen und die geringere Nutzung flexibler Lohnkomponenten als auch auf einen mechanischen Effekt zurückzuführen war, da die Arbeitsstunden aufgrund der staatlich subventionierten Kurzarbeit zurückgingen, ohne dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer insgesamt anteilmäßig schrumpfte. In jüngerer Zeit hat sich das Wachstum der Stundenlöhne auch im Euro-Währungsgebiet verlangsamt.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde in den Vereinigten Staaten schwach bleiben und im Euroraum weiter abnehmen, wobei hier auch bei der Arbeitslosigkeit angesichts der fortgesetzt verzögerten Reaktion auf die jüngste Rezession eine weitere Abwärtskorrektur zu erwarten ist. Zwar haben die Arbeitsmarktrigiditäten und die beschäftigungsfördernden Maßnahmen im Eurogebiet einen stärkeren Beschäftigungsrückgang verhindert, aber die notwendige Anpassung der Arbeitskosten wurde möglicherweise nur verzögert und könnte sich daher auch noch in der Phase der Erholung bemerkbar machen.

### 3.4 PREISE FÜR WOHNRECHT IM EURORAUM

Aus den jüngsten Angaben geht hervor, dass die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum im zweiten Halbjahr 2009 im Vorjahresvergleich um 3,1 % gesunken sind, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte bereits in vergleichbarem Maße zurückgegangen waren. Weitere Einzelheiten finden sich in Kasten 9.

### JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN AM WOHNIMMOBILIENMARKT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet wiesen in den zurückliegenden zehn Jahren eine starke zyklische Entwicklung auf. Im Anschluss an die kräftigen Preissteigerungen bis 2005 verlangsamte sich das Wachstum in den letzten Jahren stetig, und 2009 war sogar ein Rückgang zu verzeichnen. Im vorliegenden Kasten wird die aktuelle Preisentwicklung zu ausgewählten Angebots- und Nachfragefaktoren in Beziehung gesetzt; ferner werden auf dieser Grundlage die Aussichten für die Wohnimmobilienpreise beurteilt.<sup>1</sup>

Aus den jüngsten Angaben<sup>2</sup> geht hervor, dass die Häuserpreise im Euroraum im zweiten Halbjahr 2009 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum um 3,1 % gesunken sind, nachdem sie bereits in der ersten Jahreshälfte in vergleichbarem Maße zurückgegangen waren (siehe Abbildung A, linke Grafik). Im Vorjahrsvergleich stellte dies den stärksten Rückgang der Preise für Wohnimmobilien im Eurogebiet seit 1982 dar (siehe Abbildung A, rechte Grafik); er scheint Teil einer Korrektur zu sein, die auf die kräftigen Preissteigerungen von 1999 bis 2005 (um durchschnittlich 6,4 % pro Jahr; siehe Tabelle) folgte.

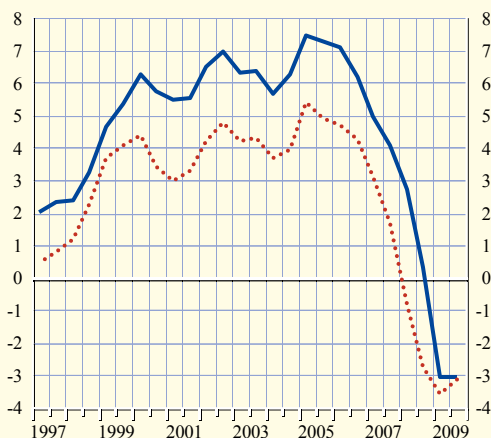
- 1 Eine detaillierte Analyse der Indikatoren für Wohnraumnachfrage und -angebot findet sich in: EZB, Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2006.
- 2 Die zur Beurteilung der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien herangezogenen Daten weisen einen hohen Grad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

#### Abbildung A Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet

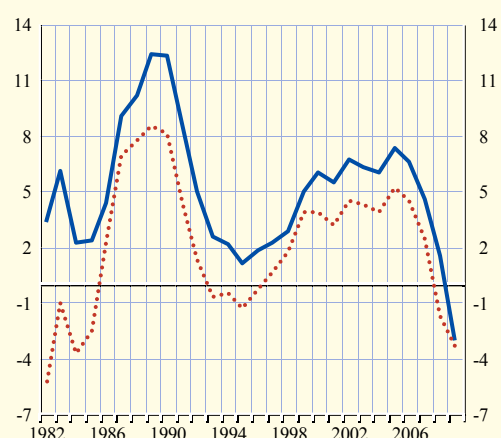
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

— Nominal  
 ..... Real<sup>1)</sup>

a) Halbjährliche Daten



b) Jährliche Daten



Quelle: EZB-Berechnungen anhand nationaler Statistiken.

Anmerkungen: Die Schätzungen, einschließlich der Schätzungen der EZB für ausgewählte Länder, decken mehr als 90 % des gesamten Euroraums ab. Das Aggregat der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet wird anhand nationaler Zeitreihen, die über 90 % des BIP im Euro-Währungsgebiet für den gesamten Zeitraum erfassen, berechnet.

1) Das Wachstum der „realen“ Preise für Wohneigentum wird durch Subtraktion der jährlichen HVPI-Inflation vom nominalen Wachstum der Wohnimmobilienpreise ermittelt.

## (Nominale) Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Gewicht %	1999-2005 Durchschnittliche jährliche Veränderung	2006	2007	2008	2009	2009		2009				2010
							Erste Hälfte	Zweite Hälfte	Q1	Q2	Q3	Q4	
Belgien <sup>1)</sup>	3,7	7,5	11,8	9,3	4,8	-0,3	-0,6	-0,1	0,9	-2,1	-1,4	1,2	..
Deutschland <sup>2)</sup>	27,0	-0,9	0,2	0,7	1,0	-0,2	..	..	..	..	..	..	..
Irland <sup>2)</sup>	2,1	12,0	13,6	-0,5	-9,1	-13,7	-11,3	-16,1	-11,0	-11,6	-13,8	-18,5	-18,9
Griechenland <sup>2)</sup>	2,5	9,5	13,0	6,2	1,5	-4,7	-4,1	-5,2	-4,2	-4,1	-5,2	-5,3	..
Spanien <sup>2)</sup>	11,7	13,8	10,4	5,8	0,7	-7,4	-7,6	-7,1	-6,8	-8,3	-8,0	-6,3	-4,7
Frankreich <sup>1)</sup>	21,1	11,2	12,1	6,6	1,2	-7,1	-8,1	-6,2	-6,9	-9,3	-7,9	-4,4	..
Italien <sup>2)</sup>	17,1	6,9	5,8	5,0	2,6	-0,5	-0,3	-0,7	..	..	..	..	..
Zypern <sup>2), 3)</sup>	0,2	-	10,0	15,0	13,0	-6,0	..	..	..	..	..	..	..
Luxemburg <sup>2)</sup>	0,4	11,1	10,8	10,1	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Malta <sup>2)</sup>	0,1	10,8	3,5	1,1	-2,7	-5,0	-7,9	-2,0	-9,9	-6,0	-2,5	-1,4	..
Niederlande <sup>1)</sup>	6,3	7,8	4,6	4,2	2,9	-3,3	-1,5	-5,1	-0,3	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3
Österreich <sup>2), 4)</sup>	3,0	0,7	4,0	4,1	1,3	..	4,6	..	4,3	4,9	3,4	..	..
Portugal <sup>2)</sup>	1,8	2,9	2,1	1,3	3,9	0,4	1,5	-0,7	2,7	0,3	-0,8	-0,6	..
Slowenien	0,4	-	17,6	22,6	3,1	-8,2	-8,4	-8,0	-7,1	-9,8	-10,9	-5,1	..
Slowakei <sup>1)</sup>	0,6	-	16,8	23,9	22,1	-11,1	-8,9	-13,3	-4,3	-13,4	-14,3	-12,3	..
Finnland <sup>1)</sup>	2,0	..	-	5,5	0,6	-0,3	-4,5	4,1	-5,5	-3,6	0,4	7,9	11,3
Euro- Währungs- gebiet	100,0	6,4	6,6	4,5	1,5	-3,1	-3,1	-3,1	..	..	..	..	..

Quellen: Nationale Quellen und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Der Index der Wohnimmobilienpreise wird von der Zentralbank von Zypern geschätzt; hierzu werden Angaben zu Immobilienbewertungen verschiedener MFIs und sonstige für den Immobilienmarkt relevante Indikatoren herangezogen.

4) Angaben bis 2000 nur für Wien.

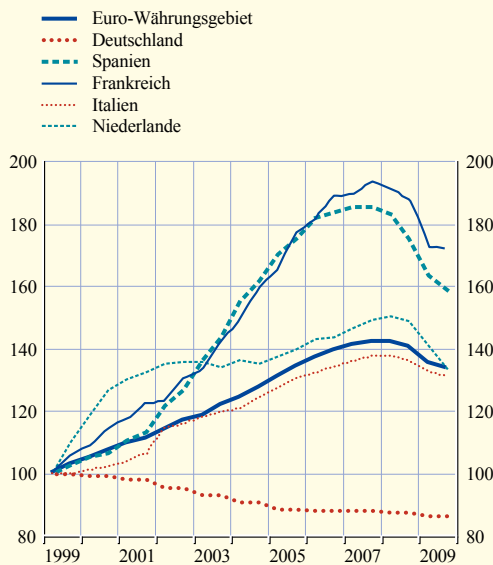
Die Preise für Wohneigentum sind im Euro-Währungsgebiet auf breiter Fläche rückläufig; 2009 gaben sie in fast allen Euro-Ländern nach, und in Irland, Spanien, Frankreich, Zypern, Slowenien und der Slowakei verringerten sie sich sogar um mehr als 5 %. Allgemeiner gesagt wurden in den Ländern, die bis 2005 die stärksten Preissteigerungen bei Wohnimmobilien aufgewiesen hatten, nun tendenziell die deutlichsten Korrekturen verzeichnet. Ein auf Wohneigentum angewandter Asset-Pricing-Ansatz zur Beurteilung der Preisentwicklung legt den Schluss nahe, dass die Häuserpreise nach wie vor relativ hoch sind, wenn man sie mit den Mieten im Euroraum insgesamt sowie in vier der fünf größten Euro-Länder vergleicht; so ist das Verhältnis des Häuserpreisindex für den Euroraum zur Mietenkomponente des HVPI gegenüber dem Stand vor zehn Jahren weiterhin erhöht (siehe Abbildung B).<sup>3</sup> Dennoch geht aus den höherfrequenten Daten zu den Wohneigentumspreisen hervor, dass sich der Rückgang Ende 2009 und zu Beginn des Jahres 2010 leicht verlangsamt zu haben scheint, was ein frühzeitiger Hinweis darauf sein kann, dass sich die Lage in einigen Ländern möglicherweise stabilisiert.

Der Preisrückgang bei Wohnimmobilien ging mit einer gedämpften Angebots- und Nachfrageentwicklung einher. Ein Nachfragefaktor ist die Finanzierbarkeit, die sich anhand der unbereinigten bzw. eng gefassten Messgröße der Finanzierbarkeit von Wohneigentum näherungsweise ermit-

3 Das Verhältnis der Häuserpreise zu den Mieten im Eurogebiet blieb auch im Vergleich zu seinem längerfristigen Durchschnitt erhöht, was möglicherweise eine bessere Referenzgröße für die Bewertung des Gleichgewichts darstellt. Siehe auch OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 86, November 2009.

**Abbildung B Verhältnis zwischen Immobilienpreisen und Mietrenditen im Euro-Währungsgebiet und in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets**

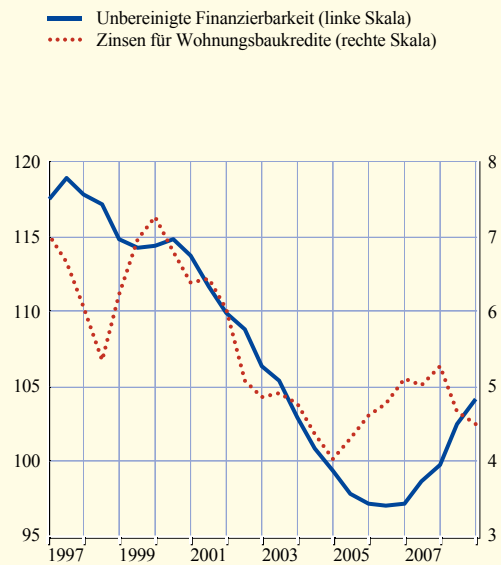
(Index: 1999 = 100; in %; halbjährliche Daten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung C Unbereinigte Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien und Kreditbedingungen**

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



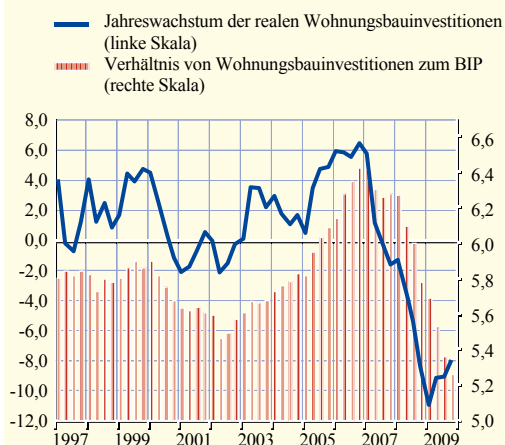
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkungen: Die unbereinigte Finanzierbarkeit wird definiert als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum nominalen Häuserpreisindex. Die Kreditzinsen werden berechnet als Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren und bis zu zehn Jahren.

teln lässt. Diese Messgröße – die als Verhältnis des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zum Index der nominalen Häuserpreise definiert wird – stieg Ende 2009 erneut an (siehe Abbildung C), womit sich die seit Ende 2007 verzeichnete tendenzielle Verbesserung der Finanzierbarkeit fortsetzte. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich diese Verbesserung an eine längere Phase der Verschlechterung anschloss, die 2001 eingesetzt hatte; damals konnten die Einkommenszuwächse nicht mit den Preiserhöhungen bei Wohneigentum Schritt halten. Was die Entwicklung der Wohnungsbaukredite betrifft, so wird die genannte Verbesserung der unbereinigten Finanzierbarkeit seit einiger Zeit durch sich gleichzeitig verbessernde Kreditbedingungen gestützt, da die Nominalzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte 2009 gesunken sind. Zugleich ist die jährliche Wachstumsrate dieser Kredite kontinuierlich gestiegen, und zwar von 0,6 % im September 2009 auf 2,6 % im März 2010. Daraus ließe sich der Schluss ziehen, dass sich der Wohnungsmarkt stabilisiert, aber die Wachstumsrate dieser Kredite liegt weit unter dem Niveau, das auf dem Höhepunkt des letzten Häuserpreiszyklus Mitte 2006 (mit einem jährlichen Kreditwachstum von gut 12 %) verzeichnet wurde. Insgesamt deutet diese Einkommens- und Kreditentwicklung darauf hin, dass sich die Nachfrage nach Wohneigentum im Euroraum stabilisiert.

Auf der Angebotsseite hat sich der Rückgang der realen Wohnungsbauinvestitionen weiter abgeschwächt, bleibt aber vor dem Hintergrund der Preisentwicklung bei Wohnimmobilien massiv. Die jährlichen realen Wohnungsbauinvestitionen im Eurogebiet schrumpften im vierten Quartal 2009 um 8,0 %. Zwar war dieser Einbruch weniger ausgeprägt als die im ersten Quartal 2009

**Abbildung D Wohnungsbauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet**

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

zu verzeichnenden Rückgangs in den nächsten Monaten fortsetzen wird. Die Anzahl der erteilten Baugenehmigungen sank im Schlussquartal 2009 um 20,8 % gegenüber 27,6 % im ersten Jahresviertel 2009.

Alles in allem geht aus der Angebots- und Nachfrageentwicklung und einer Gegenprüfung anhand anderer Bewertungsansätze hervor, dass sich der Preisrückgang bei Wohneigentum im Euroraum auf kurze Sicht fortsetzen dürfte, wenn auch möglicherweise weniger rasch.

eingetretene Reduzierung um 11,0 %, aber von der seit 1996 verzeichneten durchschnittlichen historischen Wachstumsrate von 0,5 % und dem im Schlussquartal 2006 verbuchten Höchstwert von 6,4 % ist diese Rate noch weit entfernt (siehe Abbildung D). Die rückläufigen Wohnungsbauinvestitionen tragen zur kontinuierlichen Verringerung des Anteils der für den Wohnungsbau eingesetzten volkswirtschaftlichen Ressourcen bei; so reduzierten sich die nominalen Wohnungsbauinvestitionen im Verhältnis zum nominalen BIP Ende 2009 auf rund  $5\frac{1}{4}$  % der wirtschaftlichen Ressourcen, nachdem sie 2006 mit  $6\frac{1}{2}$  % auf einem erhöhten Niveau gelegen hatten. Die Entwicklung der Baugenehmigungen, die häufig als Frühindikator für die Wohnungsbauinvestitionen herangezogen wird, deutet darauf hin, dass sich die allmähliche Verlangsamung des hier

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die HVPI-Inflation dürfte über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Es wird erwartet, dass die Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung im Einklang mit einer langsamen Erholung der Nachfrage im Euroraum wie auch in der übrigen Welt insgesamt weiterhin gedämpft verläuft.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF; siehe Kasten 10) zeigen, dass sich die Inflationserwartungen der Prognostiker für 2010 und 2011 im Vergleich zur letzten Umfragerunde nicht wesentlich geändert haben. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der jüngsten von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für das Jahr 2014) blieben mit 1,9 % unverändert.

Auf kurze Sicht sind die Risiken in Bezug auf frühere Projektionen für die HVPI-Inflation angesichts der Energiepreisentwicklung leicht nach oben gerichtet, während die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nach wie vor als weitgehend ausgewogen angesehen werden. Aufwärtsrisiken bestehen auf mittlere Sicht insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. Zudem könnten indirekte Steuern und administrierte Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden als derzeit angenommen. Zugleich halten sich die Risiken für die Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum in Grenzen.



## Kasten 10

### ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2010

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das zweite Quartal 2010 dargestellt. Die Erhebung, an der 54 Prognostiker teilnahmen, wurde vom 16. bis 20. April 2010 durchgeführt. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet ermittelt.<sup>1</sup>

#### Inflationserwartungen für 2010, 2011 und 2012

In dieser SPF-Runde haben die Prognostiker zum zweiten Mal in Folge ihre Inflationserwartungen nicht wesentlich geändert; sie gehen davon aus, dass die Teuerung im Jahr 2010 bei 1,4 % (d. h. 0,1 Prozentpunkte über den Ergebnissen für das erste Quartal 2010) liegen und 2011 unverändert 1,5 % betragen wird (siehe Tabelle).<sup>2</sup> In ihren Kommentaren gaben mehrere Teilnehmer an, dass sie ihre Inflationsprognosen für 2010 deshalb nach oben korrigiert haben, weil die Daten für die Gesamtinflation im ersten Quartal 2010 infolge eines Wiederanziehens der Rohstoffpreise (insbesondere Energie und Nahrungsmittel) höher als erwartet ausfielen und der Wechselkurs nachgab. Die Prognostiker erwarten, dass die Auswirkungen dieses Anstiegs vorübergehender Natur sind und auf mittlere Sicht durch eine Abschwächung der Kerninflation ausgeglichen wer-

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

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

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum					
	2010	März 2011	2011	März 2012	2012	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q2 2010	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q1 2010)</i>	1,3	-	1,5	-	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	0,8-1,6		0,9-2,1	-	-	-
Consensus Economics (Apr. 2010)	1,2	-	1,4	-	1,5	1,9
Euro Zone Barometer (Apr. 2010)	1,2	-	1,5	-	1,7	2,1
Reales BIP-Wachstum	2010	Q4 2010	2011	Q4 2011	2012	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q2 2010	1,1	1,4	1,5	1,6	-	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q1 2010)</i>	1,2	-	1,6	-	-	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB	0,4-1,2	-	0,5-2,5	-	-	-
Consensus Economics (Apr. 2010)	1,2	-	1,5	-	-	1,8
Euro Zone Barometer (Apr. 2010)	1,1	-	1,6	-	-	2,0
Arbeitslosenquote <sup>1)</sup>	2010	Februar 2011	2011	Februar 2012	2012	Längerfristig <sup>2)</sup>
SPF Q2 2010	10,3	10,4	10,3	10,0	-	8,5
<i>Vorherige Erhebung (Q1 2010)</i>	10,5	-	10,5	-	-	8,6
Consensus Economics (Apr. 2010)	10,4	-	10,4	-	-	-
Euro Zone Barometer (Apr. 2010)	10,4	-	10,3	-	-	8,9

1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich in der SPF-Umfrage, bei Consensus Economics und im Euro Zone Barometer auf das Jahr 2014.

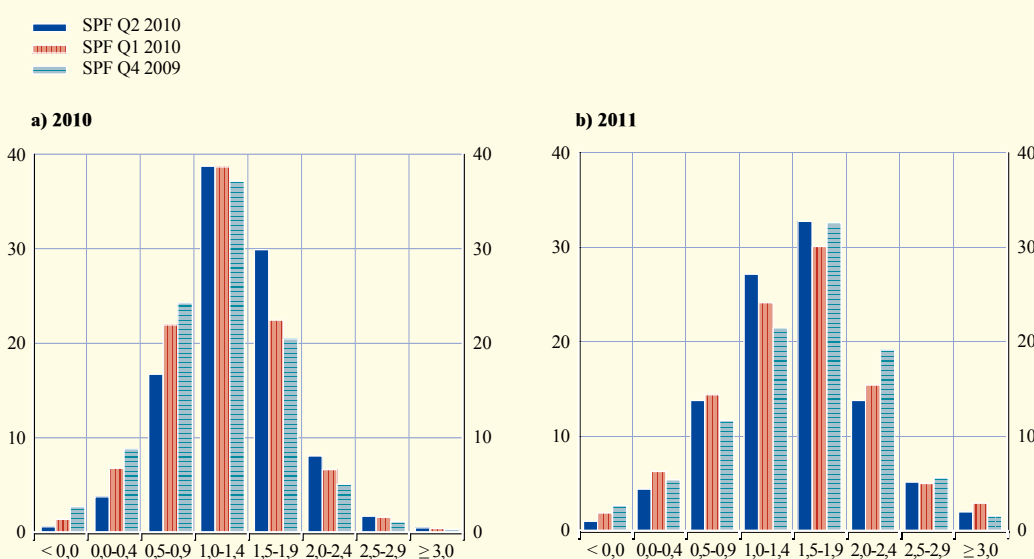
den. Erstmals wurden die Umfrageteilnehmer auch gebeten, eine Inflationsprognose für 2012 abzugeben. Den Antworten ist zu entnehmen, dass für 2010 mit einer Teuerung von durchschnittlich 1,7 % gerechnet wird.

Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2010 und 2011 liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2010. Gegenüber den Prognosen, die im April 2010 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlicht wurden, fallen die aus dem SPF resultierenden Inflationserwartungen für 2010 höher aus (um 0,2 Prozentpunkte) und sind für 2011 weitgehend gleich. Die Erwartungen laut SPF für 2012 stehen im Einklang mit den Ergebnissen des Euro Zone Barometer und übersteigen die Werte von Consensus Economics um 0,2 Prozentpunkte.

Die Befragten wurden auch aufgefordert einzuschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit der künftige Inflationswert in bestimmte Intervalle fallen wird. Im Vergleich zur letzten Umfragerunde hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 in Richtung höherer Inflationsraten verschoben. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation unter 1 % liegen wird, ist zurückgegangen (von 30 % auf 21 %), während einem Inflationswert im Bereich von 1,5 % bis 1,9 % eine höhere Wahrscheinlichkeit zugewiesen wird (30 % gegenüber zuvor 22 %). Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Teuerungsrate 2010 innerhalb der Bandbreite von 1,0 % bis 1,4 % bewegen wird, ist mit 39 % nach wie vor am höchsten. Die Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 blieb im Vergleich zur vorangegangenen Umfragerunde weitgehend stabil, wobei die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation innerhalb der Bandbreite von 1,0 % bis 1,9 % liegen wird, leicht gestiegen ist (siehe Abbildung A). Auf der Grundlage der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen überwiegen nach Einschätzung der Befragten die Abwärts-

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für die durchschnittliche Jahresteuerungsrate 2010 und 2011<sup>1)</sup>

(Wahrscheinlichkeit in %)



Quelle: EZB.

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

risiken. Dies spiegelt sich darin wider, dass die Teilnehmer mehrheitlich eine Punktschätzung oberhalb des mittleren Prognosewerts ihrer Wahrscheinlichkeitsverteilung abgaben; die Wahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis eher unterhalb als oberhalb dieser Punktschätzung liegen wird, ist den Befragten zufolge also höher. Die niedrige Kapazitätsauslastung und das aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit gedämpfte Lohnwachstum wurden als Faktoren genannt, die ein Abwärtsrisiko für die Inflationaussichten darstellen. Viele der Teilnehmer gaben an, dass die größten Aufwärtsrisiken für die Inflation von weiteren Rohstoffverteuerungen (hauptsächlich bei Öl und Nahrungsmitteln) sowie von Erhöhungen der indirekten Steuern und administrativen Preise ausgehen.

### Indikatoren der längerfristigen Inflationserwartungen

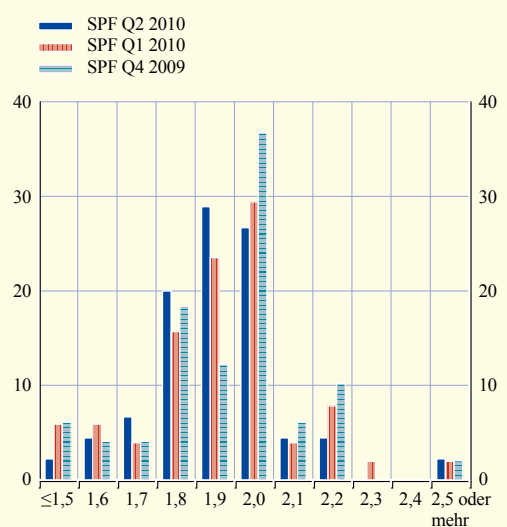
Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2014) blieben mit 1,9 % stabil. Die durchschnittliche Punktschätzung steht im Einklang mit der langfristigen Inflationsprognose, die Consensus Economics im April 2010 vorgelegt hat (1,9 %), und liegt unter den Ergebnissen des Euro Zone Barometer (2,1 %) aus demselben Monat.

Die Stabilität der längerfristigen Inflationserwartungen geht einher mit einer weitgehend unveränderten Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der an der Standardabweichung ihrer Punktschätzungen gemessenen langfristigen Erwartungen. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich dieser Inflationserwartungen blieb ebenfalls auf einem ähnlichen Niveau wie in der vorangegangenen SPF-Runde.<sup>3</sup> Die meisten Befragten gaben eine Punktschätzung für die längerfristigen Inflationserwartungen ab, die im Bereich von 1,8 % bis 2,0 % lag, wobei sich der höchste Prognosewert auf 2,5 % und der niedrigste auf 1,5 % belief (siehe Abbildung B). Schließlich blieb die Wahrscheinlichkeit, dass die längerfristige Teuerung 2 % oder mehr betragen wird, mit 43 % weitgehend stabil (nach 44 % in der vorangegangenen Umfrage).

Die finanzmarktbasierenden Messgrößen der Inflationserwartungen sind allgemein höher und volatiler als die umfragebasierten Werte (siehe Abbildung C).<sup>4</sup> Dies war – insbesondere in der jüngsten Zeit – vor allem auf die deutliche Verschlechterung der Liquiditätsbedingungen im Jahr 2008 und in der ersten Jahreshälfte 2009 zurückzuführen. Seitdem haben sich die Liquiditätsbedingungen verbessert und dürften sich im Laufe des Jahres 2010 weiter normali-

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Inflationserwartungen (2014) bei den SPF-Teilnehmern

(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

3 Eine Erörterung der Messgrößen für die Unsicherheit findet sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

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

sieren. Die bei diesen Messgrößen beobachtete Volatilität sollte daher mit einer gewissen Vorsicht betrachtet und nicht automatisch dahingehend interpretiert werden, dass sie Revisionen der langfristigen Inflationserwartungen seitens der Marktteilnehmer widerspiegelt.<sup>5</sup>

### Erwartungen für das Wachstum des realen BIP

Im Durchschnitt gehen die SPF-Teilnehmer nunmehr davon aus, dass das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2010 um 1,1 % und 2011 um 1,5 % steigen wird. Dies stellt gegenüber ihrer Einschätzung aus der vorangegangenen SPF-Runde eine Abwärtskorrektur um 0,1 Prozentpunkte für jedes Jahr dar. Mehrere Befragte gaben an, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen werde, wenn auch in einem gemäßigten Tempo. Das Wachstum wird den Erwartungen zufolge im Wesentlichen von einer recht robusten Erholung des Welthandels im Zusammenspiel mit positiven Effekten aus der Umkehr der Euro-Aufwertung von Ende 2009 getragen.

Die sich aus der Umfrage ergebenden Wachstumserwartungen für 2010 liegen nahe am oberen Rand der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2010, während sich die Erwartungen für 2011 im mittleren Bereich der Bandbreite befinden. Die SPF-Wachstumserwartungen stehen weitgehend im Einklang mit den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer für 2010 und 2011.

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2010 konzentriert sich auf die Bandbreite von 0,5 % bis 1,4 %. Die Umfrageteilnehmer gehen mit einer Wahrscheinlichkeit von 37 % davon aus, dass das Wachstum des realen BIP zwischen 1,0 % und 1,4 % liegen wird. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung für 2011 konzentriert sich auf das Intervall von 1,0 % bis 1,9 %, wobei Ergebnissen innerhalb dieser Bandbreite eine Wahrscheinlichkeit von 58 % zugeordnet wird (siehe Abbildung D).

Die Risiken, mit denen die durchschnittliche Punktschätzung des realen BIP-Wachstums behaftet ist, scheinen für 2010 nach oben und für 2011 leicht nach unten gerichtet zu sein. Nach Ansicht der Prognostiker hängen die größten Aufwärtsrisiken für das Basisszenario mit einem sich stärker als erwartet aufhellenden außenwirtschaftlichen Umfeld und insbesondere mit positiven Übertragungseffekten aus den Schwellenländern zusammen. Das gravierendste Abwärtsrisiko für die

### Abbildung C Aus Umfragen und Breakeven-Inflationsraten gewonnene längerfristige Inflationserwartungen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)

- ▲ Consensus Economics (für 2014)
- SPF (für 2014)
- Euro Zone Barometer (für 2014)
- Implizite fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren, saisonbereinigt



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

<sup>5</sup> Eine ausführliche Erörterung der Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Jüngster Anstieg der realen Renditen und Auswirkungen auf die Analyse der Inflationserwartungen, Kasten 3, Monatsbericht November 2008. Die jüngste Entwicklung der Finanzmarktindikatoren für die Inflationserwartungen wird in Abschnitt 2.4 des Monatsberichts diskutiert.

Wachstumsaussichten besteht in der Befürchtung, dass sich eine restriktivere Finanzpolitik kurzfristig negativ auf den Konsum und die Investitionen auswirken könnte.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2014) bleiben mit 1,8 % gegenüber der vorangegangenen SPF-Runde unverändert. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit der Prognose von Consensus Economics für 2014 (1,8 %) und liegt unter der Prognose des Euro Zone Barometer (2,0 %). Nach den individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu urteilen, sind die Befragten der Ansicht, dass hinsichtlich des längerfristigen Wachstums die Abwärtsrisiken leicht überwiegen.

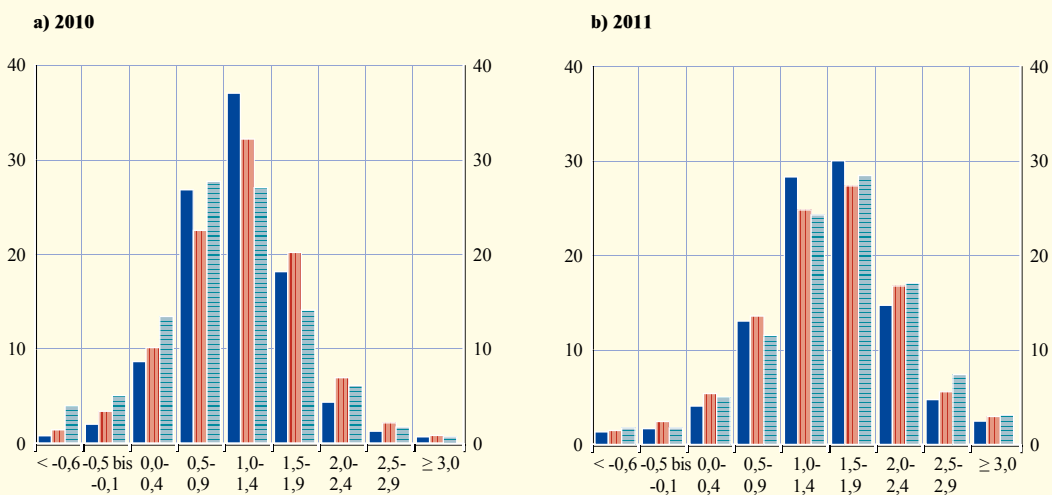
### Erwartete Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote wurden sowohl für 2010 als auch für 2011 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert und liegen jetzt für beide Jahre bei 10,3 %. Die Risiken, mit denen die kurz- und mittelfristigen Erwartungen behaftet sind, gelten für 2010 und in geringerem Maße auch für 2011 als nach oben gerichtet. Die Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (für 2014) wurden zwar um 0,1 Prozentpunkte geringfügig auf 8,5 % nach unten revidiert, doch überwiegen hinsichtlich der längerfristigen Aussichten nach Ansicht der Befragten eindeutig die Aufwärtsrisiken.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP 2010 und 2011<sup>1)</sup>

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q2 2010  
■ SPF Q1 2010  
■ SPF Q4 2009



Quelle: EZB.

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

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Gestützt durch die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft, die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Bankensystems ergriffenen Maßnahmen befindet sich die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Die jüngsten Wirtschaftsdaten und insbesondere die Ergebnisse aus Branchenbefragungen deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum im laufenden Jahr fortsetzt. Während das Wachstum zu Jahresbeginn vor allem durch ungünstige Witterungsbedingungen gedämpft wurde, scheint sich in den Frühjahrsmonaten eine gewisse Belebung abzuzeichnen.

Mit Blick auf die Zukunft wird für das Euro-Währungsgebiet mit einem nach wie vor moderaten Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) gerechnet, wobei sich der Wachstumsverlauf in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld uneinheitlich gestalten könnte. Die anhaltende weltweite Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exportgütern aus dem Euroraum dürften die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Zugleich wird davon ausgegangen, dass die Finanzkrise aufgrund des fortdauernden Prozesses der Bilanzanpassung in verschiedenen Sektoren sowie der Erwartung einer geringen Kapazitätsauslastung und der eingetrübten Arbeitsmarktaussichten einen dämpfenden Effekt auf das Wirtschaftswachstum haben wird. Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten bleiben weitgehend ausgewogen.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

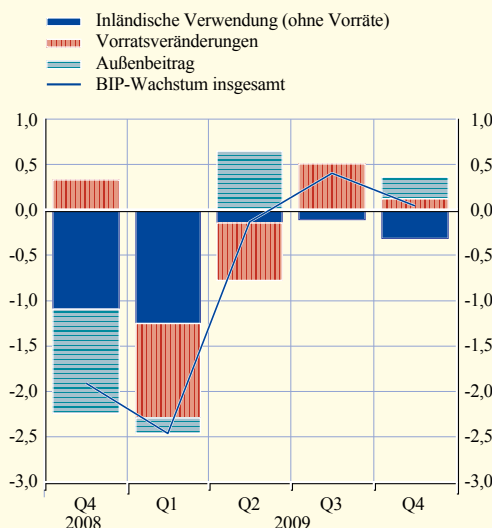
Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets blieb im Schlussquartal 2009 unverändert, nachdem es im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen war (siehe Abbildung 26). Damit hat sich bestätigt, dass die Erholung im Euroraum uneinheitlich verläuft. Zuvor war das reale BIP fünf Quartale in Folge, vom zweiten Vierteljahr 2008 bis zum zweiten Quartal 2009, geschrumpft. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Belebung in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt hat.

Die inländische Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) trug im vierten Quartal 2009 mit 0,3 Prozentpunkten negativ zur BIP-Entwicklung bei, wohingegen sowohl vom Außenbeitrag als auch von den Vorratsveränderungen Wachstumsimpulse ausgingen. Der negative Beitrag der inländischen Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) ist auf einen gedämpften privaten Verbrauch und einen Rückgang der Konsumausgaben des Staates wie auch der Investitionen zurückzuführen.

Die privaten Konsumausgaben stagnierten im letzten Vierteljahr 2009 gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im dritten Jahresviertel um 0,1 % gesunken waren. Ausschlaggebend für die mangelnde Konsumdynamik in den vergangenen Quartalen waren die anhaltende Schwäche des verfügbaren Realeinkommens der privaten Haushalte, in der sich vor allem die rückläufige

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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

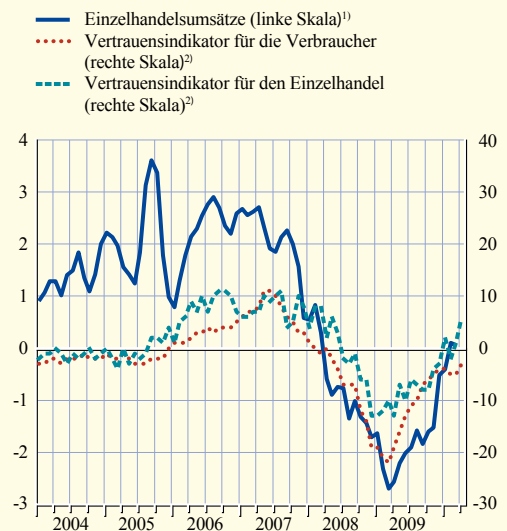


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Beschäftigung widerspiegelt, sowie ein Anstieg der Sparquote. Den vorliegenden Indikatoren zufolge war der private Verbrauch auch im ersten Quartal 2010 verhalten. Die Umsätze im Einzelhandel blieben im März 2010 gegenüber dem Vormonat unverändert, nachdem sie im Februar um 0,2 % und im Januar um 0,3 % zurückgegangen waren (siehe Abbildung 27). Die Pkw-Neuzulassungen erhöhten sich im März um 7,2 % gegenüber dem Vormonat nach einem Plus von 2,8 % im Februar und einem Minus von 9,2 % im Januar. Die Einzelhandelsumsätze einschließlich der Pkw-Neuzulassungen, die zusammen rund die Hälfte des privaten Konsums ausmachen, verringerten sich in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal; im Schlussquartal 2009 waren sie noch leicht gestiegen. Insgesamt deutet die jüngste Entwicklung der Konsumindikatoren auf einen gedämpften privaten Verbrauch im ersten Vierteljahr 2010 hin. Für das zweite Jahresviertel sind bislang nur sehr wenige Angaben verfügbar. Umfragen zum privaten Konsum lassen jedoch auf eine leichte Stimmungsaufhellung unter den Verbrauchern schließen. So stieg beispielsweise der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator des Verbrauchervertrauens im April geringfügig an, nachdem er im März stabil geblieben und im Februar gesunken war.

**Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



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

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

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im vierten Quartal 2009 im Vergleich zum vorangegangenen Vierteljahr um 1,3 % (nach einem Rückgang um 0,9 % im Vorquartal). Die Investitionstätigkeit ist seit dem zweiten Jahresviertel 2008 aufgrund der schwachen Nachfrage, eines geringen Unternehmervertrauens, des Gewinnrückgangs, der historisch niedrigen Kapazitätsauslastung und der restriktiven Kreditvergabebedingungen rückläufig. Aus der Aufschlüsselung der Investitionen geht hervor, dass für die im Schlussquartal 2009 in allen Sektoren verzeichnete Abschwächung erneut hauptsächlich die Bauinvestitionen verantwortlich waren, die im Quartalsvergleich um 1,3 % und damit noch stärker sanken als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die Investitionen ohne Bauten schrumpften im letzten Vierteljahr 2009 um 0,8 %, nachdem sie im Quartal zuvor unverändert geblieben waren.

Die verfügbaren Indikatoren der Investitionstätigkeit im Euro-Währungsgebiet zu Jahresbeginn 2010 zeichnen ein uneinheitliches Bild. Im Vormonatsvergleich wurde die Produktion im Baugewerbe im Februar um 3,3 % gedrosselt; sie setzte damit ihren seit Anfang 2008 beobachteten Abwärtstrend fort. In Spanien war der Rückgang im Februar besonders ausgeprägt, und auch in Deutschland konnte sich die Bauproduktion nach dem Einbruch im Vormonat, der teilweise die Folge ungewöhnlich widriger Witterungsbedingungen gewesen war, nur leicht erholen. Die Witterungsverhältnisse dürften sich im ersten Quartal 2010 negativ auf die Investitionen ausgewirkt haben; dieser dämpfende Effekt wird sich jedoch voraussichtlich im zweiten Vierteljahr umkehren. Dagegen weitete sich die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator der künftigen Entwicklung im Bereich der Investitionen ohne Bauten – im Februar geringfügig gegenüber dem Vormonat aus, nachdem sie im

Januar zurückgegangen war. Im Durchschnitt lag dieser Indikator in den beiden Anfangsmonaten 2010 leicht über seinem Stand vom Schlussquartal 2009. In den kommenden Quartalen dürfte sich die Investitionstätigkeit insbesondere außerhalb des Baugewerbes zwar weiter beleben, insgesamt aber moderat bleiben.

Im Außenhandel schwächte sich die Erholung im letzten Vierteljahr 2009 etwas ab. Bei den Exporten und Importen wurden Zuwachsraten von 1,9 % bzw. 1,3 % verzeichnet, verglichen mit jeweils nahezu 3 % im Vorquartal. Der stärkere Rückgang beim Importwachstum führte dazu, dass der Außenhandel im Schlussquartal 2009 mit 0,2 Prozentpunkten insgesamt einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP leistete. Aus den aktuellen Daten geht hervor, dass sich der Außenhandel des Euroraums zu Jahresbeginn 2010 nach wie vor weitgehend stabil entwickelt hat.

Von den Vorratsveränderungen gingen im dritten Quartal 2009 Wachstumsimpulse aus. Auch im letzten Jahresviertel leisteten sie mit 0,1 Prozentpunkten einen geringfügig positiven Beitrag zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP. Sowohl Umfragen als auch die anekdotische Evidenz lassen darauf schließen, dass sich der Lagerabbau im Eurogebiet seither weiter verlangsamt hat. Infolgedessen dürften die Vorratsveränderungen im ersten Halbjahr 2010 positiv zum BIP-Wachstum im Euroraum beitragen. Wie hoch dieser Beitrag ausfällt, bleibt jedoch äußerst ungewiss und hängt davon ab, wie schnell sich die Nachfrage erholt und inwieweit die Unternehmen ihre Erwartungen hinsichtlich der Konjunkturentwicklung revidieren. Zudem ist die Schätzung der Vorratsveränderungen mit einer gewissen statistischen Unsicherheit behaftet.

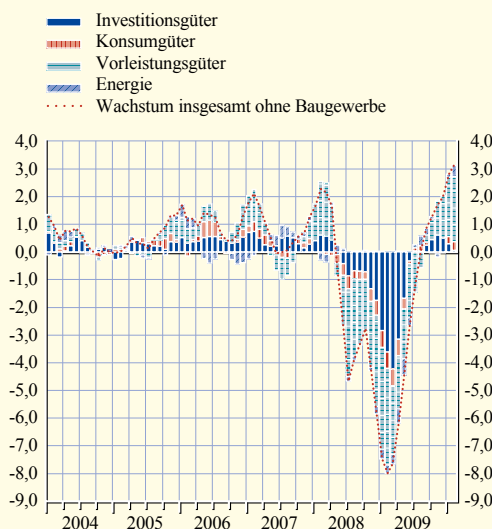
#### 4.2 PRODUKTIONS-, ANGEBOTS- UND ARBEITSMARKTENTWICKLUNG

Die reale Wertschöpfung blieb im letzten Quartal 2009 gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr gleich. Dies war auf die weitgehend unveränderte Entwicklung in der Industrie und die geringfügig höhere Aktivität im Dienstleistungssektor zurückzuführen, während sich die Abschwächung im Baugewerbe fortsetzte. So verringerte sich die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem der robuste Zuwachs von 2,4 % im dritten Jahresviertel für den Anstieg der Wertschöpfung insgesamt in Höhe von 0,4 % ausschlaggebend gewesen war. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor legte im Schlussquartal um 0,2 % zu, da sich die Aktivität nach einer Stagnation im Vierteljahr zuvor nur leicht erhöhte. Die Wertschöpfung im Baugewerbe sank im letzten Quartal um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dieser Wert entspricht in etwa dem in den ersten drei Jahresvierteln beobachteten Rückgang, der Ende 2008 indes noch deutlich negativer ausgefallen war.

Was die Entwicklung im ersten Quartal 2010 betrifft, so weitete sich die Erzeugung in der Industrie im Februar um 0,9 % gegenüber dem

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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



Vormonat aus, nachdem sie sich im Januar um 1,6 % erhöht hatte. Infolgedessen lag die Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres im Durchschnitt deutlich über ihrem im Schlussquartal 2009 verzeichneten Niveau (siehe Abbildung 28). Dies deutet auf den ersten Blick darauf hin, dass die Entwicklung in der Industrie im ersten Vierteljahr 2010 maßgeblich zum BIP-Wachstum beitrug. Allerdings gibt es Unsicherheiten bezüglich der Saisonbereinigung, da die Daten während des wirtschaftlichen Abschwungs und der anschließenden Erholung deutliche Schwankungen aufwiesen. Daher könnte der Anstieg der Wertschöpfung in der Industrie im ersten Quartal 2010 moderater ausfallen als die Angaben zur Industrieproduktion vermuten lassen. Dies war im Schlussquartal 2009 bereits der Fall. Nach einem Rückgang um 1,3 % im Januar erhöhte sich der Auftragszugang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) im Februar um 2,5 % gegenüber dem Vormonat. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt verringerte sich die Wachstumsrate des Auftragszugangs im Februar weiter.

Umfrageergebnisse deuten auf eine wachsende Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal und im April 2010 hin. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe stieg im April weiter auf mehr als 57 Punkte (ein Wert von über 50 weist auf einen Produktionsanstieg hin), wobei der Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe den höchsten Wert seit dem Jahr 2000 erreichte. Im Dienstleistungssektor verzeichnete der EMI-Teilindex für die Geschäftsentwicklung im April erneut einen Anstieg und bestätigte somit, dass sich die Expansion auch in diesem Sektor – wenn auch nicht so dynamisch wie im verarbeitenden Gewerbe – fortsetzte (siehe Abbildung 29). Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, bestätigen die Stimmungsaufhellung, die sich aus den EMI-Daten ablesen lässt. So nahm das Vertrauen in der Industrie, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor im April zu, während die Stimmung im Baugewerbe unverändert blieb.

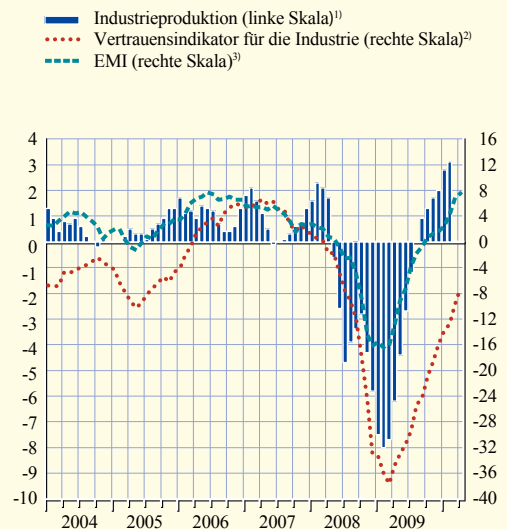
### ARBEITSMARKT

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Monaten weiter verschlechtert, da Veränderungen der Beschäftigung oftmals mit zeitlicher Verzögerung auf Konjunkturschwankungen folgen. Im letzten Vierteljahr 2009 nahm die Beschäftigung im Euroraum um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal ab. Der Beschäftigungsabbau fiel damit jedoch deutlich geringer aus als in den vorangegangenen Quartalen.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren gingen die insgesamt verzeichneten Beschäftigungsverluste nach wie vor hauptsächlich auf das verarbeitende Gewerbe (Industrie ohne Baugewerbe) zurück, wenngleich der vierteljährliche Rückgang im Schlussquartal 2009 mit 1,1 % geringer war als im dritten Jahresviertel (-1,7 %). Im Baugewerbe verlangsamte sich der Stellenabbau im vierten Quartal. Hier fiel die

**Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Umfragen, Markt und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Umfragedaten 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.

Tabelle 6 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

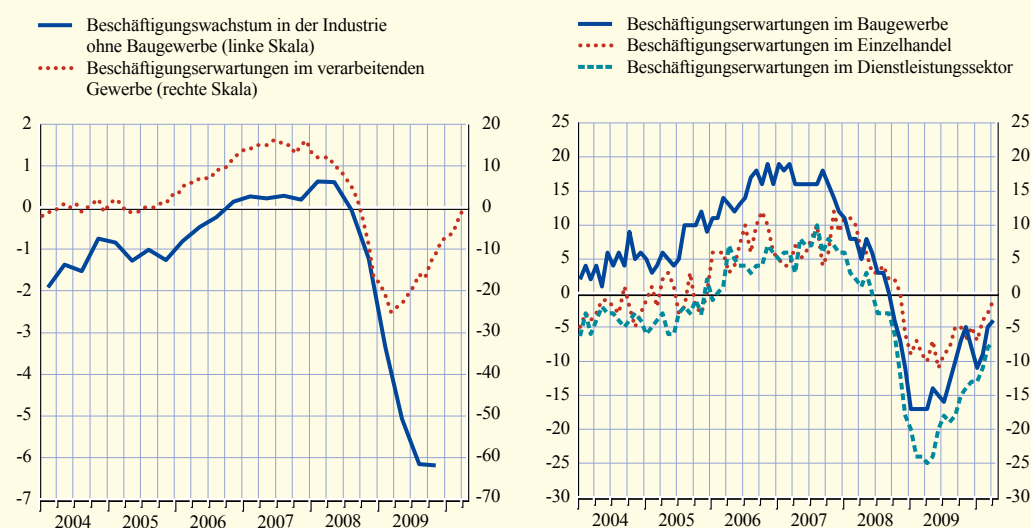
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Beschäftigung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im dritten Vierteljahr noch um 1,7 % gesunken war. Wie in den vorangegangenen Quartalen veränderte sich die Beschäftigung im Dienstleistungssektor im vierten Quartal 2009 insgesamt kaum (-0,1 % gegenüber dem Vorquartal), obwohl sich dahinter erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Teilspektoren verbergen. Die Beschäftigung im Teilssektor „Handel und Verkehr“ verzeichnete im Schlussquartal mit 0,5 % einen kräftigen Rückgang, nachdem sie sich im dritten Vierteljahr um 0,2 % verringert hatte. Im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ hingegen verlangsamte sich der Beschäftigungsabbau weiter deutlich von 0,5 % im dritten Quartal auf 0,1 % im letzten Vierteljahr 2009 (siehe Tabelle 6 und Abbildung 30). Eurostat veröffentlichte erstmals vierteljährliche Daten zu den geleis-

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

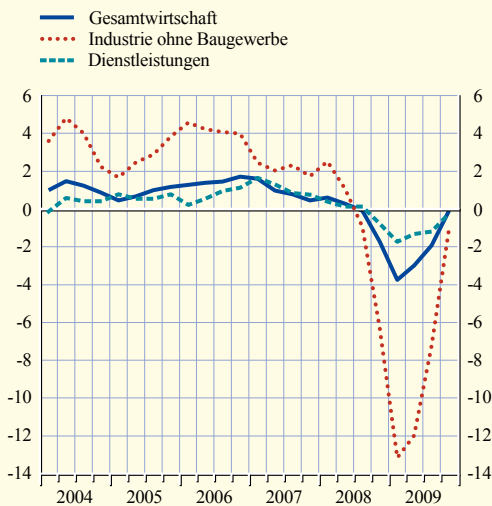


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität

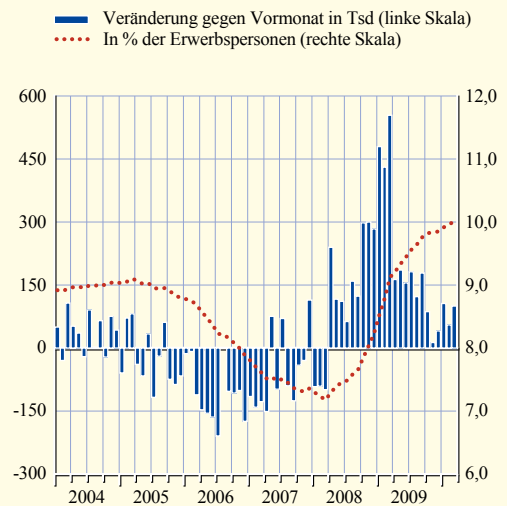
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

teten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben deuten darauf hin, dass es zum ersten Mal seit Juni 2008 Anzeichen für ein positives Wachstum der geleisteten Gesamtarbeitsstunden gibt. Im letzten Vierteljahr 2009 wurde ein Anstieg von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Hinter diesem Gesamtwert für das Eurogebiet verbirgt sich eine Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden im verarbeitenden Gewerbe, die durch ein stärkeres Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden im Dienstleistungssektor, insbesondere in den Teilbereichen „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwaltung“, ausgeglichen wurde.

Zusammen mit dem sich erholenden Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum hat der in den letzten Quartalen verzeichnete Beschäftigungsabbau zu einer Wende beim Produktivitätsrückgang beigetragen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrsquartal verbesserte sich die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Schlussquartal 2009 weiter. Der Rückgang von nur 0,1 % gegenüber dem Vorjahr stellt eine deutliche Verbesserung gemessen am Wert des Vorquartals (-1,9 %) sowie gegenüber der im ersten Halbjahr beobachteten beispiellos starken Kontraktion dar (siehe Abbildung 31). Die Produktivität je geleistete Arbeitsstunde entwickelte sich ähnlich. Hier wurde im letzten Vierteljahr 2009 mit einem Anstieg um 0,3 % erstmals seit dem dritten Quartal 2008 ein positiver Wert verzeichnet.

Nachdem der Anstieg der Arbeitslosenquote im Euroraum um den Jahreswechsel herum zum Stillstand gekommen war, erhöhte sich die Quote im ersten Quartal 2010 auf 10,0 % nach 9,8 % im vorangegangenen Vierteljahr (siehe Abbildung 32). Die Arbeitslosenquote im Eurogebiet verzeichnet derzeit den höchsten Stand seit August 1998. Die Umfrageindikatoren haben sich gegenüber ihren Tiefstständen zwar verbessert, deuten jedoch für die kommenden Monate nach wie vor auf einen möglichen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum hin. Dieser dürfte allerdings geringer ausfallen als im Jahr 2009.

### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Es wird mit einem nach wie vor moderaten Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet gerechnet, wobei sich der Wachstumsverlauf in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld möglicherweise uneinheitlich gestalten könnte. Die anhaltende weltweite Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exportgütern aus dem Euroraum dürften die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Zugleich wird davon ausgegangen, dass die Finanzkrise aufgrund des fort-dauernden Prozesses der Bilanzanpassung in verschiedenen Sektoren sowie der Erwartung einer geringen Kapazitätsauslastung und der eingetrübten Arbeitsmarktaussichten einen dämpfenden Effekt auf das Wirtschaftswachstum haben wird.

Die Risiken für die Konjunkturaussichten werden nach wie vor als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnten sich sowohl die Weltwirtschaft als auch der Außenhandel schneller erholen als projiziert und das Vertrauen könnte stärker zunehmen als zuvor angenommen, sodass die Erholung selbsttragend wird. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor, erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, sich verstärkende Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

## 5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### 5.1 WECHSELKURSE

Im Dreimonatszeitraum bis zum 5. Mai 2010 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung um 4,5 % ab und sank weiter unter seinen im Vorjahr verzeichneten Durchschnittswert. Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt.

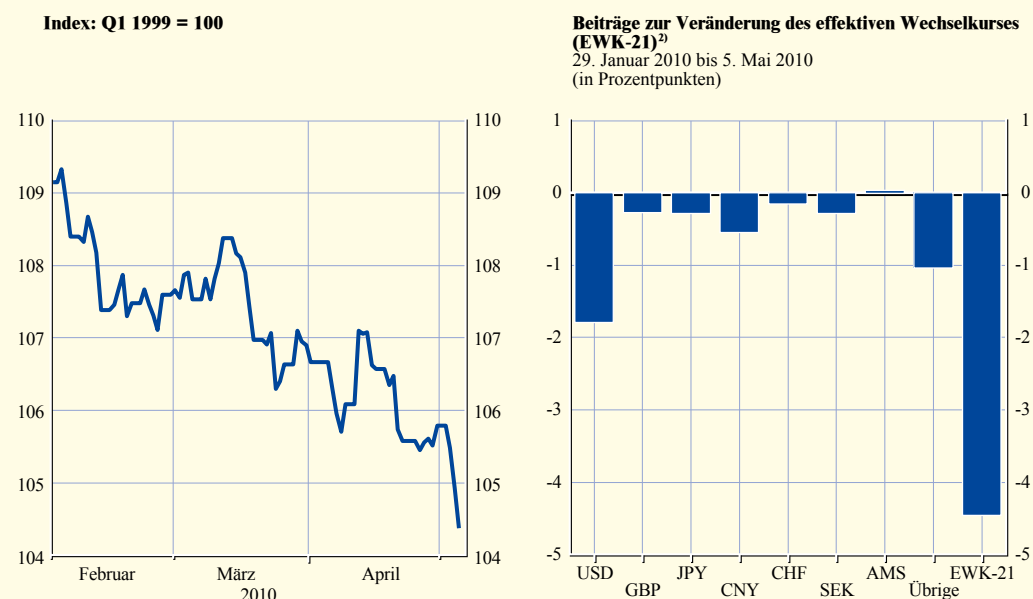
#### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Am 5. Mai 2010 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 4,5 % unter seinem Niveau von Ende Januar und 6,6 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres (siehe Abbildung 33). Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt und gingen mit einer Zunahme der durchschnittlichen impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro in Relation zu anderen wichtigen Währungen einher.

Vor dem Hintergrund der Schwankungen des effektiven Euro-Wechselkurses im Jahr 2009 und Anfang 2010 werden in Kasten 11 die Anhaltspunkte für das Durchschlagen der Wechselkurse auf die Ausführpreise des Euro-Währungsgebiets betrachtet.

Abbildung 33 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung<sup>1)</sup>

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

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

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

Kasten II

**DIE AUSFUHRPREISE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND DAS DURCHSCHLAGEN DER WECHSELKURSE**

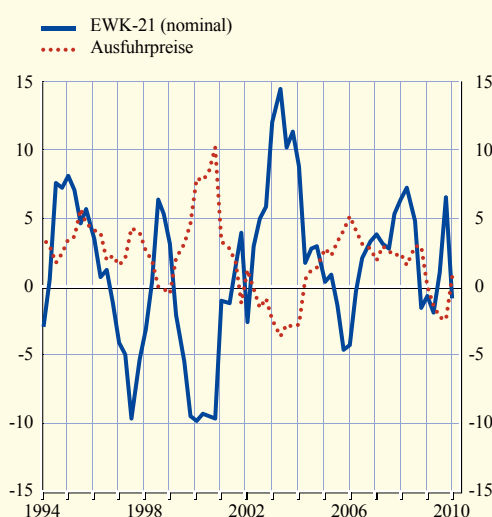
Im Jahr 2009 waren die Ausfuhrpreise von Waren des Euro-Währungsgebiets im Handel mit Drittländern einem deutlichen Abwärtsdruck ausgesetzt, der dem inländischen und dem internationalen Wirtschaftsumfeld geschuldet war. Die beträchtlichen Überschusskapazitäten weltweit sowie die Entwicklung der Vorleistungskosten führten zu einem Rückgang der Exportpreise des Euro-raums. Anfang 2010 kehrte die Jahresänderungsrate der Ausfuhrpreise in den positiven Bereich zurück, was zum Teil Basiseffekten zuzuschreiben war (siehe Abbildung). Neben der Entwicklung der Vorleistungskosten und der Auslandsnachfrage wirkten sich auch starke Wechselkursveränderungen auf die Exportpreise aus. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die Auswirkungen der Wechselkursbewegungen auf die Ausfuhrpreise von Waren des Euro-Währungsgebiets untersucht.

Die empirische Evidenz zeigt, dass die Wechselkurse im Allgemeinen nicht vollständig auf die Exportpreise durchwirken. So verändern sich die Ausfuhrpreise in der Währung des Erzeugerlandes für gewöhnlich nicht im exakten Gleichlauf mit den Wechselkursen. Im Euroraum beläuft sich die wechselkursbedingte Anpassung der Ausfuhrpreise für Waren des Eurogebiets (in Euro gerechnet) auf rund 40 % bis 50 %, wobei der Einfluss im ersten Jahr am größten ist. Beispielsweise führt eine nominale effektive Aufwertung des Euro um 10 % zu einem Rückgang der (in Euro ausgedrückten) Exportpreise um 4 % bis 5 % und einem Anstieg der Ausfuhrpreise in Fremdwährung um 5 % bis 6 %. Die Abbildung zeigt, dass eine Aufwertung des Euro in nominaler effektiver Betrachtung in der Regel auf Jahres-sicht mit einem geringeren Wachstum der Exportpreise (in Euro) verbunden ist.<sup>1</sup> Die Exporteure versuchen, einen Teil der Auswirkungen einer Euro-Aufwertung auf ihre Ausfuhrpreise in Fremdwährung aufzufangen, indem sie ihre Gewinnmargen reduzieren, um so den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zu minimieren. Bei Abwertungen sind die Exporteure dann in der Lage, ihre Gewinnmargen durch eine Anhebung der Preise (in Euro) zu steigern und im Hinblick auf ihre in Fremdwährung denominierten Preise zugleich von einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit zu profitieren.

In welchem Umfang Wechselkursveränderungen weitergegeben werden, hängt von einer

**Ausfuhrpreise für Waren des Euro-Währungsgebiets und der nominale effektive Wechselkurs des Euro**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Ausfuhrpreise werden anhand von Durchschnittswerten (in Euro) gemessen. Für den Zeitraum von 1994 bis 1999 beziehen sich die Durchschnittswerte auf den aggregierten Beitrag von zwölf Ländern des Euroraums. Die Ausfuhrpreise für das erste Quartal 2010 basieren auf den Daten für Januar 2010.

<sup>1</sup> Siehe auch R. Anderton und F. di Mauro, The external dimension of the euro area: stylised facts and initial findings, in: F. di Mauro und R. Anderton (Hrsg.), The external dimension of the euro area, Cambridge University Press, 2007, sowie H. Faruqee, Exchange rate pass-through in the euro area, IMF Staff Papers, Bd. 53, Nr. 1, 2006.

Reihe von Faktoren ab. Das Verhalten der Exportpreise wird auf kurze Sicht durch die Wahl der Fakturierungswährung beeinflusst. Bei Verträgen in der Währung des Erzeugerlandes werden Wechselkursbewegungen in der Regel in geringerem Umfang durchgereicht. Zudem bedeutet eine hohe Preiselastizität der Exportnachfrage und somit eine hohe Substituierbarkeit der ausgeführten Waren, dass schon geringfügige Preisänderungen einen großen Einfluss auf den Auslandsabsatz haben. Dies macht es schwierig, nach einer Aufwertung der heimischen Währung die Fremdwährungspreise anzuheben.

Die Preiselastizität der Exportnachfrage unterscheidet sich je nach Warengruppe. Bei standardisierten Niedrigtechnologieprodukten (z. B. einigen Vorleistungs- und Konsumgütern), die leichter substituierbar sind, ist sie tendenziell höher, bei hochtechnologischen Gütern (z. B. Investitionsgütern) dagegen niedriger. Dieser Umstand könnte sich in einem unterschiedlichen Grad des Durchwirkens von Wechselkursveränderungen auf die verschiedenen Warenkategorien niederschlagen. Mit anderen Worten könnten die Ausfuhrpreise von Niedrigtechnologieprodukten in der Währung des Herstellungslandes sensibler auf Wechselkursbewegungen reagieren, da die Preisgestaltung in der jeweiligen Fremdwährung Pricing-to-Market-Strategien folgen könnte. Empirische Belege scheinen diese Annahme zu stützen.<sup>2</sup> Wenn es Unterschiede in der Weitergabe von Wechselkursveränderungen nach Warengruppen gibt, impliziert dies, dass der Einfluss des Wechselkurses insgesamt in Abhängigkeit von der Zusammensetzung der Exporte variieren kann.

Auch über die Kostenseite können sich verändernde Wechselkurse auf die Ausfuhrpreise einwirken, insbesondere wenn der Importgehalt der Exportgüter hoch ist. Angesichts der Tatsache, dass der Importgehalt der Ausfuhren – teilweise aufgrund der weltweiten Fragmentierung der Produktion und des vermehrten Einsatzes von importierten Vorleistungsgütern – im Zeitverlauf stark zugenommen hat, ist davon auszugehen, dass die Einfuhren zu einer immer wichtigeren Kostenkomponente für Exporteure geworden sind.<sup>3</sup> Eine Aufwertung des Euro würde dann also zu einem stärkeren Rückgang der Exportkosten führen und somit niedrigere Ausfuhrpreise (in Euro) ermöglichen.

Zusammenfassend können verschiedene Faktoren einen Einfluss darauf nehmen, inwieweit die Wechselkurse auf die Exportpreise durchschlagen. Wenngleich Wechselkursbewegungen (auch auf lange Sicht) nicht in vollem Umfang in die Ausfuhrpreise des Euroraums einfließen, geschieht dies doch in nicht unerheblichem Maße. Eine Aufwertung geht unter dem Strich mit einem Abwärtsdruck auf die in Euro fakturierten Exportpreise des Eurogebiets einher, da die Exporteure ihre Gewinnmargen verringern, um den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zu begrenzen. Dies lässt darauf schließen, dass die Wechselkursbewegungen 2009 – insbesondere vor dem Hintergrund der Euro-Aufwertung in der zweiten Jahreshälfte – zu der verhaltenen Exportpreisentwicklung des Euroraums beigetragen haben könnten. Entsprechend könnte auch der jüngste Anstieg der Ausfuhrpreise (in Euro) teilweise auf die Abwertung des Euro seit Ende 2009 zurückzuführen sein.

2 Siehe G. Gaulier, A. Lahrière-Révil und I. Méjean, Structural determinants of the exchange-rate pass-through, CEPII Working Paper Nr. 2006-03, 2006.

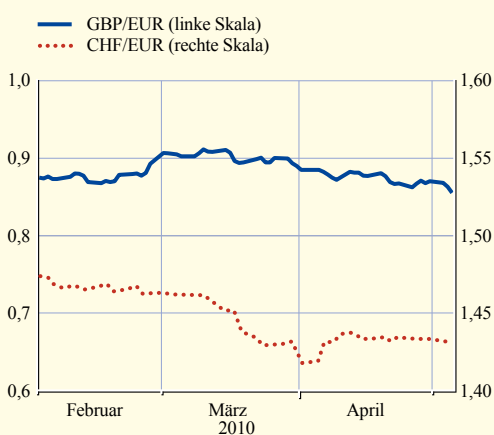
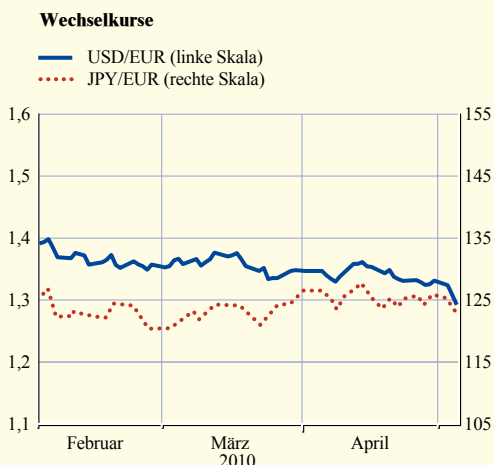
3 Eine eingehende Darstellung des Importgehalts von Exportgütern und der entsprechenden Unterschiede nach Sektoren findet sich in: EZB, Competitiveness and the export performance of the euro area, Kasten 6, Occasional Paper Nr. 30, 2005.

## US-DOLLAR/EURO

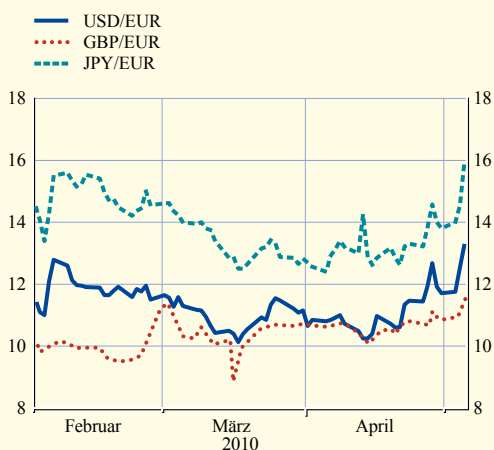
In den drei Monaten bis zum 5. Mai schwächte sich der Euro im Verhältnis zum US-Dollar ab und büßte damit seine Kursgewinne des Jahres 2009 teilweise wieder ein (siehe Abbildung 34). Zur glei-

Abbildung 34 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)



**Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)**



Quellen: Bloomberg und EZB.

chen Zeit nahm die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses insbesondere bei den kurzen Zeithorizonten zu (siehe Abbildung 34). Am 5. Mai notierte der Euro bei 1,29 USD und lag damit 7,5 % unter seinem Stand von Ende Januar bzw. rund 7,3 % unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2009.

**JAPANISCHER YEN/EURO**

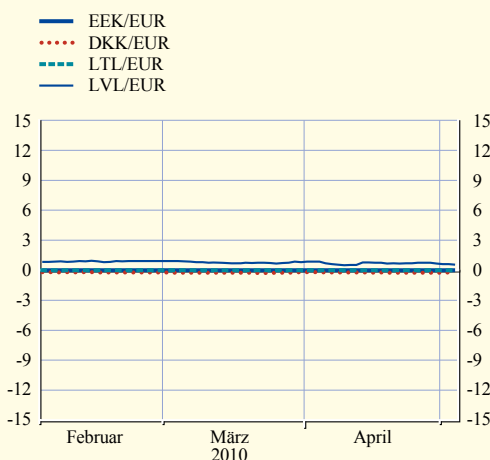
Im Dreimonatszeitraum bis zum 5. Mai verzeichnete der Euro gegenüber dem japanischen Yen Kursverluste. Am 5. Mai wurde er mit 122,7 JPY gehandelt und lag damit 2,8 % unter seinem Stand von Ende Januar bzw. 5,9 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres. Die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses erhöhte sich im Beobachtungszeitraum insbesondere bei den kurzen Zeithorizonten (siehe Abbildung 34).

**WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN**

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben im Betrachtungszeitraum gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe

Abbildung 35 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  $\pm 15\%$ .



Abbildung 35). Der lettische Lats notierte indes innerhalb des einseitig festgelegten Schwankungsbandes von  $\pm 1$  % weiterhin schwach.

Was die Währungen der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten anbelangt, so verlor der Euro in Relation zum Pfund Sterling in den drei Monaten bis zum 5. Mai leicht an Wert (um 1,3 %) und notierte zuletzt bei 0,85 GBP. Zugleich stieg die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses vor allem bei den kurzen Zeithorizonten (siehe Abbildung 34). Gegenüber den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten wertete der Euro im Beobachtungszeitraum ebenfalls ab, wobei die Kursverluste in Relation zur schwedischen Krone mit 5,8 % am ausgeprägtesten waren.

#### ANDERE WÄHRUNGEN

Die Gemeinschaftswährung schwächte sich im Verhältnis zum Schweizer Franken ab und gab in den drei Monaten bis zum 5. Mai um rund 2,3 % auf zuletzt 1,43 CHF nach. In derselben Zeitspanne bewegte sich der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar im Gleichlauf mit dem USD/EUR-Wechselkurs. Der Euro verlor unterdessen gegenüber wichtigen Rohstoffwährungen wie dem kanadischen Dollar (um 11 %), dem australischen Dollar (8,9 %) und der norwegischen Krone (4,8 %) weiterhin an Wert.

#### 5.2 ZAHLUNGSBILANZ

*Der Warenhandel des Eurogebiets mit Drittländern gewann im Dreimonatszeitraum bis Februar weiter an Schwung. Das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich im Februar auf 41,5 Mrd € (rund 0,4 % des BIP). In der Kapitalbilanz bewirkten per saldo niedrigere Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen eine Zunahme der Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen, die sich kumuliert im Zwölfmonatszeitraum bis Februar auf 213,7 Mrd € beliefen.*

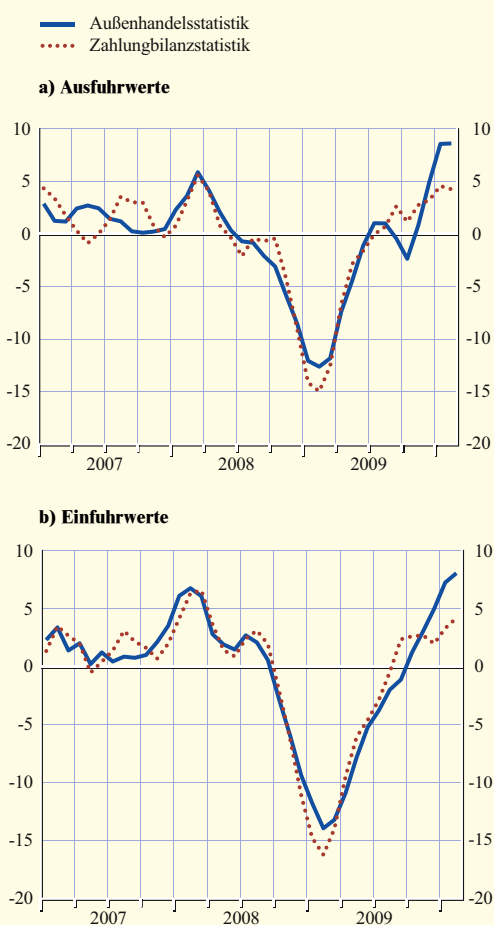
#### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Eurogebiets mit Drittländern gewann im Dreimonatszeitraum bis Februar weiter an Schwung, wenngleich das Ausmaß der Erholung noch nicht mit Gewissheit feststeht. Den Zahlungsbilanzdaten zufolge erhöhten sich die Ausfuhrwerte im Warenhandel gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 8,6 %, verglichen mit 8,5 % im Januar (von 4,4 % nach oben korrigiert). Dagegen weist Eurostat in seiner Außenhandelsstatistik eine wesentlich niedrigere – wenn auch immer noch beständige – Wachstumsrate von 4,2 % aus (siehe Abbildung 36). Die Differenz zwischen diesen Raten ergibt sich hauptsächlich aus den Saisonbereinigungsverfahren. Dessen ungeachtet geht aus beiden Datenquellen eindeutig hervor, dass sich die Warenausfuhr des Euroraums weiter erholt hat. Haupttriebfeder hierfür war die steigende Auslandsnachfrage, die unter anderem durch temporäre Faktoren wie staatliche Konjunkturmaßnahmen und den Lagerzyklus gestützt wurde. Allerdings kam den gebietsansässigen Exporteuren möglicherweise auch die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit, die sich aus der Ende 2009 einsetzenden Euro-Abwertung ergab, zugute.

Die wertmäßige Wareneinfuhr des Euroraums aus Drittstaaten zog in den drei Monaten bis Februar ebenfalls an. Die in der Zahlungsbilanzstatistik ausgewiesene Wachstumsrate gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum belief sich auf 8,0 %. Auch hier zeigen die Eurostat-Daten mit 4,2 % eine niedrigere Zuwachsrate an (siehe Abbildung 36). Da die Unternehmen im Eurogebiet von einem lebhaften Absatz an den Exportmärkten profitierten, scheint ihre erhöhte Nachfrage nach importierten Vorleistungen den dämpfenden Effekt der Euro-Abwertung auf die inländische Einfuhrnachfrage aufgefangen zu haben.

**Abbildung 36** Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets

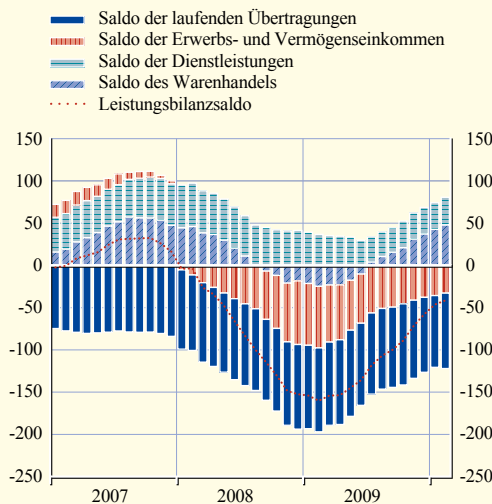
(Veränderung gegenüber vorangegangem Dreimonatszeitraum in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung 37** Hauptposten der Leistungsbilanz

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



Quelle: EZB.

Die Ausweitung des Dienstleistungsverkehrs hingegen verlangsamte sich auf der Einnahmenseite etwas. Hier war im Februar ein Zuwachs um 2,5 % gegenüber dem vorherigen Dreimonatszeitraum zu verzeichnen. Nach einer positiven Wachstumsrate von 3,0 % in den drei Monaten bis Januar schrumpften die Ausgaben im Dienstleistungsverkehr in den drei Monaten bis Februar um 0,2 % (siehe Tabelle 7), was einen ungleichmäßigen Verlauf der Erholung im Euro-Raum widerspiegelt.

In der Leistungsbilanz des Eurogebiets war in den zwölf Monaten bis Februar ein kumuliertes Defizit von 41,5 Mrd € (rund 0,4 % des BIP) zu verzeichnen; dies entsprach rund einem Viertel des im entsprechenden Vorjahrszeitraum verbuchten Ergebnisses (siehe Abbildung 37). Hierin kamen vor allem ein Umschwung im Warenhandel von einem Defizit zu einem Überschuss und niedrigere Fehlbeträge bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen zum Ausdruck, die nur teilweise durch einen geringeren Überschuss im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wurden.

Was die weitere Entwicklung angeht, so dürfte sich die Erholung der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Indikatoren zufolge auf kurze Sicht fortsetzen. Der Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum blieb im April nahezu unverändert und lag damit weiterhin auf einem Zehnjahreshoch. Allerdings dürfte aufgrund der nachlassenden Wirkung temporärer, die Auslandsnachfrage stützender Faktoren eine gewisse Abschwächung dieser Dynamik zu erwarten sein.

**Tabelle 7 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	2010		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	Jan.	Febr.	2009 Mai	2009 Aug.	2009 Nov.	2010 Febr.	2009 Febr.	2010 Febr.
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-160,3</b>	<b>-41,5</b>
Saldo des Warenhandels	2,4	5,5	2,6	5,6	3,5	4,3	-24,8	48,1
Ausfuhr	117,1	118,9	105,5	106,5	107,4	116,6	1 518,7	1 307,6
Einfuhr	114,6	113,4	102,9	100,8	103,9	112,2	1 543,5	1 259,5
Saldo der Dienstleistungen	3,1	3,2	2,5	2,0	2,7	3,7	36,6	32,5
Einnahmen	39,3	38,9	39,5	38,1	38,7	39,6	511,8	468,0
Ausgaben	36,2	35,6	37,1	36,1	36,0	36,0	475,2	435,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-2,2	-1,4	-2,2	-3,0	-3,5	-2,3	-72,9	-32,9
Saldo der laufenden Übertragungen	-5,0	-11,3	-8,5	-6,4	-7,2	-7,6	-99,3	-89,1
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	<b>14,5</b>	<b>7,2</b>	<b>12,8</b>	<b>-15,6</b>	<b>7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>183,9</b>	<b>27,0</b>
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	-3,8	10,9	26,5	8,6	12,6	23,6	149,2	213,7
Nettodirektinvestitionen	-3,1	0,2	-0,8	-5,3	-14,4	-0,1	-194,8	-61,6
Nettowertpapieranlagen	-0,7	10,7	27,3	13,8	27,0	23,7	344,0	275,3
Aktien und Investmentzertifikate	21,2	1,3	5,3	33,7	-17,8	23,6	-106,7	134,1
Schuldverschreibungen	-21,9	9,4	22,0	-19,8	44,8	0,1	450,6	141,3
Anleihen	-12,4	5,3	14,3	-33,9	24,7	-0,3	216,2	14,5
Geldmarktpapiere	-9,5	4,1	7,7	14,1	20,1	0,4	234,4	126,8
Übriger Kapitalverkehr (netto)	11,7	0,9	-22,4	-22,1	-6,9	-22,4	50,4	-216,3
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	1,3	0,9	-4,2	-0,3	1,0	7,0	-0,8	-12,6
Einfuhr	4,3	-1,2	-6,4	-2,1	2,1	5,9	3,5	-16,0
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	3,0	1,6	-4,5	1,0	0,8	8,6	-1,7	-13,9
Einfuhr	5,6	-1,1	-7,8	-2,0	3,0	8,0	3,0	-18,4
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-3,5	-1,2	-3,6	-3,6	1,5	2,5	1,9	-8,6
Ausgaben	0,6	-1,6	-2,1	-2,5	-0,3	-0,2	5,3	-8,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

## KAPITALBILANZ

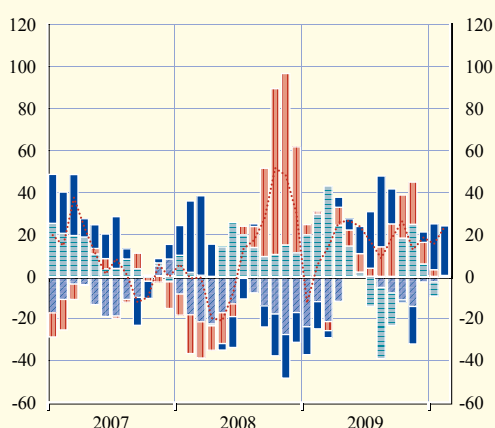
Im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2010 kam es im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu Mittelzuflüssen von 213,7 Mrd €, verglichen mit 149,2 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 38). Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen, die wiederum größtenteils auf stetig ansteigende Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum zurückzuführen waren.

Im Bereich der Wertpapieranlagen hingegen verbuchte das Eurogebiet in den zwölf Monaten bis Februar im Vorjahrsvergleich geringere Nettokapitalzuflüsse. Der Umschwung von Nettokapitalexporten zu -importen bei Aktien und Investmentzertifikaten wurde durch per saldo deutlich niedrigere Mittelzuflüsse bei Schuldverschreibungen (insbesondere Anleihen) mehr als ausgeglichen. Der Rückgang der aus Schuldverschreibungen erwachsenden Nettokapitalzuflüsse ist teilweise Ausdruck der wieder zunehmenden Risikoneigung der internationalen Anleger, nachdem diese ihre Porte-

Abbildung 38 Hauptposten der Kapitalbilanz

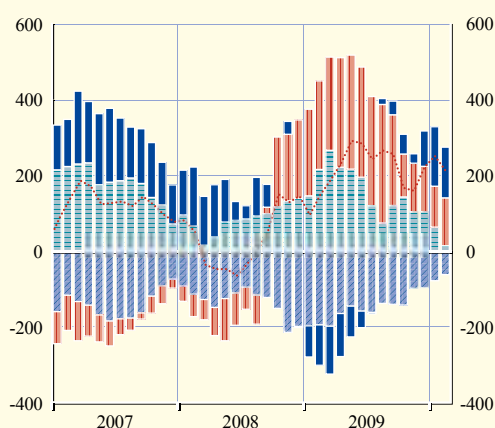
(in Mrd €; Nettoströme; gleitende Dreimonatsdurchschnitte;  
Monatswerte)

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- ⋯ Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen  
zusammengenommen



(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Nettoströme; Monats-  
werte)

- Aktien und Investmentzertifikate
- Geldmarktpapiere
- Anleihen
- Direktinvestitionen
- ⋯ Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen  
zusammengenommen



Quelle: EZB.

feuilles während der Finanzkrise zulasten der Aktien und Investmentzertifikate umgeschichtet und vermehrt Schuldverschreibungen nachgefragt hatten (siehe hierzu auch Kasten 12).

Insgesamt verbuchte der Euroraum in den zwölf Monaten bis Februar in der Kapitalbilanz per saldo eine Abnahme der Mittelzuflüsse auf 27,0 Mrd € (siehe Tabelle 7). Der Anstieg der Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wurde durch einen Umschwung von Nettozuflüssen zu Nettoabflüssen im übrigen Kapitalverkehr (der im Wesentlichen Kredite und Einlagen umfasst) mehr als ausgeglichen. Der Abbau des internationalen Verschuldungsgrads des Banken- sowie des Nichtbankensektors hielt vor dem Hintergrund umfangreicher Bilanzumstrukturierungen der Unternehmen und Privathaushalte weiter an, wenngleich er sich etwas verlangsamte.

Was die jüngste Entwicklung angeht, so waren in den drei Monaten bis Februar bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen monatsdurchschnittliche Mittelzuflüsse in Höhe von 23,6 Mrd € (netto) zu verzeichnen, verglichen mit 12,6 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 38). Dieser Anstieg hing in erster Linie mit niedrigeren Nettokapitalabflüssen im Bereich der Direktinvestitionen zusammen.

#### Kasten 12

#### ZUR AKTUELLEN ENTWICKLUNG DER BRUTTOAUSLANDSVERSCHULDUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Anhand neu aufbereiteter Daten, die die EZB kürzlich veröffentlicht hat, wird im vorliegenden Kasten die aktuelle Entwicklung der Bruttoauslandsverschuldung hinsichtlich ihrer Höhe und

Zusammensetzung untersucht und mit den entsprechenden Daten in anderen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften verglichen.<sup>1</sup> Dabei wird deutlich, dass die Bruttoauslandsverschuldung der fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Beginn der Finanzkrise im Sommer 2007 beträchtlich zugenommen hat. Im Euroraum weitete sie sich gegenüber der übrigen Welt in der Zeit von Ende 2006 bis Ende 2009 um insgesamt 15 Prozentpunkte auf zuletzt 116,5 % des BIP aus (siehe Tabelle). Ähnlich verhielt es sich in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, in Kanada und in Japan. Eine nennenswerte Ausnahme bildete die Schweiz, deren Bruttoauslandsverschuldung gegenüber 2006 leicht sank.

Die Bruttoauslandsverschuldung einer Volkswirtschaft stellt den Bestand der kurzfristigen tatsächlichen Verbindlichkeiten (d. h. nicht der Eventualverbindlichkeiten) dar, für die an ausländische Anleger Tilgungs- oder Zinszahlungen zu leisten sind. Zu diesen Verbindlichkeiten zählen Schuldtitel wie Anleihen, Geldmarktpapiere, Finanzkredite und Einlagen in fremder Währung sowie von Gebietsfremden erhaltene Handelskredite und Anzahlungen. In den Bestand der Bruttoauslandsverschuldung des Eurogebiets in seiner Gesamtheit fließen Verbindlichkeiten aus Kreditbeziehungen zwischen Ansässigen in den einzelnen Euro-Ländern nicht mit ein. Auf Letztere entfällt rund ein Drittel der gesamten nicht konsolidierten Bruttoauslandsverschuldung aller Länder des Euroraums. Daher sind die Bruttoauslandsverbindlichkeiten der einzelnen Euro-Länder in Relation zum BIP in der Regel höher als die entsprechende Größe für das Eurogebiet insgesamt.

Der Anstieg der Bruttoauslandsverschuldung der wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Zeitraum von 2006 bis 2009 spiegelt zum Teil die im Gefolge der Finanzkrise erhöhte Schuldenaufnahme vieler Länder wider. Im Betrachtungszeitraum weitete sich die Bruttoauslandsverschuldung des Sektors Staat im Eurogebiet gemessen am BIP um 8,3 Prozentpunkte auf zuletzt rund 21,3 % des BIP aus (siehe Tabelle). In den Vereinigten Staaten waren sowohl der Anstieg (9,5 Prozentpunkte des BIP) als auch der am Ende des Betrachtungszeitraums verzeichnete Bestand der Bruttoauslandsverschuldung der öffentlichen Haushalte (26 % des BIP) höher. Hinter der Zunahme der staatlichen Bruttoauslandsverschuldung der großen Industrienationen von 2006 bis 2009 kann sich auch eine Portfeuilleumschichtung der Anleger verborgen haben, die aufgrund der seinerzeit weltweit gesteigerten Risikoaversion statt Aktien und Investmentzertifikaten verstärkt Staatsanleihen erwarben.

Nach Finanzinstrumenten aufgegliedert setzte sich die Bruttoauslandsverschuldung des Euroraums Ende 2009 nahezu zur Hälfte aus Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr und aus Krediten zwischen verbundenen Unternehmen zusammen. Ferner waren rund zwei Drittel der von Gebietsfremden gehaltenen langfristigen, im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen in Euro denominiert. Ursächlich hierfür war zum Teil die starke Auslandsnachfrage nach auf Euro lautenden Wertpapieren, die unter anderem die Nutzung des Euro als Reservewährung widerspiegelte. Durch die Denominierung in Euro entfällt das mit der Begebung von Schuldtiteln durch Ansässige im Euroraum verbundene Währungsrisiko.<sup>2</sup>

1 Siehe EZB, Zahlungsbilanz (Februar 2010) und Auslandsvermögensstatus (Stand: Jahresende 2009) des Euro-Währungsgebiets, Pressemitteilung vom 20. April 2010, und Tabelle 8, Abschnitt 7.3, im Statistikteil des vorliegenden Monatsberichts.

2 Siehe hierzu EZB, The international role of the euro, Juli 2009.

**Indikatoren der Bruttoauslandsverschuldung ausgewählter Volkswirtschaften**

(in % des BIP)

	2006	2007	2008	2009
<b>Bruttoauslandsverschuldung</b>				
Kanada	54,3	56,5	52,1	70,4
Japan	34,7	40,4	45,6	42,0
Schweiz	266,2	334,6	245,9	245,0
Vereinigtes Königreich	378,2	402,1	339,3	419,2
Vereinigte Staaten	83,6	95,4	95,2	96,6
Euro-Währungsgebiet	101,5	110,8	118,2	116,5
<b>Bruttoauslandsverschuldung des Staates</b>				
Kanada	11,3	10,3	9,4	15,3
Japan	9,5	13,8	14,6	13,3
Schweiz	7,1	6,1	4,5	3,9
Vereinigtes Königreich	11,5	12,1	12,2	18,4
Vereinigte Staaten	16,5	17,4	21,5	26,0
Euro-Währungsgebiet	13,0	13,8	18,3	21,3
<b>Nettoauslandsverschuldung</b>				
Kanada	21,4	20,7	18,2	-
Japan	-50,6	-55,7	-48,4	-
Schweiz	-130,1	-143,3	-115,8	-
Vereinigtes Königreich	70,3	60,3	44,4	-
Vereinigte Staaten	42,6	49,6	52,5	-
Euro-Währungsgebiet	6,4	6,6	14,6	12,6
<b>Zinszahlungen (netto)</b>				
Kanada	1,4	1,4	1,2	1,2
Japan	-1,9	-2,3	-2,2	-
Schweiz	-2,7	-3,1	-3,0	-
Vereinigtes Königreich	1,7	1,9	1,6	-
Vereinigte Staaten	1,3	1,5	1,5	-
Euro-Währungsgebiet	0,0	0,1	0,2	0,2

Quellen: EZB, IWF und EZB-Berechnungen.

Es ist zu beachten, dass die Bruttoauslandsverschuldung per se nur eine Dimension der Kreditbeziehungen einer Volkswirtschaft zu ausländischen Gläubigern abbildet. Weiteren Aufschluss gibt die Nettoauslandsverschuldung, die sich aus der Bruttoauslandsverschuldung abzüglich der Forderungen ergibt und eine Betrachtung der Kreditfinanzierung bzw. -refinanzierung sowie der Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung einer Volkswirtschaft ermöglicht. Die Nettoauslandsverschuldung des Euroraums zum Jahresende 2008 war mit rund 14,6 % des BIP weit niedriger als die Bruttoauslandsverschuldung und deutlich geringer als die Nettoauslandsverschuldung der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs. Länder, deren Finanzsektor verhältnismäßig groß und international bedeutend ist, wie das Vereinigte Königreich und die Schweiz, weisen meist eine hohe Bruttoauslandsverschuldung auf. Allerdings verfügt der Finanzsektor derartiger Länder in der Regel über grenzüberschreitende Forderungen in Form von Schuldverschreibungen in beträchtlicher Höhe, was die Nettoauslandsverschuldung dieser Staaten merklich reduziert. In diesem Zusammenhang kommt den Netto-Zinszahlungen (d. h. den Zinsausgaben abzüglich Zins-einkünften aus Kreditbeziehungen mit dem Ausland) eine besondere Bedeutung zu, da sich an ihnen ablesen lässt, welcher Anteil des von einer Volkswirtschaft in einem Jahr erwirtschafteten Einkommens auf den Nettoauslandsschuldendienst entfällt. Die Netto-Zinszahlungen des Euro-raums beliefen sich 2008 (sowie 2009) auf 0,2 % des BIP und waren damit deutlich geringer als in den Vereinigten Staaten (1,5 % des BIP) und im Vereinigten Königreich (1,6 % des BIP) (siehe Tabelle).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die weltweite Finanzkrise in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – so auch im Eurogebiet – mit einer Erhöhung der Bruttoauslandsverschuldung einherging. Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren unter anderem der krisenbedingt höhere Finanzierungsbedarf der Staaten und die gestiegene Risikoscheu der Anleger.

# DIE GELDPOLITISCHE TRANSMISSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET EIN JAHRZEHT NACH DER EINFÜHRUNG DES EURO



*Die Einführung des Euro hat durch den Wegfall der Wechselkursrisiken innerhalb des Euro-Währungsgebiets und eine Zentralbank mit dem klaren Mandat, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, maßgeblich zu einer festeren Verankerung der Inflationserwartungen im Eurogebiet insgesamt und zu einer effektiveren Stabilisierung der preislichen und wirtschaftlichen Entwicklung beigetragen.*

*Zugleich dürften sich in den vergangenen zehn Jahren eine Reihe weiterer Faktoren, insbesondere im Zusammenhang mit Veränderungen im Finanzsektor, auf die geldpolitische Transmission im Euro-Raum ausgewirkt haben. Das erste Jahrzehnt der Währungsunion traf mit einem starken Trend zu Finanzinnovationen zusammen. Da Banken Teile ihres Kreditportfolios mühelos verbrieften konnten und es ihnen mehr und mehr gelingt, sich direkt über die Finanzmärkte zu refinanzieren, hat der Bankkreditkanal der Geldpolitik in wirtschaftlich normalen Zeiten an Wirksamkeit verloren. Der Verbrieftungstrend und allgemein die besseren Möglichkeiten, Kreditrisiken auszugliedern, führten außerdem dazu, dass die Banken höhere und teilweise übermäßige Risiken eingingen, was in gelockerten Kreditvergaberichtlinien und zunehmend komplexen Finanzstrukturen zum Ausdruck kam. Diese Veränderungen im Finanzsystem könnten die geldpolitischen Impulse sogar verstärkt haben, insbesondere was das Risikoverhalten innerhalb des Finanzsystems betrifft. Die mögliche Verstärkung dieses Transmissionskanals hat die geldpolitischen Akteure vor Herausforderungen gestellt, da sie sich bei der Durchführung der Geldpolitik auf das vorrangige Ziel, nämlich die Gewährleistung von Preisstabilität, konzentrieren müssen. Wenngleich all diese Veränderungen jeweils für sich betrachtet von Bedeutung sind, dürften sie sich in Bezug auf den Transmissionsmechanismus tendenziell gegenseitig ausgeglichen haben. So deuten die auf gesamtwirtschaftlicher Ebene verfügbaren empirischen Belege darauf hin, dass die kurz- bis mittelfristige Dynamik der realen Produktion und Inflation durch geldpolitische Entscheidungen nicht grundlegend verändert wurde.*

*Während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen war klar die Notwendigkeit gegeben, zeitnah geldpolitische Sondermaßnahmen zu ergreifen, um die Wirkung des Zinskanals (und somit die Zinsweitergabe) aufrechtzuerhalten. Die vorliegenden Daten belegen, dass die geldpolitischen Entscheidungen diesbezüglich Wirkung gezeigt haben. Mit Blick auf die Zukunft ist zu vermuten, dass die derzeitigen Bemühungen, den regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmen sowie die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken, auch gewisse Veränderungen im Hinblick auf die Merkmale der geldpolitischen Transmission mit sich bringen werden, indem sie systemische Risiken begrenzen und so makroökonomische Schwankungen eindämmen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es äußerst schwierig abzuschätzen, welche Veränderungen sich für den monetären Transmissionsprozess ergeben und wie weitreichend diese sein werden. Die Regulierungsvorschläge, die darauf abzielen, dass die Banken angemessene Eigenkapitalquoten einhalten und ein umsichtigeres Liquiditätsmanagement betreiben, sollten aber die Risikobereitschaft der Banken im Konjunkturzyklus zügeln und so die Auswirkungen der von der Finanzwirtschaft herbeigeführten Akzelerator-Mechanismen verringern. Diese Entwicklung sowie die Wirkung der regulatorischen Neuerungen auf die Wirtschaft im Allgemeinen und den Transmissionsmechanismus im Besonderen sollten genau beobachtet werden.*

## I EINLEITUNG

Der EZB-Rat trifft geldpolitische Entscheidungen mit dem Ziel, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten. Den Prozess, durch den sich diese Entscheidungen auf die Volkswirtschaft im All-

gemeinen und das Preisniveau im Besonderen auswirken, bezeichnet man als geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Stark vereinfacht dargestellt werden geldpolitische Impulse über Interventionen der Zentralbank am Geldmarkt an die Kredit- und Einlagenzinsen der Banken wei-



tergegeben. Im Gefolge beeinflusst die Veränderung dieser Zinsen die Konsum- und Investitionsentscheidungen, und diese wiederum bestimmen letztlich das Preisniveau. Dieser Kanal (im Allgemeinen als Zinskanal bezeichnet) kann durch zusätzliche Effekte der Geldpolitik – beispielsweise auf das Verhalten der Banken, die Wechselkursentwicklung oder die Erwartungen der Marktteilnehmer – ergänzt werden.<sup>1</sup>

Im Jahr 1999 richtete das Eurosystem ein Forschungsnetzwerk ein, um die Übertragung geldpolitischer Impulse genauer zu untersuchen. Das Monetary Transmission Network (MTN) führte umfangreiche Studien darüber durch, wie sich die geldpolitischen Beschlüsse der EZB auf das damals neu begründete Euro-Währungsgebiet auswirkten, und erstellte so einen umfassenden Überblick über die zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen zum Transmissionsmechanismus.<sup>2</sup> Die wichtigsten Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen: Die Geldpolitik beeinflusst die Wirtschaft in erster Linie über den Zinskanal. Eine Straffung der geldpolitischen Zügel, so ergaben die Studien, führt zu einem vorübergehenden Produktionsrückgang, der schätzungsweise ein bis zwei Jahre nach der entsprechenden Entscheidung seinen Höhepunkt erreicht. Die Preise reagieren den Schätzungen zufolge wesentlich langsamer auf geldpolitische Veränderungen als die Produktion und gehen dabei nur allmählich zurück. Abgesehen von diesen gesamtwirtschaftlichen Effekten ergaben die Untersuchungen, dass sich Zinsänderungen im Einklang mit dem Kreditkanal der Geldpolitik auch über die Cashflows von Unternehmen und das Kreditangebot der Banken auf die Konjunktur auswirken können. Die Bereitstellung von Bankkrediten hängt hauptsächlich vom Einfluss dieser Veränderungen auf die Verfügbarkeit liquider Mittel ab, wohingegen andere Kanäle, wie etwa die potenzielle Bedeutung des Bankkapitals im geldpolitischen Transmissionsprozess, offenbar keine wesentliche Rolle spielen.

Seit das MTN seine Arbeit aufgenommen hat, waren weltweit wie auch im Eurogebiet vier wichtige Entwicklungen zu beobachten, die sich vermutlich auf die Transmission der Geldpolitik

ausgewirkt haben. Erstens wurden im Euroraum seit dessen Gründung laufend strukturelle Reformen auf den Weg gebracht, insbesondere an den Arbeits- und Gütermärkten. Zweitens ging die Einführung der Gemeinschaftswährung mit wichtigen Veränderungen einher; so fielen zum Beispiel die Risiken im Zusammenhang mit Wechselkursschwankungen innerhalb des Euro-raums weg, und geldpolitische Entscheidungen wurden zentral für alle Euro-Länder getroffen. Drittens kam es in raschem Tempo zu einer Reihe von Finanzinnovationen, und es wurden wichtige Neuerungen am regulatorischen Rahmenwerk für Banken vorgenommen. Die Finanzinnovationen schlugen sich insbesondere in der verbreiteten Nutzung von Verbriefungen und neuen Finanzinstrumenten zur Risikosteuerung nieder. Viertens stellte die jüngste Finanzkrise eine ernstzunehmende Bedrohung für das ordnungsgemäße Funktionieren des Transmissionsmechanismus dar.

Des Weiteren wurden bei den Forschungsmethoden in den letzten zehn Jahren große Fortschritte erzielt. In Bezug auf die Übertragung geldpolitischer Impulse wurden neue Forschungsgebiete erschlossen, sodass man heute beispielsweise um die Bedeutung des sogenannten Risikoübernahmekanals weiß. Darüber hinaus stehen inzwischen neue und präzisere Datenreihen zur Verfügung. Besonders hervorzuheben ist hierbei, dass heute auf originäre Daten für den Euroraum aus über zehn Jahren zurückgegriffen werden kann, was bei den Studien des MTN noch nicht möglich war. Diese stützten sich auf aggregierte nationale Daten aus der Zeit vor der WWU.

Ziel des vorliegenden Aufsatzes ist es daher, die Erkenntnisse aus den vergangenen zehn Jahren zu dokumentieren und zu beurteilen, inwiefern und in welchem Maße sich die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet gegenüber den Ergebnissen des MTN verändert haben

1 Eine ausführliche Darstellung der verschiedenen Kanäle, über die sich geldpolitische Maßnahmen auf die Wirtschaft und auf das Preisniveau auswirken können, findet sich in: EZB, Geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2000.

2 Siehe [www.ecb.europa.eu/home/html/researcher\\_mtn.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_mtn.en.html) (Website des Monetary Transmission Network des Eurosystems).

könnte.<sup>3</sup> Zu diesem Zweck werden in den folgenden drei Abschnitten die Strukturreformen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets, die Einführung eines neuen geldpolitischen Regimes sowie der Prozess der Finanzinnovation und der Bankenregulierung erörtert. Eine Beurteilung der Auswirkungen dieser Faktoren auf den Transmissionsmechanismus insgesamt findet sich in Abschnitt 5. In Abschnitt 6 werden die durch die Finanzkrise bedingten Veränderungen dieses Mechanismus dargestellt. In Abschnitt 7 folgen eine abschließende Zusammenfassung und ein Ausblick auf die potenziellen Veränderungen für die geldpolitische Transmission, die sich aus dem neuen, derzeit zur Diskussion stehenden regulatorischen Rahmenwerk ergeben dürften.

## 2 STRUKTUREREFORMEN AN DEN ARBEITSMÄRKTEN UND REAKTION DER REALLÖHNE AUF GELDPOLITISCHE SCHOCKS

Die Umsetzung dringend notwendiger Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten war Teil der im Rahmen der Lissabon-Strategie zur Förderung eines wettbewerbsfähigen und wissensbasierten Wirtschaftsraums beschlossenen Leitlinien. Dass die Strukturreformen seit der Einführung des Euro Früchte tragen, lässt sich am kräftigen Beschäftigungswachstum und an den historisch niedrigen Arbeitslosenzahlen vor dem Wirtschaftsabschwung in vielen Euro-Ländern ablesen. Wesentlich ist hierbei, dass sich Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten auf den Abbau nominaler Rigiditäten auswirken und somit einen entscheidenden Einfluss auf die Durchführung der Geldpolitik haben.

Der allgemeinen Lehrmeinung zufolge sollten in einem Modell, in dem Lohnstarrheit die dominante Friktion darstellt, die Reallöhne nach einem expansiven geldpolitischen Schock sinken, da Nachfrageschocks zu einem Anstieg der Preise und der Produktion führen. In einem Modell mit nicht-walrasianischem Arbeitsmarkt und starren Nominallöhnen verursacht dieses gestiegene Preisniveau einen Rückgang der Reallöhne. Im Gegensatz dazu dürften geldpoli-

tische Schocks in einem Modell, in welchem Preisstarrheit die dominante Friktion ist, den umgekehrten Effekt auf die Reallöhne haben.

Eine frühe Studie kam zu dem Ergebnis, dass geldpolitische Schocks im Euroraum die Reallöhne leicht negativ beeinflussten.<sup>4</sup> Wenngleich die Konfidenzbänder in dieser Untersuchung breit waren, deutet diese Feststellung darauf hin, dass vor der Einführung des Euro Lohnstarrheit die marktbeherrschende Friktion war. Studien, in denen diese Berechnung mit aktuelleren Daten und verbesserten Methoden erneut durchgeführt wurde, kamen interessanterweise zu dem Ergebnis, dass sich das Vorzeichen der Reaktion umgekehrt haben könnte. Insbesondere zwei Untersuchungen zeigten, dass sich die Reallöhne infolge expansiver geldpolitischer Schocks erhöhten.<sup>5,6</sup> Die veränderte Reaktion der Reallöhne könnte daher den Schluss nahelegen, dass die relative Bedeutung der Lohnstarrheit über die Jahre hinweg abgenommen hat. Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass die Reallöhne – angesichts von Arbeitsmarktreformen und Globalisierungseffekten in den letzten zwei Jahrzehnten – stärker auf die konjunkturelle Lage reagieren.

Den Standardmodellen zufolge erhöhen flexiblere Löhne die Wirksamkeit der Geldpolitik.<sup>7</sup> Anders ausgedrückt schlagen geldpolitische Veränderungen schneller auf die Inflation durch, und die damit einhergehenden Konjunkturschwankungen sind weniger stark ausgeprägt.

Die verfügbare empirische Evidenz spricht jedoch dafür, dass abwärtsgerichtete Lohnstarrheiten im

3 Um die Folgen dieser vier Entwicklungen für die geldpolitische Transmission zu verdeutlichen, veranstaltete die EZB am 28. und 29. September 2009 in Frankfurt am Main einen Workshop mit dem Titel „Monetary policy transmission mechanism in the euro area in its first ten years“. Die dort vorgestellten Beiträge finden sich unter [www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/moneymechnism.en.html](http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/moneymechnism.en.html).

4 F. Smets und G. Peersman, The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis, Working Paper Nr. 091 der EZB, 2001.

5 A. McCallum und F. Smets, Real wages and monetary policy transmission in the euro area, Kieler Arbeitspapier Nr. 1360, 2007.

6 Siehe auch F. Smets und R. Wouters, An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area, in: Journal of the European Economic Association, 1(5), 2003, S. 1123-1175.

7 Siehe K. Christoffel, K. Kuester und T. Linzert, The role of labor markets for euro area monetary policy, in: European Economic Review, 53(8), 2009, S. 908-936.

Eurogebiet nach wie vor von zentraler Bedeutung sind.<sup>8</sup> Die Folgen dieser Lohnrigiditäten für den geldpolitischen Transmissionsprozess insgesamt sind derzeit Gegenstand zahlreicher Studien.<sup>9</sup>

### 3 AUSWIRKUNGEN DER EURO-EINFÜHRUNG AUF DIE TRANSMISSION DER GELDPOLITIK

Die Einführung des Euro stellt einen bedeutenden strukturellen Wandel dar, der die Finanzarchitektur in Europa wesentlich verändert hat. Die verfügbaren empirischen Belege deuten darauf hin, dass sich daraus zwei besonders wichtige Konsequenzen ergaben: Zum einen wurden die Wechselkursrisiken innerhalb des Euro-Währungsgebiets beseitigt, und der daraus resultierende Wegfall der Wechselkursrisikoprämie förderte den Handel zwischen den Euro-Ländern sowie die Finanzmarktintegration. Zum anderen wurde ein neues geldpolitisches Regime eingeführt, das fest darauf ausgerichtet ist, Preisstabilität zu gewährleisten, was zu einer besseren Verankerung der Inflationserwartungen im Euroraum beigetragen hat.

#### WEGFALL DER WECHSELKURSE INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Der Wegfall der Wechselkurse innerhalb des Euroraums war wohl die unmittelbarste Folge der Euro-Einführung. Die bis dahin bestehende Währungsordnung ließ bilaterale Wechselkursanpassungen gegenüber der Ankerwährung zu. Folglich hatten Zinsänderungen im Land der Ankerwährung häufig unterschiedliche Auswirkungen auf die Wechselkurse und heimischen Zinssätze der am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Länder. Durch die unwiderrufliche Festlegung der Wechselkurse und die einheitliche Geldpolitik wurde dieses Phänomen ausgeschaltet, sodass sich der Wechselkurskanal heute in den verschiedenen Ländern einheitlicher gestaltet.<sup>10</sup>

Der Wegfall des Wechselkursrisikos im Eurogebiet ging mit niedrigeren Transaktionskosten und einer stärkeren Kapitalmarktintegration einher. Zwar wird die genaue Größenordnung in verschiedenen Studien unterschiedlich beziffert,

doch die meisten Untersuchungen bestätigen, dass die Einführung des Euro den Handel erheblich ankurbelte. Schätzungen zufolge beläuft sich die hierdurch bedingte Zunahme insgesamt auf 5 % bis 10 %.<sup>11,12</sup> Auch die grenzüberschreitenden Bankbestände und Transaktionen stiegen deutlich an, was im Wesentlichen auf den Wegfall des Währungsrisikos zurückzuführen ist.<sup>13</sup>

#### EIN NEUES GELDPOLITISCHES REGIME

Die Zentralisierung geldpolitischer Entscheidungen und die Gründung einer gemeinsamen Zentralbank, die für die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet verantwortlich ist, brachte ein neues geldpolitisches Regime mit sich, das durch ein hohes Maß an Glaubwürdigkeit und eine eindeutige Ausrichtung auf die Gewährleistung von Preisstabilität gekennzeichnet ist. Eine unmittelbare Folge hiervon waren besser und fester verankerte Inflationserwartungen. Messgrößen der Inflationserwartungen, die sowohl aus Umfragen als auch aus langfristigen Staatsanleihen gewonnen werden, bestätigen diese Tatsache.<sup>14,15</sup>

Des Weiteren gibt es Belege dafür, dass sich die sogenannte Phillips-Kurve in den vergangenen Jahren abgeflacht hat, was auf einen schwächeren

8 Siehe [www.ecb.int/home/html/researcher\\_wdn.en.html](http://www.ecb.int/home/html/researcher_wdn.en.html) (Website des Wage Dynamics Network).

9 Siehe beispielsweise S. Fahr und F. Smets, Downward wage rigidities and optimal monetary policy in a monetary union, Beitrag im Rahmen der Konferenz „Wage dynamics in Europe: findings from the Wage Dynamics Network“, Frankfurt am Main, 24. Juni 2008.

10 J. Boivin, M. P. Giannoni und B. Mojon, How has the euro changed the monetary transmission?, Working Paper Nr. 14190 des NBER, 2008.

11 Siehe beispielsweise R. Baldwin, V. DiNino, L. Fontagné, R. A. De Santis und D. Taglioni, Study on the impact of the euro on trade and foreign direct investment, in: Economic Papers 321, Europäische Kommission, 2008.

12 R. E. Baldwin, The euro's trade effect, Working Paper Nr. 594 der EZB, 2006.

13 Siehe S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou und J. L. Peydró, What lies beneath the euro's effect on financial integration: currency risk, legal harmonization, or trade?, Working Paper Nr. 15034 des NBER, 2009.

14 M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak und E. T. Swanson, Convergence and anchoring of yield curves in the euro area, Working Paper Nr. 817 der EZB, 2007.

15 M. J. Beechey, B. K. Johannsen und A. Levin, Are long-run inflation expectations anchored more firmly in the euro area than in the United States?, Diskussionspapier Nr. 6536 des CEPR, 2007.

Zusammenhang zwischen Produktionslücke und Teuerung hindeutet.<sup>16</sup> Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass die Geldpolitik seit der Einführung der Gemeinschaftswährung an Glaubwürdigkeit gewonnen hat. Folglich ist es weniger wahrscheinlich, dass ein Konjunkturaufschwung zu einem Anstieg der erwarteten Inflation führt. Vielmehr gehen die privaten Haushalte und Unternehmen davon aus, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger die notwendigen Maßnahmen ergreifen, um zu gewährleisten, dass die Inflation weiterhin im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität steht. Somit lässt sich der Aufwärtsdruck auf Löhne und Preise leichter eindämmen.

Wenngleich insgesamt noch immer schwierig zu beurteilen ist, welche genauen Auswirkungen die dargelegten Veränderungen auf den Transmissionsmechanismus gehabt haben könnten, so besteht doch Einigkeit über die Vorzüge einer hohen Glaubwürdigkeit der Zentralbank. In der Fachliteratur ist man in diesem Zusammenhang der Meinung, dass es sich durchaus auf die Transmission der Geldpolitik auswirken kann, wenn eine Zentralbank als glaubwürdig wahrgenommen wird, weil dann die Stabilisierungsmaßnahmen effektiver und ihre Umsetzung kostengünstiger sind.<sup>17,18</sup>

#### 4 FINANZINNOVATIONEN, ANPASSUNGEN DES REGULATORISCHEN RAHMENWERKS UND REAKTION DER BANKEN AUF EINE ÄNDERUNG DES GELDPOLITISCHEN KURSES

Die Fachliteratur zum geldpolitischen Transmissionsmechanismus legt nahe, dass Zinsänderungen – neben ihren direkten Auswirkungen auf Endnachfrage, Investitionen und Preise – die Realwirtschaft auch indirekt über ihren Effekt auf die Kosten der Außenfinanzierung der Unternehmen und die Kreditvergabefähigkeit der Banken beeinflussen können.<sup>19</sup> Der Mechanismus, bei dem sich geldpolitische Maßnahmen auf das Kreditangebot der Banken auswirken, wird als Bankkreditkanal bezeichnet. Wie dieser Kanal funktioniert, wird im Folgenden anhand eines Lehrbuchbeispiels beschrieben: Eine Senkung der durch die Geldpolitik maßgeblich bestimmten Zinsen führt im Zeit-

verlauf zu einem Rückgang der verfügbaren Bank-einlagen (insbesondere mit kurzer Laufzeit). Unabhängig von Veränderungen der Kreditnachfrage kann die geringere Verfügbarkeit von Bank-einlagen eine Abwärtskorrektur der Bankaktiva, einschließlich der Kredite, zur Folge haben, sofern die Banken nicht in der Lage sind, sich über andere Quellen zu refinanzieren. Dies dürfte kleinere Banken mit weniger Eigenkapital und unzureichenden Liquiditätspuffern eher treffen.

Die neueste Literatur zu diesem Transmissionskanal zeigt – teilweise als Widerspiegelung von Entwicklungen an den Finanzmärkten – neue Dimensionen auf, welche zu einem besseren Verständnis der Frage führen können, wie die Geldpolitik die Kreditvergabefähigkeit der Banken und ihre Risikobereitschaft beeinflusst. In jüngster Zeit liegt dabei ein besonderes Augenmerk auf der Analyse der Implikationen von Verbriefungen, Marktfinanzierung und ganz allgemein von Finanzinnovationen für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus sowie den Auswirkungen von aufsichtsrechtlichen – die angemessene Eigenkapitalausstattung und die Anreize zur Risikoübernahme von Banken bestimmenden – Regelungen als Determinanten des Kreditangebots der Banken. Die Untersuchung dieser Aspekte ist für das Euro-Währungsgebiet von besonderer Bedeutung, da die Bankenfinanzierung die wichtigste Außenfinanzierungsquelle für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften darstellt.<sup>20</sup> In den fol-

16 A. Calza, Globalisation, domestic inflation and global output gaps, Working Paper Nr. 890 der EZB, 2008.

17 M. Darracq Pariès und S. Moyer, Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility, Working Paper Nr. 1065 der EZB, 2009.

18 C. J. Erceg und A. T. Levin, Imperfect credibility and inflation persistence, in: Journal of Monetary Economics, 50(4), 2003, S. 915-944.

19 Die Geldpolitik kann sich auch auf Variablen auswirken, die in der Regel von Kreditgebern herangezogen werden, um das Reinvermögen und die Bonität eines Kreditnehmers zu beurteilen. Dies wiederum könnte die Kosten der Kreditnehmer und deren Außenfinanzierungsmöglichkeiten beeinflussen (sogenannter Bilanzkanal der Geldpolitik).

20 Siehe hierzu insbesondere die folgenden Aufsätze in kürzlich erschienenen Ausgaben des EZB-Monatsberichts: Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, August 2008; Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, April 2009; Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet, Oktober 2009.

genden beiden Unterabschnitten werden diese Aspekte genauer beleuchtet.

## **VERBRIEFUNGEN, MARKTFINANZIERUNG UND DER BANKKREDITKANAL**

Abgesehen von der Phase der Finanzmarkturbulenzen wurden in allen entwickelten Finanzsystemen in den vergangenen zehn Jahren innovative Finanzinstrumente im Kreditbereich geschaffen. Dieser Prozess ging in den Euro-Ländern besonders schnell und dramatisch vonstatten, da er durch die Einführung der Gemeinschaftswährung und die damit einhergehende verstärkte Finanzmarktintegration begünstigt wurde. Er war durch eine massive Ausweitung der Verbriefungsaktivitäten und eine größere Abhängigkeit von marktba- sierten Refinanzierungsquellen gekennzeichnet.<sup>21</sup>

Durch die Möglichkeit der Verbriefung von Bankkrediten (d. h. die Begebung festverzinslicher Wertpapiere, die durch einen Pool von Bankkrediten gedeckt sind) sowie einen verstärkten Rückgriff auf andere Finanzierungsquellen als Einlagen, etwa Anleihen und gedeckte Schuldverschreibungen, können sich Banken zusätzliche Mittel beschaffen. Hierdurch verlieren Einlagen als passivseitige Beschränkung für die Ausweitung von Bankkrediten an Bedeutung. Außerdem besteht die Möglichkeit, Risiken über Derivate, beispielsweise Kreditausfallswaps, aus der Bilanz auszugliedern, was die Kreditbereitstellung durch eine Lockerung von Eigenkapitalrestriktionen weiter vereinfacht. Folglich tendieren Finanzinnovationen dazu, die Wirksamkeit des Bankkreditkanals unter normalen Umständen zu verringern. Für die Zeit bis 2007 lässt sich dies im Eurogebiet auch belegen.<sup>22,23</sup>

Zwar kann eine geringere Abhängigkeit von Bank- einlagen die Banken vor möglichen Finanzierungs- engpässen schützen, sie verstärkt aber zugleich den Einfluss der Finanzmarktbedingungen auf die Fähigkeit der Banken zur Mittelaufnahme. Wie sich an der Finanzkrise ablesen lässt, besteht das Risiko, dass sich die Funktion von Verbriefungen als Dämpfer gegen Schocks für die Bankkreditver- gabe bei Problemen an den Finanzmärkten ins Gegenteil verkehren könnte. So lassen die jüngs- ten Belege darauf schließen, dass sich die Effekte

angebotsseitiger Beschränkungen, insbesondere jener, die mit Störungen beim Zugang der Banken zur Finanzierung über die Finanzmärkte und mit ihren Liquiditätspositionen zusammenhängen, seit Beginn der Finanzkrise verstärkt haben.<sup>24</sup>

## **BANKAUFSICHTLICHE REGELUNGEN, DIE BEDEU- TUNG DES BANKKAPITALS UND DER RISIKOÜBER- NAHMEKANAL**

Die Eigenmittelausstattung einer Bank, also das Bankkapital, wurde in der Fachliteratur ebenfalls als ein Faktor identifiziert, der sich möglicher- weise auf das Angebot an Bankkrediten aus- wirkt. Das grundlegende Argument lautet, dass Banken mit einem höheren Eigenkapital einen leichteren Zugang zu Refinanzierungsmitteln haben und damit auch mehr Kredite an Unter- nehmen vergeben können. Banken mit einer schlechten Eigenkapitalausstattung wären damit stärker von einer Straffung der geldpolitischen Zügel betroffen, da so ihre Grenzkosten für die Außenfinanzierung erhöht würden. Der beschrie- bene Mechanismus, der den Bankkreditkanal verstärkt, wird im Allgemeinen als Bankkapital- kanal der Geldpolitik bezeichnet.

Dieser Kanal ist in wirtschaftlich schlechten Zei- ten, wenn weniger Eigenkapital zur Verfügung steht und es für Banken schwieriger ist, Kapital zu beschaffen, von besonderer Relevanz. So stüt- zen aktuelle Belege in der Tat die Auffassung, dass Banken mit niedrigerem Eigenkapital weni- ger Kredite gewähren, wenn das BIP-Wachstum geringer ausfällt.<sup>25</sup>

21 Siehe EZB, Verbriefungen im Euro-Währungsgebiet, Monats- bericht Februar 2008.

22 Siehe Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marquéz-Ibañez, Secu- ritisation and the bank lending channel, in: European Economic Review, 53(8), November 2009, S. 996-1009.

23 Siehe E. Loutskina und P. E. Strahan, Securitisation and the decli- ning impact of bank finance on loan supply: evidence from mort- gage acceptance rates, Working Paper Nr. 11983 des NBER, 2006.

24 Siehe H. S. Hempell und C. Kok Sørensen, The impact of supply constraints on bank lending in the euro area: crisis-induced crun- ching?, Beitrag im Rahmen des EZB-Workshops „Challenges to monetary policy implementation beyond the financial market tur- bulence“, Frankfurt am Main, 30. November 2009.

25 Siehe Y. Altunbas, G. de Bondt und D. Marquéz-Ibañez, Bank capi- tal, bank lending and monetary policy in the euro area, in: Kredit und Kapital, Mai 2004, sowie A. Maddaloni und J. L. Peydró, Bank lending standards and the origins and implications of the current banking crisis, Research Bulletin Nr. 9 der EZB, März 2010.

Die angemessene Eigenkapitalausstattung der Banken ist durch bankenaufsichtliche Regelungen genau vorgegeben. In diesem Zusammenhang dürfte die im Juni 2004 veröffentlichte neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), deren Zielsetzung die Schaffung internationaler Standards für Aufsichtsregelungen zur Eigenmittelausstattung der Banken war, nicht unerhebliche Änderungen für die Transmission der Geldpolitik mit sich gebracht haben.

Ein in jüngster Zeit entstandener neuer Ansatz der Fachliteratur legt nahe, dass die Geldpolitik auch den Anreiz der Banken zur Übernahme von Risiken bei der Kreditvergabe beeinflussen kann. Dieser Mechanismus, der gemeinhin als Risikoübernahmekanal der Geldpolitik bezeichnet wird, ergänzt das Verständnis des Bankkreditkanals. Während sich der traditionelle Bankkreditkanal auf den Umfang der bereitgestellten Darlehen konzentriert, befasst sich der Risikoübernahmekanal mit den Auswirkungen der Geldpolitik auf die Risiken, die Banken bei der Kreditvergabe zu übernehmen gewillt sind.

Der Risikoübernahmekanal funktioniert nach allgemeiner Auffassung im Wesentlichen über zwei Mechanismen. Zum einen steigern niedrige Zinssätze den Wert von Vermögensgegenständen und Sicherheiten. In Verbindung mit der Auffassung, dass der Anstieg der Vermögenswerte von Dauer ist, hat dies zur Folge, dass sowohl Kreditnehmer als auch Banken höhere Risiken in Kauf nehmen. Zum anderen steigern niedrige Zinsen die Attraktivität risikoreicherer Aktiva, da die Wirtschaftsakteure nach höheren Renditen suchen. Bei den Banken führen diese beiden Effekte in der Regel zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien, was einen übermäßigen Anstieg der Kreditvergabe zur Folge haben kann. Aus geldpolitischer Sicht könnte eine Verstärkung des Risikoübernahmekanals Herausforderungen für die Durchführung der Geldpolitik mit sich bringen, da sich die Geldpolitik auf das vorrangige Ziel, nämlich die Gewährleistung von Preisstabilität, konzentrieren muss.

Wenngleich empirische Tests dieses Transmissionskanals mit zahlreichen Schwierigkeiten behaftet sind, scheint es sowohl im Euroraum als auch in

den Vereinigten Staaten Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen dem geldpolitischen Kurs und dem Ausmaß der Risikoübernahme der Banken zu geben.<sup>26</sup> Der Fachliteratur zufolge führen niedrige Kurzfristzinsen zu einem gesteigerten Risikoappetit der Banken sowohl im Hinblick auf die Quantität (Anstieg in Höhe und Anzahl der gewährten Kredite) wie auch auf die Preise (niedrigere Zinssätze für vergebene Kredite). Dieser Effekt fällt bei den kurzfristigen Zinsen und auch mit zunehmender Verbriefungsaktivität stärker aus.<sup>27</sup>

Der Trend zu Verbriefungen in den letzten zehn Jahren und ganz allgemein zu Möglichkeiten des Kreditrisikotransfers dürfte dazu beigetragen haben, dass die Banken verstärkt Risiken übernahmen, was an den gelockerten Kreditrichtlinien und der unzureichenden Überwachung deutlich wird. Laut der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken war die Störung am Verbriefungsmarkt in der Tat eine der Hauptursachen für die seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen verzeichneten verschärften Kreditrichtlinien der Banken im Euroraum. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass die erhebliche Zunahme komplexer Finanzstrukturen, die keiner adäquaten Aufsicht unterliegen und zu hohen Finanzhebeln neigen, zu den Auslösern der Finanzkrise gehörte. Andererseits zügelt ein umsichtigeres Eigenkapital- und Liquiditätsmanagement der Banken bedingt durch regulatorische Änderungen – wie etwa den im Juni 2004 veröffentlichten Basel-II-Akkord oder allgemeine Verbesserungen der regulatorischen Rahmenbedingungen auf nationaler Ebene – die Risikoübernahme von Banken im Konjunkturzyklus. Infolgedessen dürfte der Risikoübernahmekanal etwas an Bedeutung verloren haben.<sup>28,29</sup>

26 Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marquéz-Ibañez, Does monetary policy affect bank risk-taking?, Working Paper Nr. 298 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 2010.

27 Siehe A. Maddaloni und J. L. Peydró, Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from lending standards, Working Paper der EZB, erscheint in Kürze.

28 Unter den Änderungen, die an den nationalen Aufsichtsrahmen im Euro-Währungsgebiet vorgenommen wurden, ist der von der Banco de España Ende der Neunzigerjahre eingeführte Regulierungsmechanismus zur dynamischen Risikovorsorge hervorzuheben.

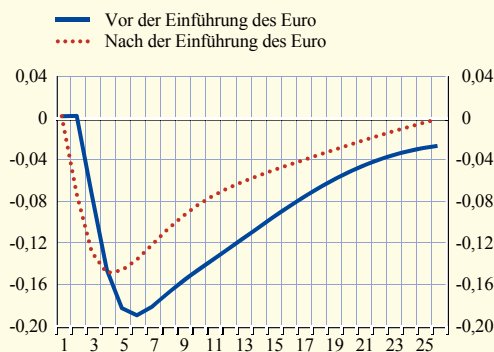
29 Siehe A. Maddaloni und J. L. Peydró, Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates: evidence from lending standards, Working Paper der EZB, erscheint in Kürze.

## Abbildung 1 Impuls-Antwort-Folge von Produktion und Inflation auf einen unerwarteten Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes

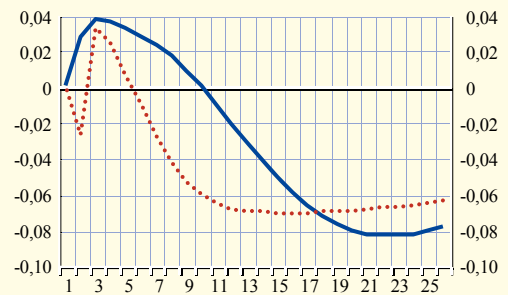
(in Prozentpunkten)

### Grafik A

Impuls-Antwort-Folge des realen BIP im Euro-Währungsgebiet auf einen unerwarteten Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes

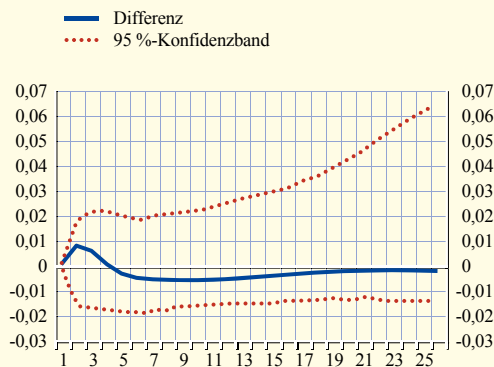


Impuls-Antwort-Folge der Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet auf einen unerwarteten Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes

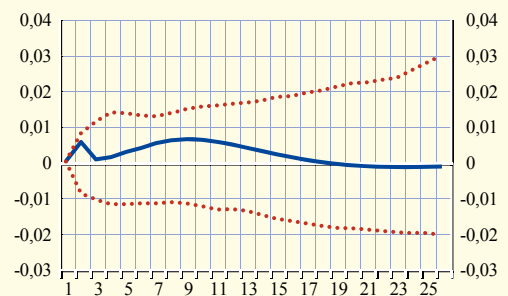


### Grafik B

Unterschiede zwischen der Reaktion des realen BIP im Euro-Währungsgebiet auf einen unerwarteten Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes vor und nach der Einführung des Euro



Unterschiede zwischen der Reaktion der Wachstumsrate des realen BIP im Euro-Währungsgebiet auf einen unerwarteten Anstieg des kurzfristigen Zinssatzes vor und nach der Einführung des Euro



Anmerkung: Die Zeiträume vor und nach der Gründung des Euro-Währungsgebiets beziehen sich auf die Jahre 1980 bis 1996 bzw. 1999 bis 2006. Die Größenordnung des Anstiegs der Kurzfristzinsen entspricht einer Standardabweichung. Veränderungen des realen BIP und der Inflationsrate sind in Prozentpunkten angegeben. Die horizontalen Achsen bezeichnen die Anzahl der Quartale nach der Änderung des kurzfristigen Zinssatzes.

## 5 DIE TRANSMISSION DER GELDPOLITIK AUF INFLATION UND PRODUKTION

Die in den vorangegangenen Abschnitten dargestellten Entwicklungen dürften jede für sich genommen den geldpolitischen Transmissionsmechanismus verändert haben. Vermutlich beeinflussen sie die Transmission jedoch auf unterschiedliche Art und Weise, wobei einige Entwicklungen den Effekt von Zinsänderungen

auf Produktion und Preise tendenziell verstärken, während andere ihn der Tendenz nach verringern. Zur Beurteilung der Gesamtwirkung kann eine empirische makroökonomische Analyse, die auf einer Vektorautoregression oder der Verwendung von Strukturmodellen beruht, vorgenommen werden. Aus einer solchen Analyse geht hervor, dass die Belege bezüglich der Veränderung des Transmissionsmechanismus insgesamt uneinheitlich sind. Dies wird aus Abbildung 1 ersichtlich, in

der die Effekte einer geldpolitischen Änderung auf das reale BIP und die Inflation vor und nach Einführung des Euro verglichen werden.<sup>30</sup> Grafik A legt nahe, dass die Auswirkungen geldpolitischer Impulse auf die Konjunktur im Zeitraum nach 1999 etwas geringer gewesen sein dürften, wohingegen die Inflation schneller zu reagieren scheint. Grafik B zeigt allerdings, dass die Unterschiede zwischen den beiden Perioden statistisch nicht signifikant sind. Auf der Grundlage dieser empirischen Evidenz lässt sich daher nicht ohne Weiteres folgern, dass sich der Gesamteffekt der Geldpolitik auf die Produktion und Inflation im letzten Jahrzehnt verändert hat.

Die empirische Analyse auf Basis von DSGE-Modellen deutet auf größere und signifikantere Änderungen in der Gesamtreaktion der Wirtschaft auf geldpolitische Maßnahmen hin.<sup>31</sup> Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Ergebnisse sehr stark von dem jeweils verwendeten Modell abhängen und unterschiedliche Modelle voneinander abweichende Ergebnisse liefern. Alles in allem dürfte die Feststellung zutreffen, dass die empirischen Belege im Hinblick darauf, wie sich der Gesamteffekt geldpolitischer Maßnahmen auf die Wirtschaft verändert hat, uneinheitlich sind.

## 6 GELDPOLITISCHE TRANSMISSION IN FINANZIELLEN KRISENZEITEN

Die Finanzmarkturbulenzen traten erstmals im Spätsommer 2007 offen zutage, als die Risikoprämien für Interbankenkredite in die Höhe schnellten und die Transaktionen am Interbankenmarkt rapide zurückgingen. Unter den Banken breitete sich Unsicherheit bezüglich der Bonität ihrer Geschäftspartner aus.<sup>32,33</sup> Im September 2008, als ein Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems drohte, erreichten die wichtigsten Spreads an den Finanzmärkten historisch hohe Stände. Die Verschlechterung der Bedingungen an den Geldmärkten zeigte sich auch daran, dass die Zinsvolatilität höher eingeschätzt wurde, wodurch die Messung und selbst die Einschätzung des geldpolitischen Kurses schwierig wurden. Es bestand daher ein erheb-

liches Risiko, dass das erste Glied in der Transmissionskette zwischen Zentralbank und Kreditinstituten brechen oder diese Verbindung beeinträchtigt werden könnte. Vor allem schlug sich die Ausweitung des Spreads unmittelbar in den Kreditzinsen nieder, da ein erheblicher Teil der Bankkredite an die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt gekoppelt ist. Die Folgen der Finanzmarkturbulenzen wurden auch an den gestiegenen Kosten der Marktfinanzierung sichtbar. Die Kreditspreads am Markt für Unternehmensanleihen des Eurogebiets vergrößerten sich im vierten Quartal 2008 und erreichten einen historischen Höchststand (siehe Abbildung 2). Zwar war auch bei nichtfinanziellen Unternehmen ein gewisser Anstieg der Renditen für Unternehmensanleihen zu beobachten, aber die Ausweitung der Kreditspreads war bei Finanzfirmen am stärksten ausgeprägt. Aufgrund der sich verschlechternden Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken wurden die Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen deutlich verschärft (siehe Abbildung 3).

In einem wirtschaftlichen Umfeld, in dem die geldpolitischen Transmissionskanäle beeinträchtigt waren, hätte die übliche geldpolitische Reaktion (d. h. die Senkung der Leitzinsen der EZB) für sich allein genommen möglicherweise nicht ausgereicht, um die Gewährleistung der Preisstabilität sicherzustellen.

Daher mussten drei Probleme umgehend in Angriff genommen werden. Erstens mussten die Spannungen an den Geldmärkten (dem ersten Glied in der Transmissionskette) verringert werden. Zweitens mussten die Leitzinsen rasch

30 R. Gerke, A. Weber und A. Worms, Has the monetary transmission process in the euro area changed? Evidence based on VAR estimates, Working Paper Nr. 276 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), 2009.

31 Siehe M. Cecioni und S. Neri, The monetary transmission mechanism in the euro area: has it changed and why?, Beitrag im Rahmen eines Joint Lunchtime Seminar der EZB am 31. März 2010.

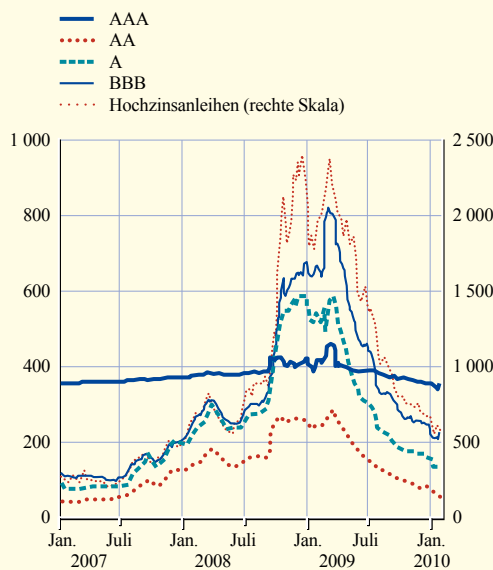
32 Siehe N. Cassola et al., A research perspective on the propagation of the credit market turmoil, Research Bulletin Nr. 7 der EZB, Juni 2008.

33 Siehe C. Holthausen und H. Pill, The forgotten markets: how understanding money markets helped us to understand the financial crisis, Research Bulletin Nr. 9 der EZB, März 2010.



**Abbildung 2 Renditeabstände von Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet**

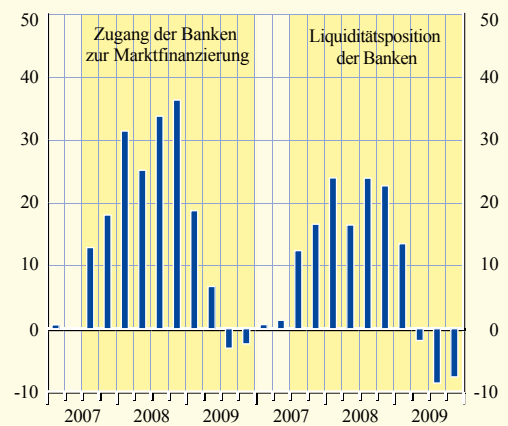
(in Basispunkten; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

**Abbildung 3 Liquiditätsbedingte Faktoren mit Einfluss auf die Kreditrichtlinien im Euro-Währungsgebiet**

(prozentualer Saldo der Banken, die einen Beitrag des jeweiligen Faktors zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten; Quartalswerte)



Quelle: Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft.  
Anmerkung: Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen.

auf ein sehr niedriges Niveau gesenkt werden. Drittens machte die Situation, in der sich das Bankensystem befand – einschließlich der Verschärfung der Kreditrichtlinien durch die Banken, die auch aus Angebotsfaktoren wie der eingeschränkten Fähigkeit der Banken zur Mittelaufnahme resultierte –, die Umsetzung von geldpolitischen Sondermaßnahmen erforderlich, damit die nachfolgenden Glieder der Transmissionskette (von Banken zu privaten Haushalten und Unternehmen) voll funktionsfähig bleiben konnten.<sup>34</sup>

### DIE WEITERGABE VON LEITZINSSENKUNGEN DER EZB

Die Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken an Veränderungen der Leitzinsen – üblicherweise als Zinsweitergabe bezeichnet – scheint während der Finanzmarkturbulenzen weiterhin wirksam gewesen zu sein.<sup>35</sup>

Die kurzfristigen Kreditzinsen der Banken, die in der Regel von der Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR beeinflusst werden, sanken von September 2008 bis Februar 2010 um 341 Basispunkte, während der Dreimonats-EURIBOR im gleichen Zeitraum um rund 436 Basispunkte zurückging. Die langfristigen Kreditzinsen der Banken fielen in diesem Zeitraum um 151 Basispunkte, während die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen um 121 Basispunkte nachgaben.

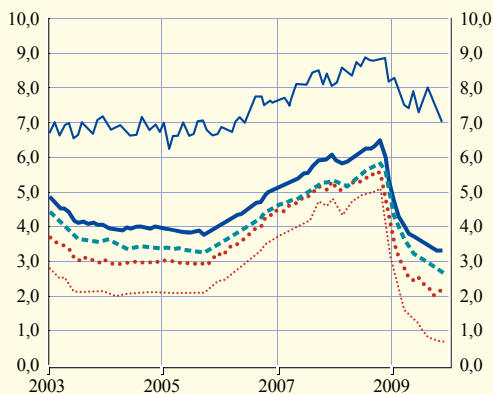
Was die nominalen Kosten der Bankenfinanzierung angeht, so verringerten sich die MFI-Zinsen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im

34 Die Stärkung der Bankbilanzen ist als grundlegende Voraussetzung für eine effektive Transmission des geldpolitischen Kurses auf die Finanzierungskosten privater Haushalte und Unternehmen ebenfalls ins Blickfeld gerückt.  
35 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

Abbildung 4 Kurzfristige MFI-Kreditzinsen

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

- Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- Konsumentenkredite an private Haushalte
- Dreimonats-EURIBOR

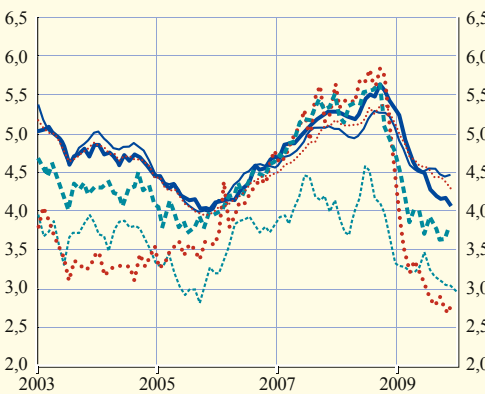


Quelle: EZB.

Abbildung 5 Langfristige MFI-Kreditzinsen

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

- Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mehr als 5 Jahre)
- Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mehr als 1 und bis zu 5 Jahre)
- Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (mehr als 5 Jahre)
- Wohnungsbaukredite (mehr als 5 und bis zu 10 Jahre)
- Wohnungsbaukredite (mehr als 10 Jahre)
- Rendite siebenjähriger Staatsanleihen



Quelle: EZB.

Euro-Währungsgebiet nahezu parallel zur Senkung der EZB-Leitzinsen (siehe Abbildung 4).<sup>36</sup> Die Bankzinsen für Wohnungsbaukredite und Konsumentenkredite an private Haushalte gingen zumeist ebenfalls zurück, wenn auch nicht ganz so stark wie die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung 5).<sup>37</sup>

Allerdings erfolgte der Rückgang der Geldmarktsätze im Zuge der Weitergabe der Leitzinssenkungen der EZB mit merklicher Verzögerung, was den Erfahrungswerten der Vergangenheit entspricht. Dies spiegelte sich in erster Linie in der Ausweitung der Differenz zwischen den Geldmarktsätzen und den Bankkreditzinsen wider. Die Höhe der Differenz hängt jedoch vom Niveau der Marktzinsen ab, die von der Zentralbank gesteuert werden.<sup>38</sup> Daher dürfte eine gesonderte Betrachtung der Komponente des Spread für Bankkredite aufschlussreich sein, die möglicherweise nicht von den Maßnahmen der Zentralbank beeinflusst wird. Mithilfe eines einfa-

chen ökonometrischen Modells lassen sich die verschiedenen Komponenten, aus denen sich der Spread für Bankkredite zusammensetzt,

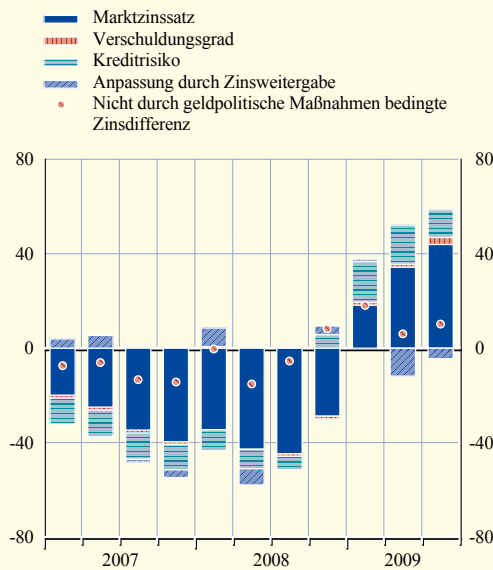
36 Von September 2008 bis Februar 2010 sanken die Kurzfristzinsen der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr im Eurogebiet um rund 330 Basispunkte. Im selben Zeitraum gaben die langfristigen MFI-Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren etwas weniger stark nach (um rund 150 bis 200 Basispunkte).

37 Von September 2008 bis Februar 2010 sanken die Kurzfristzinsen der MFIs für Kredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr um rund 200 bis 300 Basispunkte. Gleichzeitig gaben die Langfristzinsen für entsprechende Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren mit rund 90 bis 120 Basispunkten weniger stark nach.

38 So sind die Spreads im Euro-Währungsgebiet in der Regel größer, wenn die Geldmarktsätze niedrig sind. Dies lässt sich dadurch erklären, dass bei einer Erhöhung des Kreditvolumens nach einer Verringerung der Marktzinsen die Betriebskosten je Wirtschaftseinheit zurückgehen dürften, die Risikoaversion der Banken aber mit dem höheren Verschuldungsgrad zunehmen könnte. Eine Reduzierung der Betriebskosten je Wirtschaftseinheit würde es den Banken ermöglichen, mit niedrigeren Margen zu arbeiten (geringerer Spread für Bankkredite). Andererseits würde eine erhöhte Risikoaversion einen Bedarf an größeren Margen nach sich ziehen (größerer Spread für Bankkredite).

**Abbildung 6 Zusammengesetzter Spread der kurzfristigen Zinssätze für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

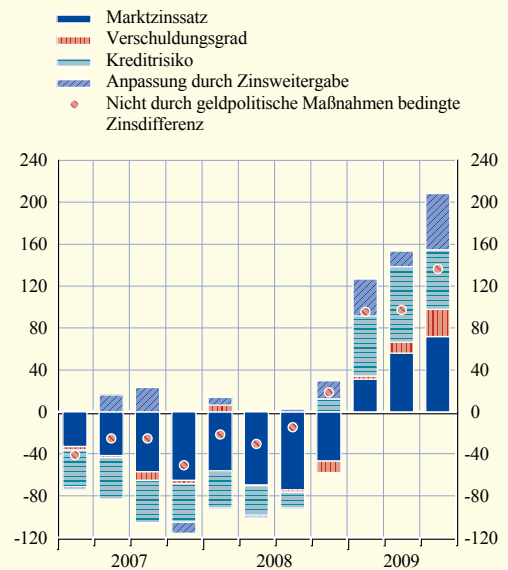
(in Basispunkten; Quartalswerte)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Beiträge der Komponenten Marktzinssatz, Verschuldungsgrad und Kreditrisiko sind mittelwertbereinigt. Daher sind die Beiträge in bestimmten Zeiträumen negativ.

**Abbildung 7 Zusammengesetzter Spread der kurzfristigen Zinssätze für Konsumentenkredite der Banken an private Haushalte**

(in Basispunkten; Quartalswerte)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

berechnen.<sup>39</sup> Diese sind in Abbildung 6 und 7 dargestellt. Die Kreditzinsen der Banken lassen sich wiederum in zwei Hauptkomponenten unterteilen: den Gleichgewichtsspread und den Anpassungsterm der Zinsweitergabe. Diese Größe spiegelt die vorübergehende Abweichung vom Gleichgewicht wider und stellt daher keinen Fundamentalwert dar. Der Gleichgewichtsspread lässt sich weiter in drei Hauptkomponenten untergliedern: die Auswirkungen von Marktzinsänderungen, von Kreditrisikoänderungen und von Änderungen der Eigenkapitalquote der Banken. Die Komponente des Spread für Bankkredite, die möglicherweise nicht von den Maßnahmen der Zentralbank beeinflusst wird, wird in Abbildung 6 und 7 als „nicht durch geldpolitische Maßnahmen bedingte Zinsdifferenz“ bezeichnet. Es handelt sich hierbei um die Summe aus Anpassungsterm der Zinsweitergabe, Leverage-Effekt und Kreditrisikoeffekt.

Aus dieser Zerlegung des Spread für Bankkredite können mehrere Schlussfolgerungen gezo-

gen werden. Erstens vergrößerten sich die Spreads der kurzfristigen Bankkreditzinsen während der Finanzmarkturbulenzen ab dem vierten Quartal 2008 deutlich, nachdem sie vom zweiten Quartal 2007 bis zum dritten Vierteljahr 2008 weitgehend konstant geblieben waren. Zweitens trug der Rückgang des EURIBOR, der im Oktober 2008 einsetzte, maßgeblich zur Ausweitung der Spreads der kurzfristigen Kreditzinsen bei. Drittens spielte hierbei auch das Kreditrisiko eine wesentliche Rolle, insbesondere ab dem dritten Quartal 2008.

39 Bei dem verwendeten Modell handelt es sich um eine Erweiterung des Fehlerkorrekturmodells zum Zinsweitergabeverhalten. Eine Darstellung des Modells findet sich in: EZB, Anpassung der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse anhand eines Fehlerkorrekturmodells, Kasten 1, in: Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009. Die Erweiterung des Fehlerkorrekturmodells umfasst Näherungswerte für die Kosten von Eigenfinanzierung ( $CE_t$ ) und Kreditrisiko ( $CR_t$ ):  $\Delta BR_t = \mu + \gamma (BR_{t-1} - \beta_1 MR_{t-1} - \beta_2 CE_{t-1} - \beta_3 CR_{t-1}) + \alpha_1 \Delta MR_t + \alpha_2 \Delta BR_{t-1}$ , wobei  $BR_t$  den Bankkreditzinssatz und  $MR_t$  den Marktzinssatz bezeichnen.

In diesem Zusammenhang weisen empirische Belege zur Entwicklung der Spreads für Kreditzinsen der Banken an private Haushalte darauf hin, dass die Ausweitung dieser Spreads in erster Linie ein im Vergleich zu normalen wirtschaftlichen Bedingungen höheres Kreditrisiko widerspiegelt. Zudem legen neuere Studien den Schluss nahe, dass die jüngsten Finanzmarktstörungen zu einer höheren Heterogenität bei der Weitergabe der Kurzfristzinsen in den einzelnen Ländern des Euroraums beigetragen haben könnten.<sup>40</sup> Gleichwohl funktionierte die Zinsweitergabe auch während der Finanzmarktstörungen, und die Art der Transmission unterschied sich kaum von jener in Zeiten wirtschaftlicher und finanzieller Stabilität.

#### DIE ROLLE DER GELDPOLITISCHEN SONDERMASSNAHMEN

Wie bereits erwähnt, führten die Spannungen an den Geldmärkten dazu, dass die Fähigkeit der Banken zur Kreditversorgung der Wirtschaft beeinträchtigt war. Außerdem kamen Verbriefungsaktivitäten, die vor den Finanzmarktstörungen eine wichtige Rolle für die Kreditvergabe gespielt hatten, zum Stillstand. Alles in allem deutet dies darauf hin, dass die EZB-Leitzinssenkungen ohne die von der EZB ergriffenen erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe weniger effektiv gewesen wären.

Die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe wirkten sich unmittelbar auf die Zinssätze und das Kreditangebot aus. Der Effekt auf die Zinssätze spiegelte sich zunächst in einem merklichen Rückgang der wichtigsten Geldmarktsätze wider. Letztere dienen den Banken des Euroraums üblicherweise als Richtwert, um ihre Zinsen für Kredite mit variabler Verzinsung und für neue kurzfristige Kredite festzusetzen, weshalb die Zinssätze für derartige Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Folge stark zurückgingen. Die Auswirkungen auf das Kreditangebot lassen sich unterdessen am besten anhand von zwei komplementären Kanälen analysieren. Erstens trugen alle Maßnahmen durch eine Verbesserung der Finanzierungsliquidität der Banken

zur Ausweitung des Kreditvolumens bei. Zweitens erleichterte der Direktkauf von gedeckten Schuldverschreibungen (eine der Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe) den Banken die Refinanzierung über ein wichtiges Kapitalmarktsegment. Vor allem trugen die Maßnahmen somit zur Wirksamkeit des Bankkreditkanals in einem Umfeld bei, in dem einige Banken Probleme hatten, sich am Kapitalmarkt zu bedienen, und in dem die Funktionsfähigkeit der Geldmärkte ernsthaft beeinträchtigt war.

#### 7 SCHLUSSBEMERKUNGEN UND AUSBLICK

Seit Einführung des Euro ist der geldpolitische Transmissionsmechanismus im Euro-Währungsgebiet von einer Reihe von Entwicklungen beeinflusst worden. Auf der Makroebene haben ein neues und glaubwürdiges geldpolitisches Regime für den gesamten Euroraum sowie der Wegfall der Wechselkurse innerhalb des Eurogebiets zu einer festeren Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen beigetragen.

Die Einführung des Euro ging auch mit einer rascheren Zunahme der Finanzinnovationen einher. Hierdurch hat sich das Finanzierungsspektrum der Banken erweitert. Ferner haben Finanzinnovationen die Möglichkeiten der Risikoübernahme durch die Banken vergrößert, wodurch der Risikonübernahmekanal der Geldpolitik stärker in den Vordergrund gerückt ist. Die Finanzmarktstörungen haben jedoch gezeigt, dass sich die Lage in finanziellen Krisenzeiten umkehren kann, wenn sich die marktbasieren Finanzierungsmöglichkeiten verringern oder sogar wegfallen und die zuvor erworbenen übermäßigen Risiken zum Tragen kommen.

Durch die jüngsten Finanzmarktstörungen bestand ein erhebliches Risiko, dass das erste Glied in der Kette des geldpolitischen Transmis-

40 Siehe C. Kok Sørensen und T. Werner, Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross country comparison, Beitrag im Rahmen des EZB-Workshops „The monetary policy transmission mechanism in the euro area in its first ten years“, Frankfurt am Main, 28. September 2009.

sionsprozesses, nämlich die Verbindung zwischen den EZB-Leitzinsen und den Interbanksätzen, beeinträchtigt werden könnte. Die oben genannten Entwicklungen machten die Umsetzung geldpolitischer Sondermaßnahmen als Ergänzung zu den üblichen geldpolitischen Maßnahmen, die auf den Zinsbeschlüssen der EZB beruhen, notwendig.

Mit Blick auf die Zukunft ist es jedoch noch zu früh, um zu beurteilen, inwieweit die Folgen der Krise den Transmissionsmechanismus nachhaltig beeinflussen könnten. In diesem Zusammenhang ließe sich die Auffassung vertreten, dass die derzeitigen Versuche, einen umfassenderen und strikteren regulatorischen Rahmen zu schaffen und die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors zu stärken, dazu beitragen könnten, dass sich die Rolle der Banken in der geldpolitischen Transmission stabilisiert.<sup>41</sup> Dafür wären mehrere Gründe anzuführen: Erstens könnten strengere Eigenkapitalanforderungen den Bankkapitalkanal der geldpolitischen Transmission stärken,<sup>42</sup> da eine größere Anzahl an Banken weniger gut kapitalisiert wäre. Folglich wäre es denkbar, dass diese Banken stärker auf Leitzinsänderungen reagieren, indem sie ihr Kreditangebot anpassen. Allerdings wäre eine andere Möglichkeit, dass die Banken einfach mit einer Erhöhung ihrer Kapitalpuffer auf die neuen, strengeren Eigenkapitalanforderungen reagieren. Infolgedessen müssten sie ihr Kreditangebot bei Leitzinsänderungen nicht mehr so stark anpassen.

Zweitens dürfte die Einführung höherer Anforderungen im Hinblick auf Verbriefungen die Finanzierungsmöglichkeiten stärker begrenzen, was den traditionellen Bankkreditkanal zusätzlich stärken würde.<sup>43</sup> Auch der Zinskanal könnte betroffen sein, da frühere Studien gezeigt haben, dass Verbriefungen die Weitergabe der Leitzinsen an die Kreditzinsen beschleunigen.<sup>44</sup>

Drittens könnten ein umsichtigeres Kapital- und Liquiditätsmanagement der Banken deren Risikoübernahme im Konjunkturverlauf verringern und somit der Risikoübernahmekanal etwas an Bedeutung verlieren. Sollten die neuen Maßnahmen jedoch zu einer Verbesserung der

Qualität der Verbriefungsgeschäfte von Banken beitragen, kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Nettoeffekt hinsichtlich der Auswirkungen der Geldpolitik auf die Kreditvergabe verstärkt würde.

Viertens dürfte die Einführung strengerer Anforderungen hinsichtlich des Liquiditätsmanagements der Banken dazu führen, dass die Banken in Zukunft höhere Liquiditätspuffer halten. In der Fachliteratur wird diesbezüglich allgemein angeführt, dass Banken mit höheren Liquiditätskennzahlen ihre Kreditnehmer in der Regel besser gegen geldpolitische Änderungen abschirmen können.<sup>45</sup> Allerdings würden striktere Liquiditätsanforderungen ceteris paribus per definitionem zu einer Liquiditätsverknappung führen, was insgesamt den gleichen Effekt hätte wie eine Zinserhöhung, wobei die Restriktionswirkung auf die Wirtschaft äußerst schwer messbar ist.

Schließlich war die Anpassung der bankinternen Kreditrisikomodelle an die regulatorischen

41 Beispielsweise veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Dezember 2009 zwei Konsultationspapiere, in denen eine Reihe neuer globaler Aufsichtsstandards zur Weiterentwicklung der derzeitigen Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) sowie zur Einführung eines neuen globalen Liquiditätsstandards beschrieben sind. Die neuen Regulierungsvorschläge umfassen: a) die Verbesserung der Qualität des regulatorischen Eigenkapitals, b) die Erweiterung der Risikodeckung der Eigenkapitalregeln (unter anderem auch strengere Anforderungen für komplexe Verbriefungspositionen), c) die Einführung einer Leverage Ratio, d) die Reduzierung der Prozyklizität und die Förderung antizyklischer Puffer, e) möglicherweise zusätzliche Kapitalanforderungen für systemrelevante Banken und f) die Einführung eines globalen Liquiditätsstandards. Siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Strengthening the resilience of the banking sector, Dezember 2009, und Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Dezember 2009.

42 Siehe beispielsweise Y. Altunbas, G. de Bondt und D. Marqués, Bank capital, bank lending, and monetary policy in the euro area, in: Kredit und Kapital, Mai 2004; L. Gambacorta und P. E. Mistrulli, Does bank capital affect lending behaviour?, in: Journal of Financial Intermediation, 13(4), 2004, S. 436-457; C. Merkl und S. Stolz, Banks' regulatory buffers and monetary policy transmission, in: Applied Economics, 41(16), 2009, S. 2013-2024.

43 Siehe Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibañez, Securitization and the bank lending channel, Working Paper Nr. 838 der EZB, 2007.

44 Siehe A. Estrella, Securitization and the efficacy of monetary policy, in: Economic Policy Review, 8(1), Federal Reserve Bank of New York, Mai 2002, S. 243-255.

45 Siehe insbesondere A. K. Kashyap und J. C. Stein, What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?, in: American Economic Review, 90(3), 2000, S. 407-428.

Anforderungen eines der wichtigsten Ziele von Basel II. Es wurde die Auffassung vertreten, dass die Preisdiskriminierung hinsichtlich der von den Banken vergebenen Kredite folglich insofern stärker ausgeprägt wäre, als sie die tatsächlich zugrunde liegenden Risiken aus den einzelnen Engagements besser widerspiegeln würde.<sup>46</sup> Es wäre also zu vermuten, dass die Kreditgewährung der Banken bei Anwendung der risikogerechteren Basel-II-Rahmenvereinbarung stärker vom tatsächlichen Reinvermögen des Kreditnehmers abhängt. Dies könnte darauf schließen lassen, dass der Bilanzkanal mit der Einführung von Basel II verstärkt wurde. Soweit Kapitalanforderungen und zugrunde liegendes Risiko durch die neuen Vorschläge etwas voneinander entkoppelt werden, könnte eine gewisse Lockerung beim Bilanzkanal der Kreditnehmer beobachtet werden.

<sup>46</sup> Siehe beispielsweise R. Repullo und J. Suarez, Loan pricing under Basel capital requirements, in: Journal of Financial Intermediation, 13(4), 2004, S. 496-521.



## DIE „GROSSE INFLATION“: LEHREN FÜR DIE GELDPOLITIK

*In diesem Aufsatz werden die Hauptursachen für die „Große Inflation“ der Siebzigerjahre erörtert und deren wichtigste Lehren für die Geldpolitik aufgezeigt. Die Erfahrungen deuten darauf hin, dass politische Fehler bei der Entstehung der Großen Inflation eine entscheidende Rolle gespielt haben. Erstens lässt ein Vergleich zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland<sup>1</sup> sowie der Schweiz – die in den Siebzigerjahren eine „Hartwährungspolitik“ verfolgten, welche explizit darauf abzielte, den Preisauftrieb unter Kontrolle zu halten – ernste Zweifel an der allgemeinen Auffassung aufkommen, dass lediglich widrige Umstände, das heißt eine Reihe ausgeprägter negativer Angebotschocks, zu den hohen Inflationsraten führten. Zweitens stellt die Tatsache, dass die Große Inflation in den Vereinigten Staaten bereits Mitte der Sechzigerjahre, also vor den umfangreichen negativen Angebotsschocks der frühen Siebzigerjahre, einsetzte, ein grundsätzliches Problem dar, wenn das Auftreten der hohen Teuerungsraten mit diesen Schocks erklärt werden soll. Drittens wurde das überzeugende Argument vorgebracht, dass die Ölpreiserhöhungen der OPEC von 1973 und 1979 nur angesichts der weltweiten Liquiditätszunahme in Verbindung mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems möglich waren.*

*Aus der Großen Inflation lassen sich somit verschiedene wichtige Erkenntnisse für die Geldpolitik gewinnen. Zunächst einmal ist ein starker und glaubwürdiger nominaler Anker unerlässlich, um die Inflationserwartungen niedrig und stabil zu halten. Einer der Hauptgründe für den Erfolg Deutschlands in den Siebzigerjahren war in der Tat, dass dort nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems rasch ein neuer nominaler Anker in Form der Geldmengensteuerung eingeführt wurde. Die Stabilität der Inflationserwartungen sollte jedoch niemals als selbstverständlich vorausgesetzt werden und erfordert eine kontinuierliche und sorgfältige Kontrolle durch die Währungsbehörde. Vor allem die Erfahrungen der Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre zeigen deutlich, dass ein paar Jahre mit systematisch enttäuschenden Inflationsraten bei einem fehlenden klar definierten geldpolitischen Ziel dazu führen können, dass die Inflationserwartungen schnell ihren Anker verlieren. Eine weitere wichtige Erkenntnis betrifft die Gefahren im Zusammenhang mit einer übermäßigen Abhängigkeit von unbeobachteten – und daher per se mangelhaft gemessenen – Indikatoren für geldpolitische Zwecke, wie etwa der Produktionslücke. Vor diesem Hintergrund ist die Erfahrung Deutschlands in den Siebzigerjahren besonders interessant: Hier waren in diesem Zeitraum die Messfehler bei der Produktionslücke zwar in etwa so ausgeprägt wie in den Vereinigten Staaten, doch die von der Deutschen Bundesbank verfolgte geldpolitische Strategie bestand in ihrem Kern darin, die Auswirkungen dieser Messfehler auf die Geldpolitik zu minimieren. Die Erfahrung der Großen Inflation schließlic h widerlegte eindeutig die Vorstellung einer festen, ausnutzbaren Beziehung zwischen Inflation und Konjunktur, wie es in den Sechzigerjahren Teil der vorherrschenden Meinung in der Volkswirtschaftslehre war.*

### I EINLEITUNG

Neben der Weltwirtschaftskrise stellte die Große Inflation einen der gravierendsten Misserfolge der Geldpolitik im 20. Jahrhundert dar. Mit einigen wenigen bemerkenswerten Ausnahmen (in erster Linie Deutschland und die Schweiz) lagen die jährlichen Teuerungsraten in den Ländern der OECD in den Siebzigerjahren bei über 10 %. In Abbildung 1 werden die jährlichen VPI-Inflationsraten der vier größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von

Januar 1958 bis Dezember 2009 dargestellt. Während die Inflation in Deutschland einen Höchststand von 7,8 % erreichte, lagen die Spitzenwerte in Frankreich, Italien und Spanien bei 15,2 %, 25,2 % bzw. 28,5 %. 25 Jahre nach ihrem Ende mit der Disinflation Anfang der Achtzigerjahre ist die Große Inflation noch immer eine der am intensivsten untersuchten

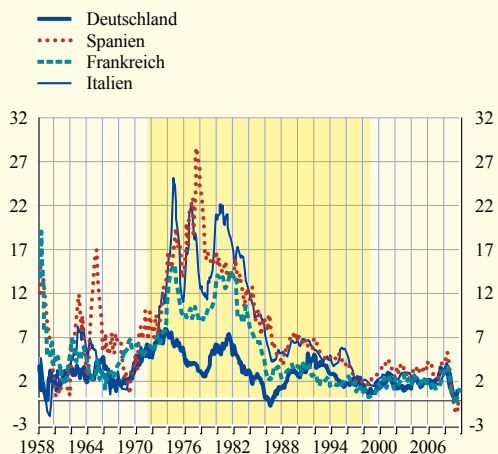
<sup>1</sup> Die in diesem Aufsatz verwendete Bezeichnung „Deutschland“ bezieht sich auf die Bundesrepublik Deutschland.





**Abbildung I VPI-Inflationsraten in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Deutsche Bundesbank und International Financial Statistics des IWF.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum zwischen dem Zusammenbruch von Bretton Woods und dem Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.

Phasen der Wirtschaftsgeschichte,<sup>2</sup> und die Auswirkungen ihrer Lehren für die Geldpolitik können nicht hoch genug eingeschätzt werden.

Im vorliegenden Aufsatz werden die Hauptursachen für die Große Inflation der Siebzigerjahre erörtert und deren wichtigste Lehren für die Geldpolitik aufgezeigt. Die Erfahrungen deuten insgesamt darauf hin, dass politische Fehler bei der Entstehung der hohen Inflationsraten eine entscheidende Rolle gespielt haben. Erstens lässt ein Vergleich zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland sowie der Schweiz – die in den Siebzigerjahren eine „Hartwährungspolitik“ verfolgten, welche explizit darauf abzielte, den Preisauftrieb unter Kontrolle zu halten – ernste Zweifel an der allgemeinen Auffassung aufkommen, dass lediglich widrige Umstände, das heißt eine Reihe ausgeprägter negativer Angebotschocks, zu den hohen Inflationsraten führten. Zweitens stellt die Tatsache, dass die Große Inflation in den Vereinigten Staaten bereits Mitte der Sechzigerjahre, also vor den umfangreichen negativen Angebotschocks der Siebzigerjahre, einsetzte, ein grundsätzliches Problem dar, wenn das Auftreten der hohen Teuerungsraten mit diesen Schocks erklärt werden soll. Drittens wurde

das überzeugende Argument vorgebracht, dass die Ölpreiserhöhungen der OPEC von 1973 und 1979 nur angesichts der weltweiten Liquiditätszunahme in Verbindung mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems möglich waren.

Aus der Großen Inflation lassen sich verschiedene wichtige Erkenntnisse für die Geldpolitik gewinnen. So unterstreicht sie insbesondere die zentrale Rolle, die ein glaubwürdiger nominaler Anker für niedrige und stabile Inflationserwartungen spielt, sowie die Gefahren im Zusammenhang mit einer übermäßigen Abhängigkeit von unbeobachteten – und daher per se mangelhaft gemessenen – Indikatoren für geldpolitische Zwecke, wie etwa der Produktionslücke. Die Große Inflation widerlegte schließlich entschieden die Vorstellung einer festen, ausnutzbaren Beziehung zwischen Inflation und Konjunktur bezogen auf ein gewisses „natürliches“ Niveau, wie es in den Sechzigerjahren Teil der vorherrschenden Meinung in der Volkswirtschaftslehre war.

## 2 URSACHEN DER GROSSEN INFLATION

Die Große Inflation der Siebzigerjahre ist eine historisch einmalige Episode. Wenngleich es in der Vergangenheit bereits Phasen mit hoher Inflation – ja sogar Hyperinflation – gab, waren diese doch stets mit Kriegen, Bürgerkriegen oder Revolutionen und der daraus resultierenden Notwendigkeit aufseiten des Staates verbunden, massive Haushaltsdefizite über Seigniorageeinkünfte (also durch Betätigung der Notenpresse) zu finanzieren.<sup>3</sup> Wie etwa Bradford De Long im Hinblick auf die Vereinigten Staaten feststellt,<sup>4</sup> handelt es sich dagegen bei der Großen Inflation historisch um das einzige Beispiel einer ausgeprägten, dauerhaften und hartnäckigen

2 Siehe z. B. M. Bordo und A. Orphanides (Hrsg.), *The Great Inflation*, The University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, erscheint in Kürze.

3 Siehe insbesondere R. Dornbusch und S. Fischer, *Stopping Hyperinflation, Past and Present*, in: *Weltwirtschaftliches Archiv*, April 1986.

4 Siehe B. J. De Long, *America's Peacetime Inflation: the 1970s*, in: C. Romer und D. Romer (Hrsg.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, The University of Chicago Press, 1997.

gen Inflationsphase in Friedenszeiten. Robert Barro<sup>5</sup> weist in seinem historischen Exkurs zur Entwicklung der geldpolitischen Systeme in den Vereinigten Staaten seit dem Amerikanischen Bürgerkrieg (1861-1865) darauf hin, dass die Große Inflation mit der vollständigen Trennung zwischen Geld und einer Rohstoffbasis (wie z. B. Gold oder Silber) einherging. Eine derartige Koppelung hatte seit Jahrhunderten als starker nominaler Anker gedient und somit die Inflationserwartungen stabilisiert. Barro zufolge garantierte in der Zeit vor etwa 1965 das geldpolitische Regime eine gewisse langfristige Stabilität des Geldmengenwachstums und daher auch der langfristigen Inflation, was wiederum die Auswirkungen sich wandelnder Inflationserwartungen begrenzte. Wenngleich es in der Vergangenheit bereits Phasen gab, in denen die Vereinigten Staaten nicht an einem Gold- oder Silberstandard festhielten, traten diese Episoden in der Regel in Kriegszeiten auf und konnten vernünftigerweise als vorübergehend angesehen werden. Gemäß den Ausführungen von Barro dürfte 1971 die Beziehung zwischen Geld und einer Rohstoffbasis sowohl aus damaliger Sicht als auch mit Blick auf die Zukunft erstmals vollständig gekappt worden sein. Sollte das zuvor beschriebene Szenario zutreffend sein, so müsste das Inflationsproblem anhand von Änderungen der geldpolitischen Grundstruktur analysiert werden.

Barro weist damit auf eine grundsätzliche Lehre aus der Großen Inflation hin, nämlich auf die Notwendigkeit, Währungsbehörden derart zu konzipieren, dass sie einen starken Anker für die Inflationserwartungen bieten. Wie nachfolgend erörtert wird, hingen sowohl der Erfolg Deutschlands in den Siebzigerjahren als auch die Fähigkeit der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die Teuerungsraten nach der Disinflation der frühen Achtzigerjahre niedrig und stabil zu halten, in erster Linie von der Existenz eines solchen Ankers ab. Darüber hinaus spiegelt die Ausgestaltung der monetären Rahmenbedingungen (z. B. der Wirtschafts- und Währungsunion und der Regimes mit direktem Inflationsziel) vor allem diese Hauptlehre aus der Großen Inflation wider.

## WESENTLICHE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE FAKTEN ZU DEN VEREINIGTEN STAATEN UND DEUTSCHLAND

Abbildung 2 und 3 zeigen für den Zeitraum von Januar 1965 bis Dezember 1984 die jährlichen VPI-Inflationsraten, die nominalen Zinsen, die Ex-Post-Realzinsen (die eine einfache und modellunabhängige Messgröße des geldpolitischen Kurses darstellen), die Jahresänderungsraten der VPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie, das Wachstum des realen BIP sowie den nominalen effektiven Wechselkurs für die Vereinigten Staaten und Deutschland.<sup>6</sup>

Die linke obere Grafik in Abbildung 2 veranschaulicht einen wichtigen stilisierten Fakt der Großen Inflation in den Vereinigten Staaten: Von Anfang 1965 bis Februar 1970 stieg die Teuerung von etwas mehr als 1 % bis auf einen Höchststand von 6,4 %. Nachdem sie im August 1972 vorübergehend einen Tiefstand von 2,9 % erreicht hatte, zog sie wieder an und belief sich im Oktober 1973 (der Zeit des ersten Ölpreisschocks) auf 8,1 %. Dies spricht eindeutig dafür, dass die US-Wirtschaft bereits weit vor Eintreten der Ölpreisschocks instabil war.

Wie Levin und Taylor<sup>7</sup> feststellen, ging diese Aufwärtstendenz bei den Inflationsraten mit einer zunehmend geringeren Verankerung der Inflationserwartungen nicht nur bei den kurzen, sondern auch bei den langen Zeithorizonten einher. Nachdem die langfristigen Inflationserwartungen in den Vereinigten Staaten bis etwa 1965 sehr stabil geblieben waren, erhöhten sie sich in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre stetig, bevor sie in der ersten Hälfte der Siebzigerjahre kurzzeitig abnahmen, um in der zweiten Hälfte

5 Siehe R. J. Barro, *United States Inflation and the Choice of a Monetary Standard*, in: R. E. Hall (Hrsg.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982.

6 Die Ex-Post-Realzinsen werden als Differenz zwischen Nominalzinsen und VPI-Inflationsrate berechnet. Der besseren Lesbarkeit halber wurden die in der Abbildung verwendeten Datenreihen um die hochfrequenten Komponenten bereinigt. Diese Filterung wurde mittels des von Christiano und Fitzgerald vorgeschlagenen Band-Pass-Filters durchgeführt (siehe L. J. Christiano und T. Fitzgerald, *The Band Pass Filter*, in: *International Economic Review*, Bd. 44(2), 2003, S. 435-465).

7 Siehe A. Levin und J. Taylor, *Falling Behind the Curve: A Positive Analysis of Stop-Start Monetary Policies and the Great Inflation*, in: Bordo und Orphanides, a. a. O.

des Jahrzehnts merklich in Richtung 10 % ansteigen, als die Teuerung selbst sich dramatisch auf einen Höchststand von 14,6 % zubewegte, der im März 1980 erreicht wurde. Die Zunahme der Inflationserwartungen in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre spiegelte sich im Wachstum der Nominallöhne wider. So erhöhte sich die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde im gewerblichen Bereich ohne Landwirtschaft von 3,6 % im ersten Jahresviertel 1965 auf einen Rekordwert von 8,4 % im Schlussquartal 1968. In den Folgejahren beschleunigte sie sich weiter und erreichte sowohl im ersten Vierteljahr 1975 als auch im Schlussquartal 1980 einen Höchststand von 11,3 %.

Reden und Erklärungen, die die Vorsitzenden der Federal Reserve in der zweiten Hälfte der Sechziger- und Anfang der Siebzigerjahre vor dem US-Kongress hielten, bestätigen die weitverbreitete Sorge, dass die Vereinigten Staaten in eine gefährliche inflationäre Spirale geraten könnten. So bemerkte William Martin, Vorsitzender der Federal Reserve, im März 1969 in seiner Erklärung vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss des US-Kongresses, dass in den Vereinigten Staaten mit Ausnahme einer kurzen Atempause Anfang 1967 seit Mitte 1965 wirtschaftliche Überhitzung und zunehmende Inflationserwartungen vorherrschten. Darüber hinaus sei es offensichtlich, dass die Inflation und die weitverbreiteten Inflationserwartungen das aktuell gravierendste Wirtschaftsproblem darstellten.<sup>8</sup>

Im Mai 1970, nur wenige Wochen nach seinem Amtsantritt als Vorsitzender der US-Notenbank, sagte Arthur Burns vor der American Bankers Association, dass sich die USA in einem inflationären Klima befänden. Unter diesen Umständen dürfe es nicht überraschen, dass viele Unternehmer und Verbraucher Inflation für unausweichlich hielten.<sup>9</sup>

Was war die Ursache für diesen Inflationsdruck? Die Angaben der rechten mittleren Grafik in Abbildung 2 lassen darauf schließen, dass die Energiepreise vergleichsweise wenig zum Anstieg der Teuerungsraten in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre beitrugen: Die jährliche Änderungsrate

der VPI-Komponente Energie bewegte sich zwischen 0,0 % und 3,7 % und wies nur äußerst marginale Schwankungen auf. Im Gegensatz dazu ging von den Preisen für Nahrungsmittel offenbar ein nicht zu vernachlässigender Impuls zur Beschleunigung der Inflation aus. Erstens ging dem Anstieg der Inflationsraten von 1965 bis 1966 (als die jährlichen Teuerungsraten nach dem VPI insgesamt von 1,3 % im Januar 1965 auf einen Höchststand von 3,8 % im September 1966 kletterten) eine ähnliche Zunahme der Nahrungsmittelpreise voraus, die im März 1966 einen Höchststand von 6,6 % erreichte. Zweitens wurde der anschließende Anstieg der VPI-Inflationsrate von einer raschen Verteuerung von Nahrungsmitteln begleitet, deren Preise sich von -0,3 % im April 1967 auf ein Rekordniveau von 7,8 % im Februar 1970 erhöhten. In der Folgezeit übten die Nahrungsmittelpreise weiterhin starken Inflationsdruck auf die US-Wirtschaft aus (insbesondere im Jahr 1974, als die Teuerungsraten bei Nahrungsmitteln einen Höchststand von mehr als 20 % erreichten), doch deren Auswirkungen wurden durch die Entwicklung der Energiepreise relativiert, da die Folgen der Ölpreisschocks von 1973 und 1979 in den Daten deutlich erkennbar sind.

Auch der Beitrag der Finanzpolitik als Auslöser der Großen Inflation in den Vereinigten Staaten ist nicht zu unterschätzen. US-Präsident Johnsons Entschlossenheit, ohne entsprechende Steuererhöhungen sowohl den Vietnamkrieg als auch die „Great Society“-Ausgabenprogramme fortzuführen, trug dazu bei, dass der Inflationsdruck in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre auf breiter Front zunahm.<sup>10</sup> Die vom Congressional

8 Siehe W. McChesney Martin, Jr., Erklärung vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss, 25. März 1969.

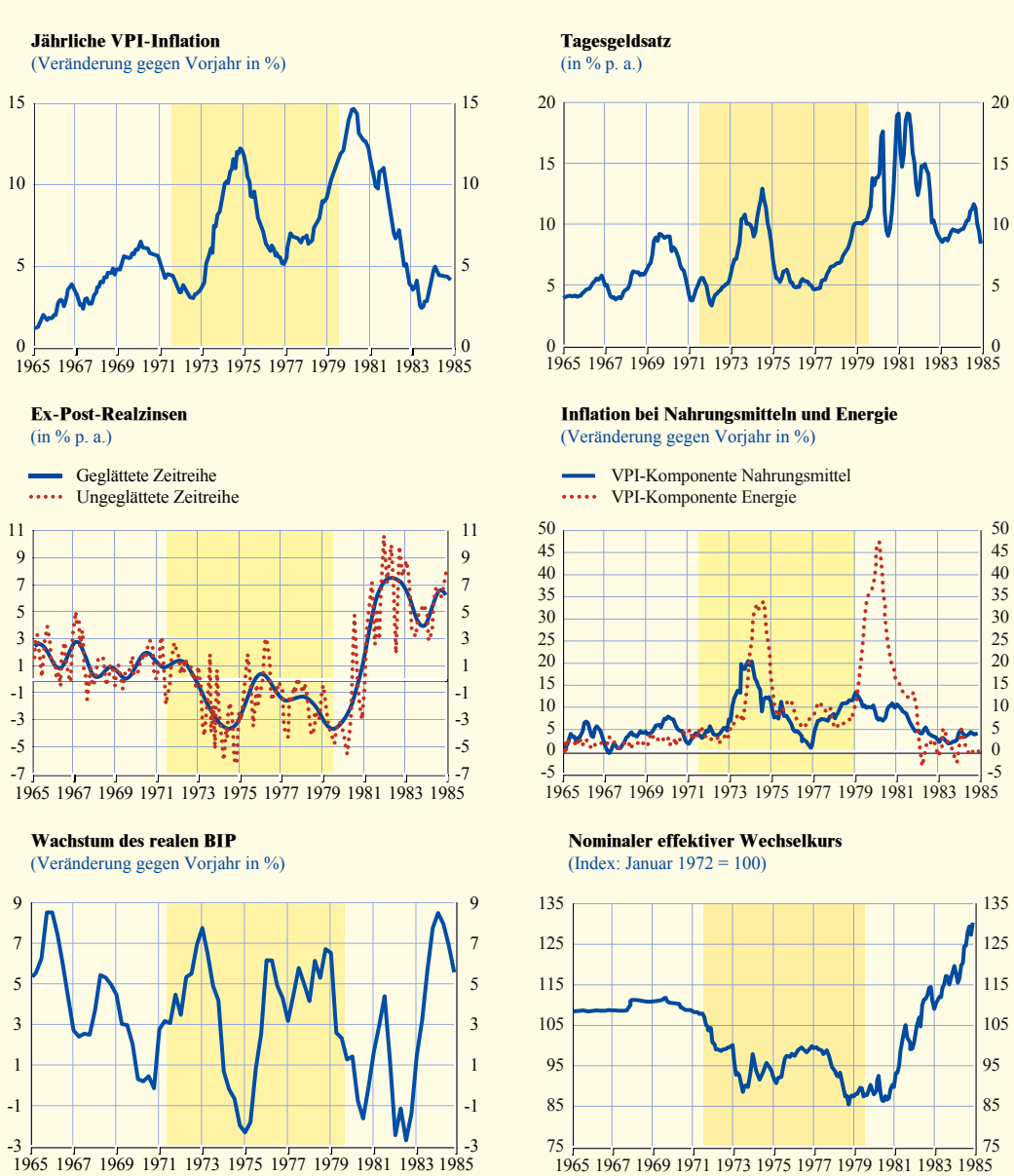
9 Siehe A. F. Burns, Inflation: The Fundamental Challenge to Stabilisation Policies, Kommentare von Arthur F. Burns, dem Vorsitzenden des Board of Governors der Federal Reserve, anlässlich der 17. geldpolitischen Jahreskonferenz der American Bankers Association in Hot Springs, Virginia, 18. Mai 1970.

10 Die Ansicht, dass der Höhenflug der Teuerungsraten in den USA in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre zum Teil dem erheblichen Druck auf die Geldmittel durch die „Great Society“-Ausgabenprogramme zuzuschreiben war, geht vor allem auf den ehemaligen Vorsitzenden der Federal Reserve Arthur Burns zurück. Siehe insbesondere die gesammelten Reden in A. F. Burns, Reflections of an Economic Policy Maker: Speeches and Congressional Statements, 1969-1978, American Enterprise Institute, AEI-Studien Nr. 217, Washington, 1978.

Budget Office veröffentlichten Zahlen für das um konjunkturelle Effekte und Zinszahlungen bereinigte Haushaltsdefizit (eine einfache Messgröße der Auswirkungen finanzpolitischer Maßnahmen auf die Wirtschaft) schwankten von 1962 bis 1965 innerhalb einer Spanne von 0,1 %

bis 0,3 % des BIP-Potenzials; im Jahr 1966 weitete sich das Defizit rasch auf 1,6 % aus und erreichte 1968 einen Höchststand von 3,7 %, bevor es sich in den Folgejahren verringerte. In den Siebzigerjahren bewegte sich das Haushaltsdefizit zwischen 0,4 % und 1,8 % des Produkti-

Abbildung 2 Ausgewählte gesamtwirtschaftliche Daten für die Vereinigten Staaten



Quellen: Federal Reserve System, International Financial Statistics des IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum zwischen dem Zusammenbruch von Bretton Woods und Paul Volckers Amtsantritt als Vorsitzender des Federal Reserve Systems.

onspotenzials. Dementsprechend scheint der finanzpolitische Kurs im Verlauf der Großen Inflation insgesamt stimulierend gewirkt zu haben.

Was Deutschland betrifft, so scheint sich der Inflationsdruck in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre gegenüber dem in den Vereinigten Staaten fast gegenläufig entwickelt zu haben: Von der Energiekomponente ging ein stärkerer und von den Nahrungsmitteln ein vergleichsweise geringerer Druck aus (die Nahrungsmittelkomponente des VPI gab sogar über mehrere Monate nach). Ein fundamentaler Unterschied zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland während der Großen Inflation bestand darin, dass der nominale effektive Wechselkurs in Deutschland in den Siebzigerjahren zumeist deutlich an Wert gewann, während derjenige des US-Dollar merklich nachgab. Daraus ergab sich, dass in Deutschland der nominale effektive Wechselkurs gegen Ende des Jahrzehnts knapp doppelt so hoch war wie im Januar 1965, in den Vereinigten Staaten hingegen rund 20 % niedriger. Die wichtige Rolle, welche die Aufwertung des nominalen effektiven Wechselkurses spielte, um die deutsche Wirtschaft vor dem von den weltweiten Rohstoffmärkten ausgehenden Inflationsdruck (teilweise) zu schützen, wird erkennbar, wenn die Preissteigerungen bei der deutschen VPI-Komponente „Strom, Gas und andere Brennstoffe“ im zeitlichen Umfeld des ersten und des zweiten Ölpreisschocks miteinander verglichen werden. Nachdem die Anbindung an den US-Dollar im März 1973 aufgehoben worden war, gewann der nominale effektive Wechselkurs der Deutschen Mark rasch an Wert. Anschließend schwankte er jedoch bis 1976 nur geringfügig, als eine schnelle Aufwertung einsetzte, die bis Ende 1979 andauern sollte. Die relative Stabilität des nominalen effektiven Wechselkurses in Deutschland zur Zeit des ersten Ölpreisschocks und die rasche Aufwertung zur Zeit des zweiten Schocks bieten eine Erklärung dafür, weshalb sich die Situation im Vergleich zu den Vereinigten Staaten, wo die Teuerungsrate der VPI-Komponente Energie in den USA beim zweiten Ölpreisschock höher als beim ersten war, gegenläufig entwickelte. Die konträre Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses der Deutschen Mark und des US-Dollar

während der Großen Inflation verdeutlicht die große Bedeutung, die einem starken Wechselkurs bei der Absicherung der inländischen Produktionskostenstruktur gegen die von den Weltmärkten ausgehenden negativen Angebotsschocks zukommt: Zwischen dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und Dezember 1979 stiegen die Komponenten Nahrungsmittel und Energie des US-Verbraucherpreisindex um 104 % bzw. 187 %, während die deutschen VPI-Komponenten Nahrungsmittel sowie Strom, Gas und andere Brennstoffe um 42 % bzw. 108 % zulegten. Die Schlüsselstellung des Wechselkurses verlagert naturgemäß den Fokus auf die Unterschiede zwischen den geldpolitischen Strategien, die die jeweilige Zentralbank im Verlauf der Großen Inflation verfolgte.

Wie die linke mittlere Grafik in Abbildung 2 zeigt, waren die Ex-Post-Realzinsen in den Vereinigten Staaten für einen Großteil des Zeitraums von Januar 1965 bis zum Zusammenbruch von Bretton Woods im August 1971 fast durchweg positiv, allerdings vergleichsweise recht niedrig. In der Folgezeit kehrten sie sich ins Negative, wo sie von August 1971 bis zum Einsetzen der Disinflation im Oktober 1979 verblieben. Die Tatsache, dass der geldpolitische Kurs der Vereinigten Staaten so locker war, dass sich im Verlauf der Großen Inflation systematisch negative Realzinsen ergaben, führt zu zwei Überlegungen. Sie bietet erstens eine Erklärung für die Abwertung des zuvor behandelten nominalen effektiven Wechselkurses des US-Dollar nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems: Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, korreliert dieser Wechselkurs in der Tat sehr stark mit der Entwicklung der Ex-Post-Realzinsen im Betrachtungszeitraum, wobei er nur nach den Zinssprüngen im Zusammenhang mit der Volcker-Disinflation deutlich aufwertete. Zweitens ist die lockere US-Geldpolitik der Siebzigerjahre, wie Clarida, Gali, and Gertler<sup>11</sup> in ihrer einflussreichen Analyse der Großen Inflation in den Vereinigten Staaten feststellen, ein deutlicher Hinweis darauf, dass ungeachtet des offensichtlich inflationären Einflusses

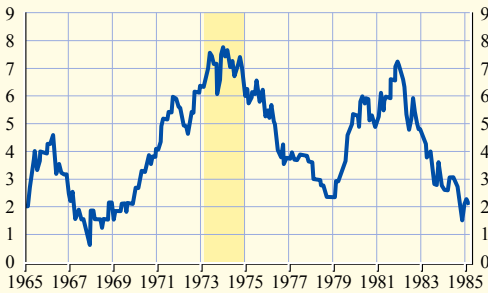
11 Siehe R. Clarida, J. Gali und M. Gertler, Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory, in: Quarterly Journal of Economics, Bd. CXV(1), 2000, S. 147-180.

der Nahrungsmittelkomponente und insbesondere der Ölpreisschocks in diesem Jahrzehnt eine übermäßig akkommodierende Geldpolitik entscheidend dazu beigetragen haben könnte, dass die Teuerungsraten in den USA in die Höhe schnellten und auf hohem Niveau blieben. So

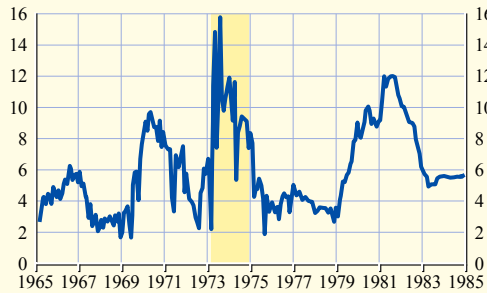
dokumentierten erstmals Clarida et al. eine fundamentale Schwäche der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten im Zeitraum vor der Ernennung Paul Volckers zum Vorsitzenden der Federal Reserve, nämlich die Nichteinhaltung des sogenannten Taylor-Prinzips (benannt nach dem

Abbildung 3 Ausgewählte gesamtwirtschaftliche Daten für Deutschland

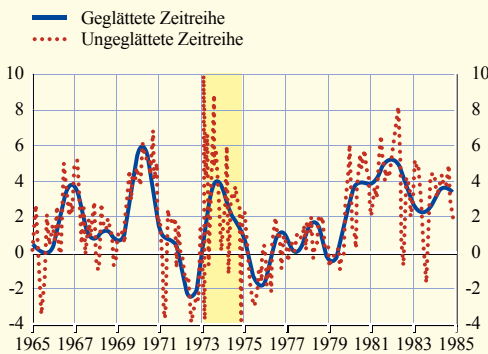
**Jährliche VPI-Inflation**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



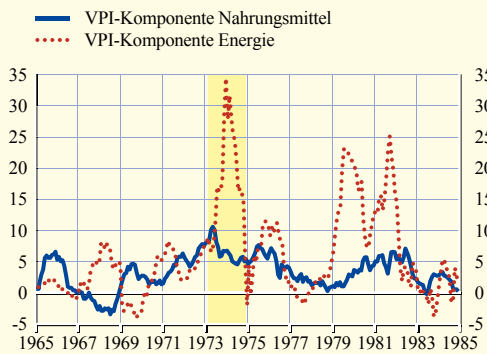
**Nominalzinsen**  
(in % p. a.)



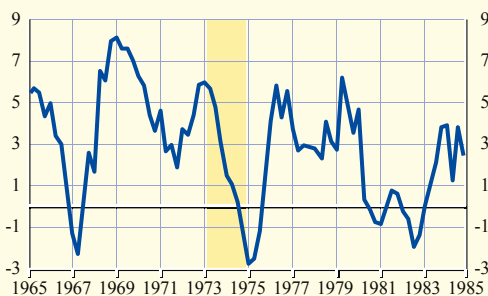
**Ex-Post-Realzinsen**  
(in % p. a.)



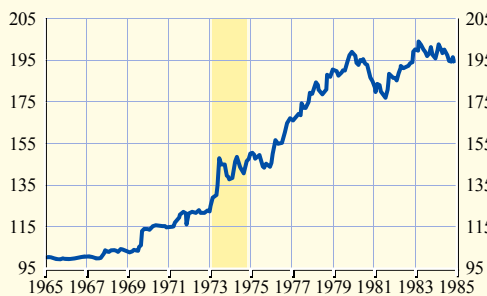
**Inflation bei Nahrungsmitteln und Energie**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



**Wachstum des realen BIP**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



**Nominaler effektiver Wechselkurs**  
(Index: Januar 1965 = 100)



Quellen: Deutsche Bundesbank, BIZ, International Financial Statistics des IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert den Zeitraum zwischen der Abkehr Deutschlands von seiner Anbindung an den US-Dollar und der Bekanntgabe des ersten Geldmengenziels der Bundesbank.

US-Ökonomen John Taylor),<sup>12</sup> demzufolge die Nominalzinsen um mehr als 1:1 auf Änderungen der (erwarteten) Inflation reagieren sollten.<sup>13</sup> Die Erkenntnis, dass die US-Geldpolitik vor der Ernennung Volckers die Inflation nicht entschlossen genug bekämpft hatte, wurde in der Folgezeit durch mehrere deutlich komplexere Untersuchungen bestätigt<sup>14</sup> und stellt eines der wichtigsten Elemente bei der Analyse und Erklärung der Großen Inflation in den Vereinigten Staaten dar.

In Deutschland waren die Ex-Post-Realzinsen in der Zeit vor dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems systematisch höher als in den Vereinigten Staaten. Grund hierfür war der striktere geldpolitische Kurs, den die Deutsche Bundesbank in diesen Jahren verfolgte. Nach dem ersten Ölpreisschock versuchte die Bundesbank, Zweitrundeneffekte durch „moralische Appelle“ zu vermeiden, hatte allerdings nur wenig Erfolg. Die Sozialpartner ignorierten im Wesentlichen die Signale der Zentralbank und vereinbarten erhebliche Erhöhungen der Nominallöhne, was zu einem Anstieg sowohl der Inflation als auch der Arbeitslosigkeit führte.<sup>15</sup> Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, lag die Spitze der Inflation in Deutschland Mitte der Siebzigerjahre mit 7,8 % jedoch deutlich unterhalb derjenigen in den Vereinigten Staaten (12,2 %). In den darauffolgenden Jahren nutzte die Bundesbank die Handlungsfreiheit vollständig aus, die sie im März 1973 dadurch erhalten hatte, dass sie von ihrer Verpflichtung, die Parität mit dem US-Dollar zu verteidigen, befreit war, und verfolgte eine auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Geldpolitik, die auf die inländischen Bedingungen abgestimmt war.<sup>16</sup> Dadurch konnte die Teuerungsrate im September 1978 auf 2,1 % gesenkt und der nach dem zweiten Ölpreisschock entstandene Höchststand im Oktober 1981 auf 7,5 % begrenzt werden. Der erfolgreiche Umgang mit den Auswirkungen des zweiten Ölpreisschocks beruhte im Wesentlichen auf den Lehren, die aus den ungehörten moralischen Appellen gezogen wurden, welche nach dem Schock von 1973 Zweitrundeneffekte vermeiden sollten.<sup>17</sup> Aufgrund dieser Erfahrung verfolgte die Bundesbank daraufhin einen deutlich strikteren geldpolitischen Kurs, der sich in den (geglätteten) Ex-Post-Real-

zinsen widerspiegelte: Im Jahr 1982 lagen sie auf einem Höchststand von rund 6 %. Im Einklang mit der bereits dargelegten Erörterung zur Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses des US-Dollar in den Siebzigerjahren liefert der in dieser Zeit von der Bundesbank eingeschlagene striktere Kurs eine Erklärung für die in Abbildung 3 dargestellte starke nominale effektive Aufwertung der Deutschen Mark.

Ein wesentliches Element der geldpolitischen Strategie der Deutschen Bundesbank war die Ankündigung von Zielen für die Jahreswachstumsrate des Geldangebots, die erstmals im Dezember 1974 erfolgte. Dahinter standen zwei Überlegungen.<sup>18</sup> Erstens wurde beabsichtigt, die Inflation durch eine Kontrolle des Geldmengenwachstums zu begrenzen. Zweitens wurde die Bekanntgabe quantitativer Geldmengenziele als ein Instrument angesehen, um die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure direkt zu steuern. Während sich die erste Überlegung insbesondere auf die von der Bundesbank seit 1974 angewandte geldpolitische Strategie bezieht, stellt die Notwendigkeit zur Schaffung eines starken nominalen Ankers als Fixpunkt für die Inflationserwartungen der Wirtschaftsteilnehmer sowohl ein allgemeines Prinzip der Geldpolitik als auch eine der nachhaltigsten Lehren der Großen Inflation dar. Ein Hauptgrund dafür, dass Deutschland von der Großen Inflation nicht so

12 Siehe J. B. Taylor, *Discretion Versus Policy Rules in Practice*, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Bd. 39, 1993, S. 195-214.

13 Hinter dem „Taylor-Prinzip“ steht die Überlegung, dass auf eine (erwartete) Inflationserhöhung mit einer Anhebung der (erwarteten) Realzinsen reagiert werden sollte, um die Teuerungsrate zu stabilisieren.

14 Siehe insbesondere T. Lubik und F. Schorfheide, *Testing for Indeterminacy: An Application to U.S. Monetary Policy*, in: *American Economic Review*, Bd. 94(1), 2004, S. 190-217.

15 Siehe hierzu O. Issing, *Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?*, in: *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, März/April 2005, Bd. 87(2, Teil 2), S. 329-335.

16 Genauer gesagt hatte Deutschland seit Einführung des Bretton-Woods-Systems eigentlich keine feste Anbindung an den US-Dollar zum selben Wechselkurs. Vielmehr wurde die Deutsche Mark im Jahr 1961 neu bewertet und abermals im Jahr 1969, als Schwankungen für einen Zeitraum von sechs Monaten zugelassen wurden, und anschließend wurde sie erneut zu einem höheren Wechselkurs an den US-Dollar angebunden.

17 In Issing, a. a. O., 2005, wird dieser Aspekt besonders hervorgehoben.

18 Siehe Issing, a. a. O., 2005.

stark in Mitleidenschaft gezogen wurde, besteht in der Tat darin, dass dort nach dem Wegfall des nominalen Ankers durch den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems den Wirtschaftsakteuren rasch ein neuer Anker zur Verfügung gestellt wurde, und zwar in Form von Geldmengenzielen. Im Gegensatz dazu kämpften sich die meisten anderen Länder ohne einen festen Anker durch die Siebzigerjahre, wodurch sich die Teuerung weiter beschleunigte.

Das Ziel, die Inflation durch eine Kontrolle der Wachstumsrate des Geldangebots einzudämmen, reflektierte die ausdrückliche Anerkennung aufseiten der Bundesbank, dass die Preissteigerung letztendlich ein monetäres Phänomen ist. Diese Haltung war jedoch von der allgemeinen Sichtweise der Siebzigerjahre weit entfernt. So stellen Nelson und Nikolov<sup>19</sup> in ihrer umfassenden Analyse des allgemeinen geistigen Klimas, in dem die Geldpolitik im Vereinigten Königreich in den Sechziger- und Siebzigerjahren durchgeführt wurde, fest, dass die Geldpolitik für die Kontrolle der Inflation als nicht unbedingt notwendig erachtet wurde und Letztere stattdessen größtenteils über die Einkommenspolitik (Lohn- und Preiskontrolle) erfolgen sollte. Die Autoren führen weiter aus, dass die Geldpolitik für die politischen Entscheidungsträger im Vereinigten Königreich vor allem aus zwei Gründen von der Inflation abgekoppelt war: Zum einen wurde angenommen, dass die Preissteigerung größtenteils von anderen Faktoren als der Produktionslücke beeinflusst wurde, und zum anderen waren die Politiker höchst skeptisch, ob sich die Geldpolitik tatsächlich spürbar auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage oder die Produktionslücke auswirken könne.

Nelson und Nikolov zufolge führte dies sowohl zu einer lockeren Geldpolitik als auch zu dem Versuch, die Inflation mittels nichtmonetärer Maßnahmen unter Kontrolle zu halten, und trug somit entscheidend zu den hohen Teuerungsraten der Siebzigerjahre im Vereinigten Königreich bei. Erst als im Jahr 1979 der geldpolitische Charakter des preistreibenden Prozesses ausdrücklich anerkannt wurde, konnte die Große Inflation im Vereinigten Königreich beendet werden.

Zwar konzentriert sich dieser Abschnitt auf den Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands und der Vereinigten Staaten, doch ist auch zu erwähnen, dass die Schweiz in den Siebzigerjahren ähnliche Erfahrungen machte wie Deutschland, und zwar sowohl, was die geldpolitische Strategie betrifft – die den Wachstumsraten der Geldmengenaggregate große Wichtigkeit beimaß –, als auch im Hinblick auf die Inflationsentwicklung insgesamt. Der wesentliche Unterschied lag darin, dass die Teuerungsrate in der Schweiz nach dem ersten Ölpreisschock einen Höchststand von 11,9 % erreichte und somit deutlich über der deutschen und nahe bei der US-amerikanischen Inflationsrate lag. In der Folge führte jedoch die konsequent auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank genau wie in Deutschland auch zu einem drastischen Rückgang der Teuerungsrate auf unter 2 %, wo sie von Mitte 1976 bis Anfang 1979 verharrte. Nach dem zweiten Ölpreisschock erreichte die Inflation im zweiten Halbjahr 1981 mit 7,5 % einen Höchststand, bevor sie in den Folgejahren wieder sank.

Die Produktivitätsentwicklung gibt weiteren Aufschluss darüber, wie unterschiedlich sich die Gesamtwirtschaft in den Siebzigerjahren in den USA und in Deutschland entwickelte. Ein entscheidender Schwachpunkt der US-Geldpolitik in diesem Zeitraum zeigte sich darin, dass diesen Produktivitätsrückgang in den Siebzigerjahren nicht zeitnah festzustellen vermochte, wodurch es zu einer systematischen Überschätzung des tatsächlichen Ausmaßes der Wirtschaftsflaute kam.<sup>20</sup> Angesichts dessen, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger in den Vereinigten Staaten weitgehend die Produktions-

19 Siehe E. Nelson und K. Nikolov, Monetary Policy and Stagflation in the UK, in: Journal of Money, Credit and Banking, Bd. 36(3), 2004, S. 293-318, sowie N. Batini und E. Nelson, The U.K.'s Rocky Road to Stability, Working Paper Nr. 2005-020A der Federal Reserve Bank of St. Louis, 2005.

20 Siehe insbesondere A. Orphanides, Monetary Policy Rules and the Great Inflation, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Bd. 92(2), 2002, S. 115-120, A. Orphanides, The Quest for Prosperity Without Inflation, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 50, 2003, S. 633-663, und A. Orphanides, Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 50, 2003, S. 983-1022.



lücke als Indikator des künftigen Inflationsdrucks heranzogen, führte diese Überzeichnung automatisch zu der weiter oben beschriebenen zu lockeren Geldpolitik.

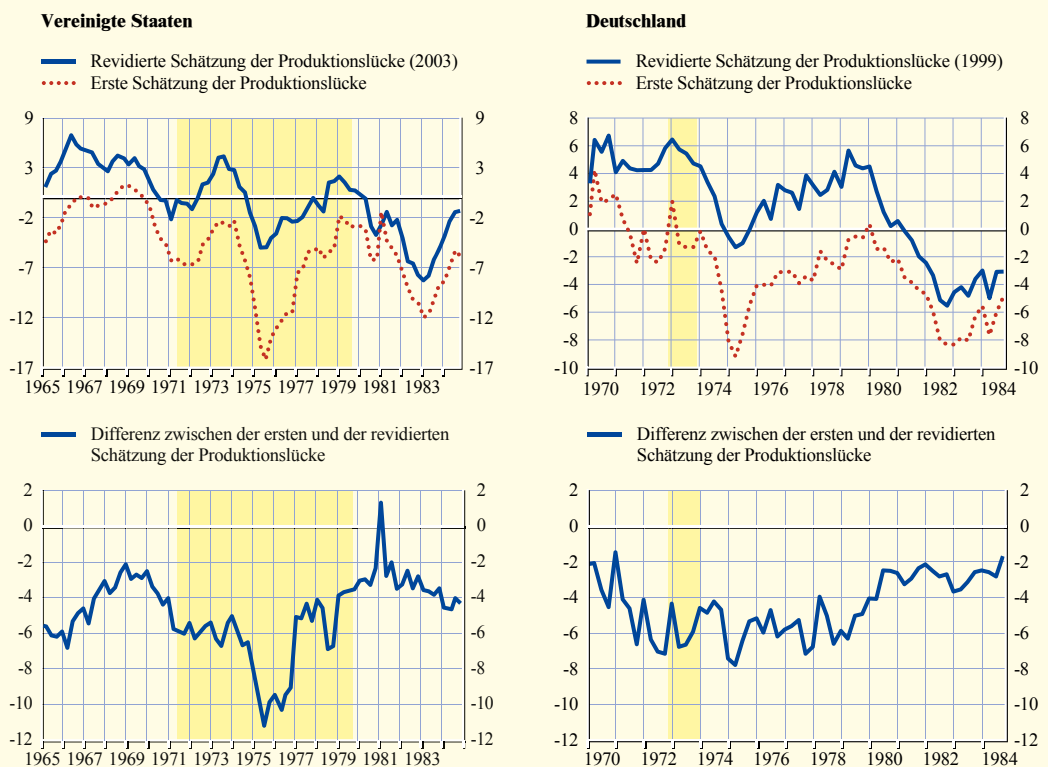
Ein Vergleich mit Deutschland liefert in dieser Hinsicht interessante Erkenntnisse. Die beiden oberen Grafiken in Abbildung 4 veranschaulichen die ersten und die revidierten Schätzungen der US-amerikanischen und deutschen Produktionslücken für den Zeitraum von Januar 1965 bis Dezember 1984; die beiden unteren Grafiken zeigen das Ausmaß der Messfehler bei der ersten Schätzung der Produktionslücke, also die Differenz zwischen den oben dargestellten ersten und revidierten Schätzungen.<sup>21</sup> Wie aus der Abbildung klar hervorgeht, waren die Messfehler in

beiden Volkswirtschaften während der Großen Inflation durchweg in etwa gleich groß, mit Ausnahme des Zeitraums 1975/76, als sich der Messfehler bei der US-Produktionslücke auf durchschnittlich rund 10 Prozentpunkte dramatisch erhöhte. Gleichwohl war die Inflationsentwicklung beider Länder sehr unterschiedlich. So erreichte die am VPI gemessene jährliche Teuerung in Deutschland 7,8 % und in den Vereinig-

21 Bei den in Abbildung 4 enthaltenen Daten handelt es sich um die Originaldaten aus A. Orphanides, Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule, a. a. O., und A. Beyer, V. Gaspar, C. Gerberding und O. Issing, Opting out of the Great Inflation: German monetary policy after the break down of Bretton Woods, Working Paper Nr. 1020 der EZB, März 2009. Die Daten wurden freundlicherweise von Orphanides und Beyer zur Verfügung gestellt.

Abbildung 4 Fehlmessungen der Produktionslücke in den Vereinigten Staaten und Deutschland

(in % des BIP)



Quellen: A. Orphanides, Historical Monetary Policy Analysis and the Taylor Rule, a. a. O., und C. Gerberding, F. Seitz und A. Worms, How the Bundesbank really conducted monetary policy, in: North American Journal of Economics and Finance, Bd. 16(3), 2005, S. 277-292.  
Anmerkung: Die schattierten Bereiche in den beiden linken Grafiken stellen den Zeitraum zwischen dem Zusammenbruch von Bretton Woods und dem Amtsantritt Paul Volckers als Vorsitzender des Federal Reserve Systems dar. Die schattierten Bereiche in den beiden rechten Grafiken betreffen dagegen die Zeit zwischen der Abkehr Deutschlands von seiner Anbindung an den US-Dollar und der Bekanntgabe des ersten Geldmengenziels der Bundesbank.

ten Staaten 14,6 %. Im Folgenden wird erläutert, wie es zu diesem Unterschied kam.

Die in den Siebzigerjahren im Vergleich günstigere Inflationsentwicklung in Deutschland ist – wie von Beyer, Gaspar, Gerberding und Issing<sup>22</sup> ausführlich erörtert – nicht zuletzt auf das seit 1974 angewandte Geldmengenkonzept der Deutschen Bundesbank zurückzuführen. Ein wesentliches Merkmal der Geldmengensteuerung besteht darin, dass bei diesem Konzept der nominale Zinssatz eher auf die geschätzte Veränderung der Produktionslücke als auf die geschätzte Produktionslücke selbst reagiert. Dies scheint zwar auf den ersten Blick kein großer Unterschied zu sein, aber tatsächlich sind die Messfehler bei den ersten Schätzungen der Produktionslückenveränderung deutlich geringer als bei den Schätzungen der Produktionslücke.<sup>23</sup> Dies liefert unmittelbar eine Erklärung dafür, weshalb trotz vergleichbarer Produktionslücken-Messfehler in diesen beiden Ländern die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen sehr unterschiedlich ausfielen.

Die Tatsache, dass die Bundesbank im Rahmen ihrer Geldmengenstrategie bei Zinsbeschlüssen die Produktionslücke außer Acht ließ, wird auch durch die empirischen Belege von Beyer et al. gestützt. Im Einzelnen zeigen die Ergebnisse, dass die deutschen Zinssätze zwar in der Zeit vor Einführung der Geldmengensteuerung (also vor 1974) auf die wahrgenommene Produktionslücke reagierten, dies anschließend aber weitgehend nicht mehr der Fall war.

#### ZUSAMMENFASSUNG: SCHLECHTE POLITIK ODER WIDRIGE UMSTÄNDE?

Die landläufige Erklärung, wonach die Große Inflation im Wesentlichen auf die Ölpreisschocks von 1973 und 1979 zurückzuführen ist, wurde ursprünglich mit der Arbeit von Alan Blinder<sup>24</sup> sowie von Michael Bruno und Jeffrey Sachs<sup>25</sup> in Verbindung gebracht. Die Essenz dieser Auffassung ist, dass – so Blinder – die Siebzigerjahre wirklich anders waren. Energiepreisschocks seien ziemlich eindeutig ein Ergebnis der schönen, neuen Post-OPEC-Welt.<sup>26</sup>

Es gibt jedoch drei Gründe, weshalb die Erklärung, die Große Inflation sei auf fehlgeleitete geldpolitische Maßnahmen zurückzuführen, deutlich plausibler erscheint als die Rückführung auf eine Reihe negativer exogener Schocks.

Erstens wird in Diskussionen über die Große Inflation häufig übersehen, dass weder Deutschland noch die Schweiz von ihr betroffen waren (zumindest nicht im gleichen Maße wie andere Länder), denn diese Erörterungen konzentrieren sich für gewöhnlich ausschließlich auf die Erfahrungen der USA. Dieser Umstand ist nur schwer mit der Erklärung zu vereinbaren, dass widrige Umstände zur Großen Inflation führten. Einer der Hauptgründe dafür, dass stabilitätsorientierte Zentralbanken in der Lage waren, ihre jeweiligen Volkswirtschaften vor der Großen Inflation zu schützen, war eben diese Stabilitätskultur. Laut dieser Auffassung ist die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten und Deutschland im zeitlichen Umfeld der Großen Inflation letztendlich auf die von Grund auf verschiedene gesellschaftliche Haltung gegenüber Inflation zurückzuführen.

Zweitens setzte die Große Inflation wie schon erwähnt um das Jahr 1965 ein, also bereits geraume Zeit vor den Nahrungsmittel- und Ölpreisschocks der Siebzigerjahre. Diese Tatsache widerspricht grundlegend der Logik, dass widrige Umstände zur Großen Inflation geführt hätten.

Drittens wurde das überzeugende Argument vorgebracht, dass die drastischen Ölpreiserhöhungen der OPEC von 1973 und 1979 nur angesichts der weltweiten Liquiditätszunahme in Verbindung mit dem Zusammenbruch von Bretton Woods möglich waren. Diese Auffassung, die im zeitlichen Umfeld der Großen Inflation von Milton Friedman, Phillip Cagan und Ronald McKin-

<sup>22</sup> Siehe Beyer et al., a. a. O.

<sup>23</sup> Siehe A. Orphanides, *The Quest for Prosperity Without Inflation*, a. a. O.

<sup>24</sup> Siehe insbesondere A. Blinder, *The Anatomy of Double Digit Inflation in the 1970s*, in: R. E. Hall (Hrsg.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press for NBER, 1982, S. 261-282.

<sup>25</sup> Siehe M. Bruno und J. Sachs, *Economics of Worldwide Stagflation*, Harvard University Press, 1985.

<sup>26</sup> Siehe Blinder (1982, a. a. O.).

non<sup>27</sup> vertreten wurde, haben Barsky und Kilian<sup>28</sup> kürzlich wieder aufleben lassen. Sie argumentieren, dass die Rohstoffpreissteigerungen der Siebzigerjahre zum Großteil als marktendogene Reaktion auf die weltweiten monetären Kräfte zu verstehen seien, die durch den Zusammenbruch von Bretton Woods freigesetzt wurden. Gemäß dieser Interpretation ist der Zusammenbruch von Bretton Woods nicht nur so zu betrachten, dass er zufällig zeitgleich mit der Großen Inflation auftrat, sondern vielmehr als eine fundamentale Ursache, da hierdurch zunächst ein nominaler Anker für Inflationserwartungen zerstört und dann ein sprunghafter Wiederanstieg der globalen Liquidität ausgelöst wurde.

### 3 LEHREN AUS DER GROSSEN INFLATION

Aus der Großen Inflation lassen sich verschiedene wichtige Erkenntnisse für die Geldpolitik gewinnen. Erstens unterstreicht sie die zentrale Rolle, die ein starker und glaubwürdiger nominaler Anker für niedrige und stabile Inflationserwartungen spielt. Ein Hauptgrund für den Erfolg Deutschlands in den Siebzigerjahren war, dass dort nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems rasch ein neuer nominaler Anker in Form der Geldmengensteuerung eingeführt wurde. Damit konnte Deutschland das Schicksal von Ländern wie den Vereinigten Staaten abwenden, in denen die Inflationserwartungen im Laufe der Siebzigerjahre nach und nach über alle Zeithorizonte hinweg ihre Verankerung verloren.

Ebenso wichtig ist die Erkenntnis, dass die Stabilität der Inflationserwartungen niemals als selbstverständlich vorausgesetzt werden sollte. Die in der zweiten Hälfte der Sechzigerjahre gesammelten Erfahrungen der Vereinigten Staaten sind in dieser Hinsicht besonders aufschlussreich und ernüchternd: Mit dem stetigen Anstieg der Inflation von gut 1 % Anfang 1965 bis auf über 5 % zu Beginn der Siebzigerjahre erhöhten sich die Inflationserwartungen, die bis Mitte der Sechzigerjahre äußerst stabil gewesen waren, zunehmend, was auf die tatsächlich gemessenen Teuerungsraten zurückzuführen war. Darin zeigt sich ganz deutlich, dass bereits ein paar Jahre

mit systematisch enttäuschenden Inflationsraten dazu führen können, dass die Inflationserwartungen schnell ihren Anker verlieren.

Hieraus ergibt sich zwangsläufig eine weitere wichtige Lehre, nämlich die Bedeutung von Ruf und Glaubwürdigkeit der Zentralbank, die gemäß Alan Blinders bekannter Definition<sup>29</sup> nur davon abhängt, Worte und Taten miteinander in Einklang zu bringen, das heißt zu überprüfen, inwieweit die tatsächlichen Ergebnisse den geldpolitischen Ankündigungen entsprechen. Die diesbezüglichen Entscheidungsträger der Sechziger- und Siebzigerjahre waren sich sehr wohl bewusst, wie wichtig es im Hinblick auf die dauerhaft feste Verankerung der Inflationserwartungen ist, einen strengen stabilitätspolitischen Ruf zu wahren, und dass dies nur durch eine tatsächlich niedrige und stabile Inflation erreicht werden kann. Der Vorsitzende der Federal Reserve, Martin, warnte in seiner Anhörung vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss im Februar 1965 vor den Gefahren im Zusammenhang mit einer Aufwärtstendenz der Inflationsraten und dem sich daraus wahrscheinlich ergebenden Verlust an Glaubwürdigkeit und der potenziellen Verschiebung der Inflationserwartungen sowie davor, dass ein ungehinderter Anstieg der Inflationsraten eine Inflationsspirale in Gang setzen könnte.<sup>30</sup> Seine Prophezeiungen stellten sich als wahr heraus, und nur vier Jahre später fasste er – abermals vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss – zusammen, dass die Skepsis der Öffentlichkeit darüber, ob die Regierung die Preise beeinflussen könne, auf die sich in der Vergangenheit immer stärker beschleunigende Inflation zurückzuführen sei.<sup>31</sup>

27 Siehe M. Friedman, Perspective on Inflation, in: Newsweek, 24. Juni 1974, P. Cagan, Persistent Inflation: Historical and Policy Essays, New York, Columbia University Press, 1979, und R. I. McKinnon, Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard, in: American Economic Review, Bd. 72(3), 1982, S. 320-333.

28 R. B. Barsky und L. Kilian, Do We Really Know That Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative, in: NBER Macroeconomics Annuals 2001, Bd. 16, Cambridge, Mass., The MIT Press, 2001, S. 137-183.

29 Siehe A. Blinder, Central Banking in Theory and Practice, MIT Press, 1998.

30 Siehe W. McChesney Martin, Jr., Erklärung vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss, 26. Februar 1965.

31 Siehe McChesney Martin (1969, a. a. O.).

In dieser Hinsicht brachte die Große Inflation keine fundamental neuen und zuvor unbekannt geldpolitischen Grundsätze für die Zentralbanken mit sich, sondern führte vielmehr die Gefahren, die die Entstehung einer Inflationsspirale mit sich bringt, in dramatischer Weise vor Augen.

Ferner veranschaulichte die Große Inflation die Gefahren im Zusammenhang mit einer übermäßigen Abhängigkeit von unbeobachteten – und daher per se mangelhaft gemessenen – Indikatoren für geldpolitische Zwecke, wie etwa der Produktionslücke. Diese Erkenntnis ist in der gegenwärtigen Konstellation von besonderer Bedeutung, da die wirtschaftliche Kontraktion im Zuge der Finanzkrise dazu geführt hat, dass in mehreren Ländern große Unsicherheit über das aktuelle Produktionspotenzial – und somit auch die Produktionslücke – herrscht. In dieser Hinsicht ist ein Blick auf die deutschen Erfahrungen in den Siebzigerjahren erneut sehr interessant, da er eindeutig zeigt, dass die schädlichen, von Fehlschätzungen der Produktionslücke potenziell ausgehenden Folgen für die Gesamtwirtschaft nicht unausweichlich sind, und dass ihr Auftreten in erheblichem Maße davon abhängt, welche geldpolitische Strategie die Zentralbank verfolgt.

Die Erfahrung der Großen Inflation widerlegte schließlich eindeutig die Vorstellung einer dauerhaften, ausnutzbaren Beziehung zwischen Inflation und Konjunktur, die nach der Veröffentlichung des wegweisenden Artikels von A. W. Phillips von 1958 Teil der vorherrschenden Meinung in der Volkswirtschaftslehre gewesen war.<sup>32</sup> Phillips Feststellung einer negativen Korrelation zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit – basierend auf britischen Daten über einen Zeitraum von fast hundert Jahren – wurde häufig dahingehend interpretiert, dass den Entscheidungsträgern verschiedene Konstellationen von Inflation und Arbeitslosigkeit zur Verfügung stehen, unter denen sie auswählen können. Insbesondere herrschte die Auffassung vor, dass eine anhaltend niedrigere Arbeitslosigkeit auf Kosten einer dauerhaft höheren Inflationsrate zu erreichen sei. Die Erfahrung der Großen Inflation, im Zuge derer höhere Teuerungsraten systematisch

mit einer schlechten realwirtschaftlichen Entwicklung verbunden waren, bereitete der Vorstellung einer ausnutzbaren Beziehung zwischen Inflation und realwirtschaftlicher Aktivität endgültig ein Ende und trug entscheidend zur Bekräftigung der klassischen, vor Phillips Veröffentlichungen herrschenden Haltung bei, dass die Inflation durch eine Verzerrung der Preissignale die Funktionsweise von Marktwirtschaften beeinträchtigt und sich mithin letztendlich negativ auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirkt.<sup>33</sup> Diese im zeitlichen Umfeld der Großen Inflation eloquent ausgeführte Auffassung des Nobelpreisträgers für Wirtschaftswissenschaften 1974, Friedrich von Hayek,<sup>34</sup> ist heutzutage ein Grundbaustein der Geldpolitik und stellt eine weitere wichtige Lehre aus der Großen Inflation dar.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Was die Ursachen der Großen Inflation und die daraus resultierenden Lehren für die Geldpolitik betrifft, so sind drei Aspekte festzuhalten. Erstens war die Große Inflation entgegen der landläufigen Erklärung, wonach der starke Anstieg der Teuerung in den Siebzigerjahren lediglich auf eine Verkettung negativer Angebotschocks zurückzuführen war, in erster Linie das Ergebnis gravierender geldpolitischer Fehlentscheidungen. Zu dieser Erkenntnis führt ganz besonders ein Vergleich der in den Vereinigten Staaten (die sich sozusagen im Epizentrum dieser Inflationsphase befanden und mithin besonders stark davon betroffen waren) gesammelten Erfahrun-

32 Siehe A. W. Phillips, *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*, in: *Economica*, Bd. 25(100), 1958, S. 283-299.

33 Siehe z. B. EZB, *Preisstabilität und Wachstum*, Monatsbericht Mai 2008.

34 Hayek verurteilte die Inflationspolitik der Siebzigerjahre und betonte, dass der „Hauptschaden, den die Inflation anrichtet“, darin liegt, dass sie „die gesamte Wirtschaftsstruktur verzerrt und verschiebt, wodurch früher oder später unvermeidlicherweise mehr Arbeitslosigkeit entsteht, als von dieser Politik verhindert werden sollte“. Siehe F. von Hayek, *Inflation's Path to Unemployment*, in: *The Daily Telegraph*, 15./16. Oktober 1974, abgedruckt in: F. von Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics, and the History of Ideas*, The University of Chicago Press, 1978.

gen mit den Erfahrungen Deutschlands und der Schweiz, die dank einer angemessenen auf Inflationsbekämpfung ausgerichteten Geldpolitik die negativen Folgen weitgehend abwenden konnten. Zweitens sind hohe Teuerungsraten dieser Größenordnung als logische Konsequenz nicht unvermeidlich und können künftig in der Tat vermieden werden, vorausgesetzt, die aus der Großen Inflation gezogenen Lehren bleiben fest im Gedächtnis verankert. Drittens tragen in dieser Hinsicht sowohl der institutionelle Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion, der den Inflationserwartungen der Akteure klare Vorgaben liefert, als auch die geldpolitische Strategie der EZB, die der geldpolitischen Analyse eine herausragende Bedeutung beimisst, den wichtigsten Erkenntnissen aus der Großen Inflation eindeutig Rechnung.

# 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 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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



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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

## 1. Monetäre Entwicklung und 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
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,7	1,22	3,76
2009 Q2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	27,7	1,31	3,99
Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	25,2	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	20,4	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	.	0,66	3,46
2009 Nov.	12,5	1,8	-0,2	-0,1	-0,7	19,6	0,72	3,57
Dez.	12,4	1,6	-0,3	-0,2	-0,2	12,9	0,71	3,76
2010 Jan.	11,4	1,8	0,1	-0,2	-0,6	13,0	0,68	3,66
Febr.	11,0	1,6	-0,3	-0,1	-0,4	10,3	0,66	3,49
März	10,9	1,7	-0,1	.	-0,2	.	0,64	3,46
April	.	.	.	.	.	.	0,64	3,40

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	3,3	-4,1	-15,0	71,1	-1,9	9,4
2009 Q3	-0,4	-7,8	3,0	-4,1	-14,5	70,3	-2,3	9,7
Q4	0,4	-4,6	2,2	-2,2	-7,6	71,7	-2,1	9,8
2010 Q1	1,1	-0,2	.	.	.	73,9	.	10,0
2009 Nov.	0,5	-4,4	-	-	-7,0	-	-	9,8
Dez.	0,9	-2,9	-	-	-3,9	-	-	9,9
2010 Jan.	1,0	-1,0	-	-	1,5	72,3	-	9,9
Febr.	0,9	-0,4	-	-	4,0	-	-	10,0
März	1,4	0,9	-	-	.	-	-	10,0
April	1,5	.	-	-	.	75,5	-	.

## 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>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2008	-144,0	-19,1	-198,7	344,1	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-47,8	39,5	-95,7	317,9	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q2	-19,8	14,0	0,3	70,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
Q3	-2,2	13,8	-23,7	78,2	430,9	112,1	110,9	1,4303
Q4	9,9	19,4	-7,8	63,1	462,4	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	.	.	.	.	498,6	108,7	106,9	1,3829
2009 Nov.	-1,0	5,0	-7,4	-6,2	463,9	114,0	112,5	1,4914
Dez.	10,9	5,9	2,7	61,1	462,4	113,0	111,3	1,4614
2010 Jan.	-13,0	-7,4	-3,1	-0,7	468,7	110,8	108,9	1,4272
Febr.	-4,3	5,3	0,2	10,7	492,6	108,0	106,0	1,3686
März	.	.	.	.	498,6	107,4	105,7	1,3569
April	.	.	.	.	.	106,1	104,4	1,3406

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	9. April 2010	16. April 2010	23. April 2010	30. April 2010
<b>Gold und Goldforderungen</b>	286 699	286 699	286 698	286 699
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	209 389	209 896	209 276	211 695
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	28 501	28 367	28 041	27 216
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	17 150	16 752	17 336	17 503
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	730 854	736 282	735 937	743 631
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	71 535	70 577	70 228	75 597
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	659 283	665 669	665 670	667 245
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	1	1	2	754
Forderungen aus Margenausgleich	35	35	37	36
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	29 025	31 733	32 735	32 748
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	348 494	351 004	352 127	354 744
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	46 107	47 216	48 546	50 243
Sonstige Wertpapiere	302 387	303 788	303 581	304 501
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	36 122	36 122	36 120	35 576
<b>Sonstige Aktiva</b>	250 421	243 134	244 989	247 007
<b>Aktiva insgesamt</b>	1 936 654	1 939 989	1 943 260	1 956 819

### 2. Passiva

	9. April 2010	16. April 2010	23. April 2010	30. April 2010
<b>Banknotenumlauf</b>	797 516	794 451	792 846	798 145
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	427 223	430 869	421 473	449 106
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	177 926	259 749	204 112	197 496
Einlagefazilität	249 291	171 114	217 361	251 609
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	7	5	0	0
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	578	485	675	489
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	120 445	125 615	137 804	113 086
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	36 480	36 390	36 197	40 120
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	932	1 128	1 006	1 077
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12 986	13 392	12 988	14 466
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte</b>	53 033	53 033	53 033	53 033
<b>Sonstige Passiva</b>	161 598	158 765	161 376	161 435
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	249 205	249 205	249 205	249 205
<b>Kapital und Rücklagen</b>	76 655	76 655	76 655	76 657
<b>Passiva insgesamt</b>	1 936 654	1 939 989	1 943 260	1 956 819

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	Mindest-	Mindest-			
Stand	Veränderung	Stand	Stand	Veränderung	Stand	Veränderung			
1	2	3	4	5	6	7			
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
	4. <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, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) <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>									
2010	6. Jan.	54 023	100	54 023	1,00	-	-	-	7
	13.	60 077	102	60 077	1,00	-	-	-	7
	20.	58 020	101	58 020	1,00	-	-	-	7
	27.	63 435	83	63 435	1,00	-	-	-	7
	3. Febr.	55 824	74	55 824	1,00	-	-	-	7
	10.	76 083	79	76 083	1,00	-	-	-	7
	17.	81 935	78	81 935	1,00	-	-	-	7
	24.	81 421	71	81 421	1,00	-	-	-	7
	3. März	80 455	65	80 455	1,00	-	-	-	7
	10.	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	7
	17.	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	7
	24.	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	7
	31.	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	7
	7. April	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
	14.	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	7
	21.	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	7
	28.	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	7
	5. Mai	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>									
2009	10. Dez.	1 728	21	1 728	1,00	-	-	-	182
	17.	2 558	21	2 558	1,00	-	-	-	105
	17. <sup>6)</sup>	96 937	224	96 937	-	-	-	-	371
2010	20. Jan.	5 739	7	5 739	1,00	-	-	-	21
	28.	3 268	22	3 268	1,00	-	-	-	91
	10. Febr.	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	28
	25.	10 205	23	10 205	1,00	-	-	-	91
	10. März	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
	1. April	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
	1. <sup>6)</sup>	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
	14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
	29.	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	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	
2009	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. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
	8. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
	13. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
	10. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	130 896	147	129 709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010	19. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1
	9. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	9. März	Hereinnahme von Termineinlagen	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1
	13. April	Hereinnahme von Termineinlagen	292 470	186	292 295	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, 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.
- 6) Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, erfolgte die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per: <sup>1)</sup>	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %	
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6
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 Okt.	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2
Nov.	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
Dez.	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 Jan.	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
Febr.	18 516,5	9 828,4	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2009 10. Nov.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7. Dez.	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19. Jan.	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9. Febr.	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
9. März	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
13. April	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11. Mai	211,2	.	.	.	.

**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)				
	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
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2009 10. Nov.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0
7. Dez.	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 19. Jan.	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1 155,0
9. Febr.	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8
9. März	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13. April	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1

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).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2007	2 046,2	1 029,6	19,9	0,6	1 009,1	300,7	257,2	1,9	41,6	-	17,4	431,1	8,9	258,4
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	2,4	40,3	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009 Q4	2 830,4	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2009 Okt.	2 693,0	1 397,5	19,4	0,7	1 377,5	438,5	361,6	3,6	73,3	-	16,0	528,9	8,8	303,2
Nov.	2 659,4	1 332,2	19,4	0,7	1 312,1	445,2	363,4	3,7	78,2	-	16,1	557,0	8,8	300,0
Dez.	2 830,4	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,5
2010 Jan.	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	3,8	83,6	-	16,2	563,2	8,4	319,1
Febr.	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	3,9	87,9	-	16,1	585,8	8,4	312,0
März <sup>(p)</sup>	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 835,8	18 052,0	968,0	10 771,4	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,4	2 888,9
2009 Q4	31 153,9	17 701,6	1 002,2	10 744,4	5 955,0	5 061,2	1 483,5	1 496,9	2 080,8	85,1	1 235,5	4 257,1	220,4	2 592,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	31 544,8	17 745,1	1 032,3	10 759,0	5 953,8	5 103,2	1 552,1	1 456,9	2 094,2	77,6	1 227,7	4 422,0	218,0	2 751,2
2009 Okt.	31 212,0	17 658,7	1 014,3	10 722,5	5 921,9	5 101,9	1 517,6	1 490,2	2 094,1	88,7	1 224,9	4 264,0	217,1	2 656,8
Nov.	31 333,6	17 673,6	1 006,7	10 751,8	5 915,1	5 106,7	1 519,5	1 490,7	2 096,5	88,2	1 239,0	4 243,2	218,1	2 764,7
Dez.	31 153,9	17 701,6	1 002,2	10 744,4	5 955,0	5 061,2	1 483,5	1 496,9	2 080,8	85,1	1 235,5	4 257,1	220,4	2 592,9
2010 Jan.	31 385,0	17 719,6	1 013,7	10 733,0	5 972,9	5 050,9	1 497,6	1 467,3	2 086,1	86,9	1 250,3	4 388,1	219,7	2 669,4
Febr.	31 497,9	17 714,2	1 009,1	10 736,4	5 968,7	5 065,6	1 522,6	1 470,3	2 072,7	85,6	1 232,8	4 423,3	218,2	2 758,4
März <sup>(p)</sup>	31 544,8	17 745,1	1 032,3	10 759,0	5 953,8	5 103,2	1 552,1	1 456,9	2 094,2	77,6	1 227,7	4 422,0	218,0	2 751,2

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2007	2 046,2	697,0	739,1	23,9	19,1	696,2	-	0,1	238,0	113,9	258,1
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009 Q4	2 830,4	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	321,1	140,2	354,1
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2009 Okt.	2 693,0	794,1	1 098,0	152,8	26,0	919,2	-	0,1	297,3	144,9	358,7
Nov.	2 659,4	798,7	1 037,9	129,3	27,7	880,9	-	0,1	321,4	143,9	357,4
Dez.	2 830,4	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	321,1	140,2	354,1
2010 Jan.	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
Febr.	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
März <sup>(p)</sup>	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 835,8	-	16 741,8	191,0	9 690,9	6 860,0	824,8	4 848,3	1 767,6	4 402,7	3 250,6
2009 Q4	31 153,9	-	16 464,2	144,3	10 014,5	6 305,4	732,3	4 919,6	1 921,1	4 098,8	3 017,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	31 544,8	-	16 394,2	166,2	9 978,0	6 250,0	706,3	5 013,0	1 928,9	4 292,1	3 210,3
2009 Okt.	31 212,0	-	16 346,2	164,9	9 898,7	6 282,7	823,8	4 929,5	1 890,5	4 084,8	3 137,1
Nov.	31 333,6	-	16 356,8	174,8	9 897,0	6 285,0	810,2	4 931,7	1 902,2	4 072,5	3 260,2
Dez.	31 153,9	-	16 464,2	144,3	10 014,5	6 305,4	732,3	4 919,6	1 921,1	4 098,8	3 017,9
2010 Jan.	31 385,0	-	16 436,8	161,1	9 962,1	6 313,6	744,1	4 975,6	1 921,2	4 221,0	3 086,4
Febr.	31 497,9	-	16 434,8	166,5	9 965,3	6 302,9	733,1	4 961,0	1 916,9	4 281,5	3 170,6
März <sup>(p)</sup>	31 544,8	-	16 394,2	166,2	9 978,0	6 250,0	706,3	5 013,0	1 928,9	4 292,1	3 210,3

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-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	22 380,4	11 119,4	974,4	10 144,9	2 469,4	1 454,3	1 015,1	882,2	5 310,0	214,6	2 384,7
2008	24 116,3	11 760,6	988,6	10 772,0	2 973,4	1 564,3	1 409,1	786,1	5 239,1	220,0	3 137,1
2009 Q4	23 828,6	11 766,7	1 021,7	10 745,1	3 352,3	1 851,8	1 500,5	811,7	4 814,8	228,9	2 854,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	24 250,2	11 811,5	1 051,8	10 759,6	3 389,2	1 928,2	1 461,0	793,6	5 005,0	226,4	3 024,5
2009 Okt.	23 859,1	11 756,8	1 033,6	10 723,2	3 373,0	1 879,2	1 493,8	799,1	4 792,9	225,9	2 911,4
Nov.	24 010,8	11 778,6	1 026,1	10 752,5	3 377,3	1 882,9	1 494,4	811,6	4 800,3	226,9	3 016,1
Dez.	23 828,6	11 766,7	1 021,7	10 745,1	3 352,3	1 851,8	1 500,5	811,7	4 814,8	228,9	2 854,2
2010 Jan.	24 034,4	11 766,8	1 033,2	10 733,7	3 333,0	1 861,9	1 471,1	815,7	4 951,3	228,1	2 939,4
Febr.	24 196,0	11 765,6	1 028,5	10 737,0	3 370,4	1 896,3	1 474,1	801,4	5 009,1	226,6	3 023,0
März <sup>(p)</sup>	24 250,2	11 811,5	1 051,8	10 759,6	3 389,2	1 928,2	1 461,0	793,6	5 005,0	226,4	3 024,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	2 622,1	1 014,3	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	833,8	-1,2	431,1
2008	1 698,2	597,8	12,3	585,5	498,5	88,3	410,2	-56,1	-56,8	-3,0	718,9
2009 Q4	-122,5	-3,0	10,2	-13,2	-5,8	-11,0	5,2	8,9	-36,1	3,9	-90,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	255,0	25,8	29,7	-3,9	31,1	75,1	-43,9	-11,9	62,7	-2,6	149,8
2009 Okt.	-38,9	-18,6	19,6	-38,2	9,9	14,3	-4,4	2,9	10,8	0,8	-44,5
Nov.	152,5	26,2	-4,8	31,0	3,6	2,4	1,2	12,6	6,0	1,0	103,1
Dez.	-236,2	-10,7	-4,7	-6,0	-19,2	-27,7	8,5	-6,6	-52,9	2,1	-148,9
2010 Jan.	107,2	-20,2	11,3	-31,5	-21,5	10,9	-32,4	5,7	69,7	-0,7	74,3
Febr.	113,4	-2,2	-4,8	2,5	32,0	30,3	1,6	-11,7	6,5	-1,8	90,7
März <sup>(p)</sup>	34,4	48,3	23,2	25,1	20,7	33,8	-13,2	-5,9	-13,5	0,0	-15,2

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>2)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>3)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2007	22 380,4	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 009,2	-19,7
2008	24 116,3	722,9	259,8	9 707,5	725,7	2 828,6	1 613,6	4 780,5	3 556,5	-79,3
2009 Q4	23 828,6	770,1	246,9	10 037,1	646,9	2 759,0	1 801,8	4 239,1	3 372,0	-44,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	24 250,2	768,9	267,4	9 999,9	628,7	2 826,7	1 831,3	4 427,6	3 559,9	-60,1
2009 Okt.	23 859,1	745,5	317,7	9 924,7	734,9	2 762,2	1 745,9	4 229,7	3 495,8	-97,6
Nov.	24 010,8	750,1	304,1	9 924,6	721,8	2 757,1	1 780,2	4 216,3	3 617,6	-61,3
Dez.	23 828,6	770,1	246,9	10 037,1	646,9	2 759,0	1 801,8	4 239,1	3 372,0	-44,6
2010 Jan.	24 034,4	757,2	277,4	9 985,6	657,1	2 806,0	1 798,8	4 354,5	3 437,7	-39,9
Febr.	24 196,0	759,6	273,5	9 988,9	647,5	2 800,5	1 814,1	4 419,5	3 522,0	-29,8
März <sup>(p)</sup>	24 250,2	768,9	267,4	9 999,9	628,7	2 826,7	1 831,3	4 427,6	3 559,9	-60,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	2 622,1	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	447,4	-70,4
2008	1 698,2	83,3	106,1	700,7	29,4	-30,1	138,5	91,5	602,6	24,0
2009 Q4	-122,5	29,4	-48,5	103,1	-46,1	-22,6	53,2	-88,6	-137,7	35,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	255,0	-1,2	20,5	-59,1	-13,6	41,4	8,1	82,8	185,2	-9,1
2009 Okt.	-38,9	4,8	22,3	-0,5	-4,8	-10,6	1,9	1,2	-26,4	-26,8
Nov.	152,5	4,6	-13,6	2,3	-15,0	1,1	14,4	12,3	110,8	35,5
Dez.	-236,2	20,0	-57,2	101,3	-26,3	-13,2	36,8	-102,1	-222,1	26,7
2010 Jan.	107,2	-12,9	30,6	-59,7	9,6	31,3	-4,4	51,2	70,9	-9,4
Febr.	113,4	2,5	-3,9	-9,6	-9,6	-13,6	2,5	31,4	98,0	15,7
März <sup>(p)</sup>	34,4	9,2	-6,1	10,2	-13,6	23,7	10,0	0,2	16,2	-15,5

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet 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>

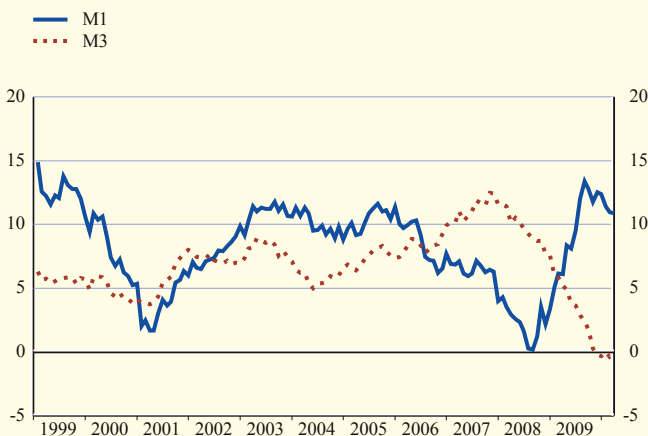
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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
<b>Bestände</b>												
2007	3 831,9	3 508,3	7 340,2	1 302,6	8 642,8	-	6 019,1	2 449,9	12 053,7	10 153,6	-	638,7
2008	3 980,2	4 033,5	8 013,7	1 372,0	9 385,8	-	6 282,3	2 574,6	12 966,9	10 776,5	-	438,9
2009 Q4	4 490,8	3 685,6	8 176,4	1 147,9	9 324,3	-	6 740,5	2 899,3	13 047,6	10 743,3	-	555,7
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	4 571,1	3 650,5	8 221,6	1 100,1	9 321,7	-	6 853,8	2 979,2	13 028,7	10 764,7	-	589,1
2009 Nov.	4 460,1	3 709,6	8 169,6	1 175,0	9 344,6	-	6 719,8	2 908,5	13 047,5	10 745,2	-	560,7
2009 Dez.	4 490,8	3 685,6	8 176,4	1 147,9	9 324,3	-	6 740,5	2 899,3	13 047,6	10 743,3	-	555,7
2010 Jan.	4 536,7	3 661,5	8 198,2	1 104,5	9 302,6	-	6 799,1	2 898,3	13 035,9	10 736,8	-	580,8
2010 Febr.	4 561,3	3 655,6	8 216,9	1 096,2	9 313,0	-	6 829,4	2 928,5	13 053,8	10 758,4	-	568,0
2010 März <sup>(p)</sup>	4 571,1	3 650,5	8 221,6	1 100,1	9 321,7	-	6 853,8	2 979,2	13 028,7	10 764,7	-	589,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	148,3	528,6	676,9	220,2	897,1	-	507,7	-51,0	1 403,5	1 024,8	1 115,4	-25,1
2008	130,2	484,4	614,5	44,8	659,3	-	257,4	100,8	928,0	581,2	737,0	-149,2
2009 Q4	88,2	-101,5	-13,3	-23,4	-36,7	-	52,2	17,5	-20,2	-4,3	-5,7	27,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	76,4	-45,6	30,8	-42,3	-11,5	-	57,0	77,9	-35,5	3,0	16,1	11,6
2009 Nov.	1,8	-30,3	-28,5	-14,1	-42,6	-	34,0	-2,6	16,4	16,3	-6,1	-12,9
2009 Dez.	27,8	-28,8	-1,0	24,8	23,8	-	15,6	-5,9	-2,9	-0,6	-4,0	52,4
2010 Jan.	43,9	-27,9	15,9	-42,7	-26,8	-	37,4	-0,5	-33,1	-26,5	-29,6	22,5
2010 Febr.	22,7	-12,1	10,6	-8,6	2,0	-	4,8	25,9	18,3	20,8	17,0	-30,3
2010 März <sup>(p)</sup>	9,9	-5,6	4,3	9,0	13,3	-	14,7	52,5	-20,7	8,8	6,6	19,5
<b>Wachstumsraten</b>												
2007	4,0	17,8	10,2	20,1	11,6	11,9	9,3	-2,2	13,2	11,2	12,1	-25,1
2008	3,4	13,7	8,3	3,4	7,6	7,1	4,3	4,1	7,7	5,7	7,1	-149,2
2009 Q4	12,4	-9,1	1,6	-11,3	-0,3	-0,2	6,7	12,1	0,6	-0,2	0,2	122,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	10,9	-8,0	1,7	-10,8	-0,1	-0,1	5,5	9,9	-0,1	-0,2	-0,1	156,9
2009 Nov.	12,5	-8,7	1,8	-12,3	-0,2	-0,1	7,1	14,0	0,6	-0,7	0,1	26,4
2009 Dez.	12,4	-9,1	1,6	-11,3	-0,3	-0,2	6,7	12,1	0,6	-0,2	0,2	122,2
2010 Jan.	11,4	-8,1	1,8	-10,8	0,1	-0,2	6,0	9,9	0,0	-0,6	-0,3	210,0
2010 Febr.	11,0	-8,1	1,6	-12,3	-0,3	-0,1	5,3	9,3	0,0	-0,4	-0,2	137,4
2010 März <sup>(p)</sup>	10,9	-8,0	1,7	-10,8	-0,1	.	5,5	9,9	-0,1	-0,2	-0,1	156,9

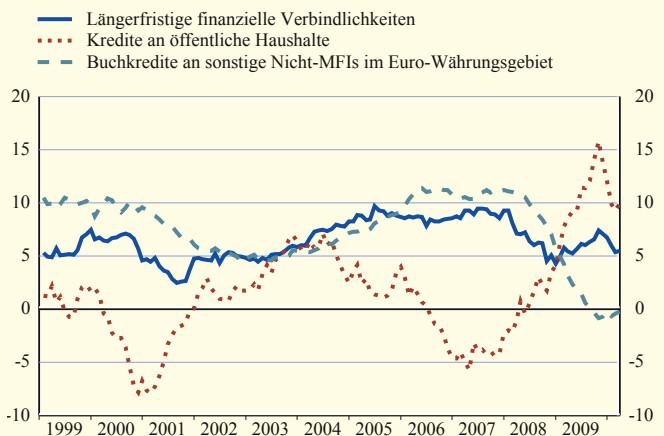
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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, etc.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

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

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

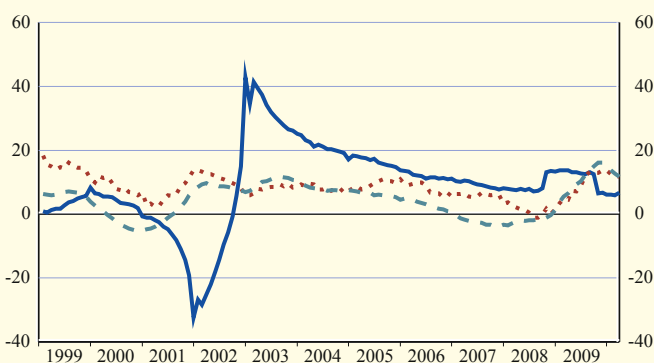
### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2007	625,9	3 206,0	1 966,8	1 541,5	304,6	685,8	312,2	2 548,1	119,6	1 867,6	1 483,7
2008	710,6	3 269,7	2 464,9	1 568,6	350,3	754,9	266,8	2 573,9	121,6	1 984,4	1 602,3
2009 Q4	755,3	3 735,5	1 879,6	1 806,0	341,5	673,5	132,9	2 638,6	131,9	2 181,4	1 788,7
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	775,6	3 795,5	1 814,8	1 835,7	340,3	625,8	133,9	2 694,5	132,2	2 197,6	1 829,5
2009 Nov.	753,6	3 706,5	1 917,4	1 792,1	313,1	727,4	134,5	2 626,7	133,3	2 180,7	1 779,1
2009 Dez.	755,3	3 735,5	1 879,6	1 806,0	341,5	673,5	132,9	2 638,6	131,9	2 181,4	1 788,7
2010 Jan.	760,8	3 775,9	1 840,9	1 820,6	308,7	663,8	132,0	2 690,5	131,7	2 183,4	1 793,5
2010 Febr.	764,8	3 796,5	1 826,1	1 829,5	324,3	645,6	126,3	2 681,6	131,2	2 201,5	1 815,1
2010 März <sup>(p)</sup>	775,6	3 795,5	1 814,8	1 835,7	340,3	625,8	133,9	2 694,5	132,2	2 197,6	1 829,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	46,7	101,6	580,6	-52,0	41,0	58,5	120,6	149,3	9,8	207,3	141,3
2008	83,6	46,5	463,8	20,5	46,9	32,6	-34,7	6,0	0,7	114,6	136,2
2009 Q4	8,8	79,4	-147,4	45,9	13,6	-23,6	-13,4	4,3	-1,1	4,4	44,7
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	20,3	56,1	-74,2	28,6	-1,3	-43,0	2,0	28,4	0,3	8,8	19,5
2009 Nov.	6,4	-4,6	-41,0	10,6	5,0	-15,9	-3,2	12,4	-0,9	6,4	16,1
2009 Dez.	1,7	26,1	-42,6	13,7	28,1	-3,4	0,1	-5,0	-1,4	-2,5	24,6
2010 Jan.	5,5	38,4	-41,5	13,5	-32,9	-10,2	0,4	34,5	-0,2	-0,3	3,5
2010 Febr.	4,0	18,7	-21,0	8,9	15,6	-18,3	-6,0	-16,7	-0,5	13,3	8,7
2010 März <sup>(p)</sup>	10,8	-1,0	-11,8	6,2	16,0	-14,5	7,5	10,6	1,0	-4,2	7,3
<b>Wachstumsraten</b>											
2007	8,1	3,3	41,2	-3,3	15,5	9,2	62,1	6,3	9,6	12,4	10,8
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-11,6	0,3	0,5	6,1	9,3
2009 Q4	6,1	13,7	-24,4	15,2	-2,5	-1,8	-49,5	2,9	7,2	9,6	9,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6,8	11,8	-22,0	11,8	0,5	-10,9	-30,4	3,2	5,5	5,7	8,8
2009 Nov.	6,7	13,8	-23,9	16,2	-6,0	-0,9	-50,9	4,0	11,3	11,0	7,0
2009 Dez.	6,1	13,7	-24,4	15,2	-2,5	-1,8	-49,5	2,9	7,2	9,6	9,2
2010 Jan.	6,2	12,6	-22,7	13,7	-4,9	-5,0	-38,8	3,8	6,1	7,2	7,9
2010 Febr.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,0	-8,9	-41,1	2,7	5,9	6,8	7,7
2010 März <sup>(p)</sup>	6,8	11,8	-22,0	11,8	0,5	-10,9	-30,4	3,2	5,5	5,7	8,8

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

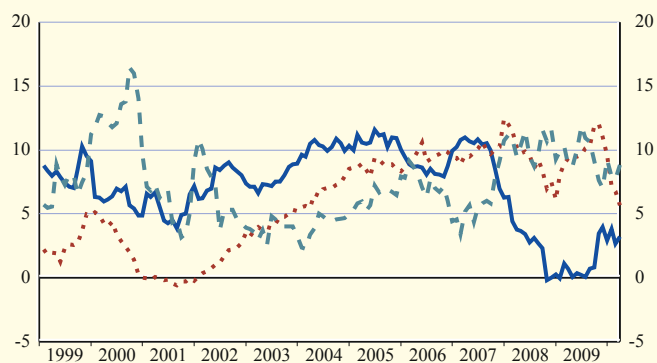
- Bargeldumlauf
- ..... Täglich fällige Einlagen
- - - Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen von mehr als 2 Jahren
- ..... Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kapital und Rücklagen



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	107,5	876,6	4 384,6	1 282,9	859,8	2 241,9	4 784,9	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,2	972,6	4 822,8	1 381,9	961,2	2 479,7	4 876,9	631,0	3 482,3	763,6
2009 Q4	90,0	1 023,8	4 686,0	1 185,8	936,9	2 563,3	4 943,5	631,2	3 541,8	770,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	87,4	1 012,0	4 683,0	1 174,2	922,5	2 586,3	4 982,3	622,0	3 580,5	779,8
2009 Nov.	86,3	1 004,4	4 723,3	1 212,2	939,9	2 571,1	4 931,3	628,7	3 526,2	776,4
2009 Dez.	90,0	1 023,8	4 686,0	1 185,8	936,9	2 563,3	4 943,5	631,2	3 541,8	770,6
2010 Jan.	87,5	1 012,7	4 680,2	1 185,2	929,1	2 565,9	4 956,4	627,1	3 554,8	774,6
2010 Febr.	91,3	1 005,2	4 694,7	1 183,9	931,1	2 579,7	4 967,2	624,9	3 565,4	777,0
2010 März <sup>(p)</sup>	87,4	1 012,0	4 683,0	1 174,2	922,5	2 586,3	4 982,3	622,0	3 580,5	779,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	16,7	175,2	554,9	145,6	155,7	253,6	278,0	31,4	226,5	20,0
2008	-4,4	86,8	418,9	87,1	119,9	212,0	79,8	10,4	52,2	17,2
2009 Q4	-3,4	10,3	-46,2	-45,4	-15,1	14,2	35,0	1,3	29,6	4,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-2,7	-33,4	-0,7	-1,9	-11,2	12,4	39,9	-5,3	36,3	8,8
2009 Nov.	-3,0	13,2	-9,4	-10,6	-6,9	8,1	15,5	0,3	7,4	7,7
2009 Dez.	3,7	6,3	-22,3	-18,9	-2,7	-0,8	11,8	2,4	14,3	-4,8
2010 Jan.	-2,5	-29,8	-7,0	-1,1	-7,0	1,1	12,8	-2,7	12,1	3,3
2010 Febr.	3,7	-7,3	13,3	-1,8	2,4	12,7	11,1	-1,6	10,1	2,7
2010 März <sup>(p)</sup>	-3,9	3,7	-7,0	0,9	-6,5	-1,4	16,0	-0,9	14,1	2,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008	-4,1	9,9	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Q4	-12,4	3,7	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	0,0	1,4	1,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-10,8	-0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,2	-1,1	2,6	2,9
2009 Nov.	-14,2	0,3	-1,9	-12,1	-1,3	3,6	0,5	-1,0	0,3	2,5
2009 Dez.	-12,4	3,7	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	0,0	1,4	1,6
2010 Jan.	-9,7	-0,5	-2,7	-12,9	-3,5	3,1	1,6	-0,5	1,8	2,2
2010 Febr.	-4,7	-0,8	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
2010 März <sup>(p)</sup>	-10,8	-0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,2	-1,1	2,6	2,9

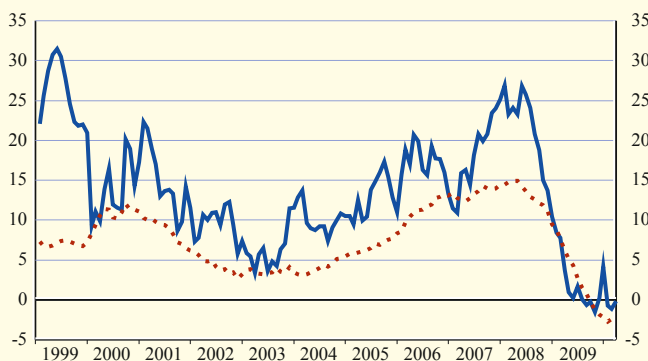
### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

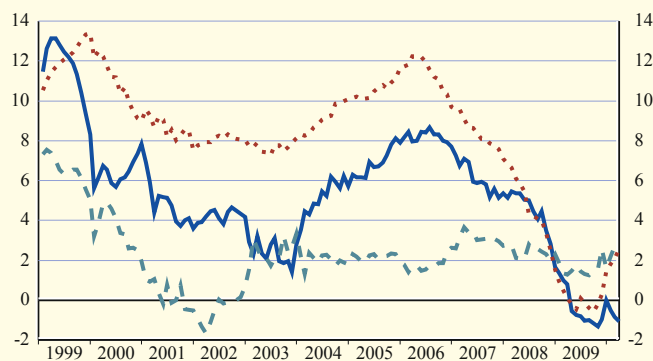
### A6 Kredite an private Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Sonstige Finanzintermediäre  
 - - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



— Konsumentenkredite  
 - - - Wohnungsbaukredite  
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

**2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung<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	93,0	69,3	5,7	18,0	962,1	555,0	169,0	238,0	4 828,4	1 377,6	961,4	2 489,4
2009 Q4	80,3	57,4	7,0	15,9	1 016,9	592,6	173,4	250,9	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	87,1	65,4	5,8	15,9	1 019,7	593,8	172,6	253,3	4 679,5	1 170,9	923,7	2 584,9
2010 Jan.	86,0	62,4	7,3	16,3	1 007,0	584,5	170,3	252,2	4 685,7	1 185,7	928,7	2 571,3
Febr.	88,2	66,5	5,7	16,0	998,9	574,5	171,1	253,2	4 689,8	1 180,1	929,7	2 580,0
März <sup>(p)</sup>	87,1	65,4	5,8	15,9	1 019,7	593,8	172,6	253,3	4 679,5	1 170,9	923,7	2 584,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	89,7	27,3	20,1	42,4	419,5	86,4	120,1	213,0
2009 Q4	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,8	-5,4	-5,2	0,8	-29,3	-46,1	-12,4	29,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6,6	7,9	-1,3	0,0	-18,8	-15,1	-5,4	1,7	-10,6	-1,1	-10,4	1,0
2010 Jan.	5,7	5,0	0,3	0,4	-28,6	-26,7	-3,7	1,8	-7,8	3,5	-7,8	-3,5
Febr.	2,2	4,0	-1,6	-0,3	-8,0	-8,3	-0,1	0,5	2,8	-6,1	1,4	7,6
März <sup>(p)</sup>	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,8	20,0	-1,6	-0,6	-5,6	1,4	-4,0	-3,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2008	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,4	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 Q4	-12,5	-17,1	23,4	-3,7	4,1	4,4	4,4	3,1	-2,2	-13,2	-1,9	3,8
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-10,6	-12,5	-6,8	-2,1	-0,2	-0,7	-5,6	4,9	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010 Jan.	-9,7	-13,9	12,5	1,7	-0,7	-2,0	-3,4	4,3	-2,7	-12,9	-3,4	3,2
Febr.	-4,9	-4,9	-11,5	-0,7	-1,1	-2,0	-4,1	3,3	-2,4	-12,0	-3,5	3,1
März <sup>(p)</sup>	-10,6	-12,5	-6,8	-2,1	-0,2	-0,7	-5,6	4,9	-2,4	-10,6	-4,4	2,7

**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	4 887,9	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	764,5	155,0	90,5	519,0
2009 Q4	4 954,9	633,2	135,6	195,0	302,7	3 550,2	14,8	60,9	3 474,5	771,5	146,3	87,3	538,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	4 972,7	619,8	130,5	191,1	298,1	3 574,8	14,8	60,7	3 499,4	778,1	147,4	85,6	545,1
2010 Jan.	4 954,2	624,1	133,6	192,1	298,4	3 556,3	14,8	60,9	3 480,6	773,8	146,9	85,8	541,1
Febr.	4 959,4	619,9	130,6	191,2	298,0	3 564,3	14,6	60,8	3 488,8	775,3	146,8	85,6	542,8
März <sup>(p)</sup>	4 972,7	619,8	130,5	191,1	298,1	3 574,8	14,8	60,7	3 499,4	778,1	147,4	85,6	545,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 Q4	39,9	1,5	3,0	-1,1	-0,5	33,9	-0,4	-1,6	35,9	4,6	-2,3	0,0	6,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	18,9	-9,6	-3,5	-2,6	-3,5	22,2	0,0	0,1	22,2	6,2	0,6	-1,0	6,7
2010 Jan.	-0,9	-7,7	-1,5	-2,8	-3,3	5,3	0,0	0,0	5,3	1,6	0,2	-0,8	2,2
Febr.	5,6	-3,7	-3,0	-0,5	-0,2	7,4	-0,1	-0,2	7,7	1,8	0,0	-0,2	2,0
März <sup>(p)</sup>	14,2	1,8	1,0	0,7	0,1	9,5	0,1	0,2	9,2	2,8	0,4	-0,1	2,5
<b>Wachstumsraten</b>													
2008	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Q4	1,3	0,0	-0,9	-2,2	1,9	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,0	-1,9	4,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2,2	-1,0	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,9	-2,0	-1,4	5,1
2010 Jan.	1,6	-0,5	-0,4	-3,0	1,1	1,8	-15,5	-9,7	2,1	2,2	-3,0	-1,7	4,4
Febr.	1,8	-0,8	-1,9	-2,8	1,0	2,1	-15,2	-9,4	2,4	2,7	-1,8	-1,6	4,7
März <sup>(p)</sup>	2,2	-1,0	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,9	-2,0	-1,4	5,1

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

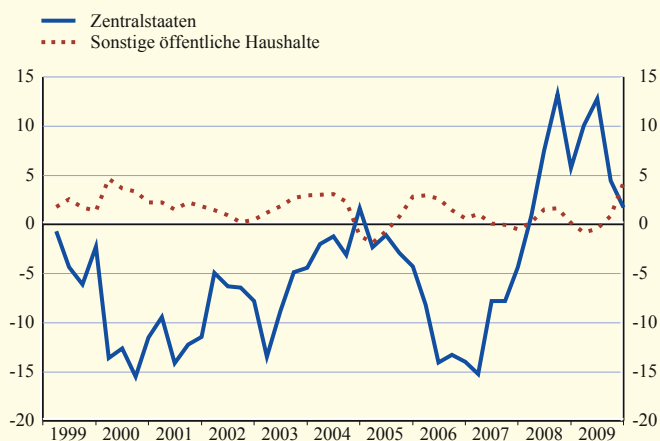
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,0	227,0	210,1	508,6	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	971,0	232,9	205,6	511,5	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,5	249,3	206,5	514,1	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,0	1 894,0	914,0	47,7	866,2
Q4 <sup>(p)</sup>	1 002,2	230,9	211,0	528,0	32,3	2 826,2	1 913,2	915,0	46,5	868,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 Q1	2,0	5,5	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3	-3,8	-13,3	3,2	4,2	2,1	-75,3	-69,9	-5,4	0,6	-6,0
Q4 <sup>(p)</sup>	10,1	-5,2	1,3	11,4	1,6	-4,2	6,5	-9,4	-1,2	-8,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q1	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Q2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,8
Q4 <sup>(p)</sup>	3,8	1,7	0,5	4,0	45,4	-11,8	-15,3	-3,5	-2,8	-3,6

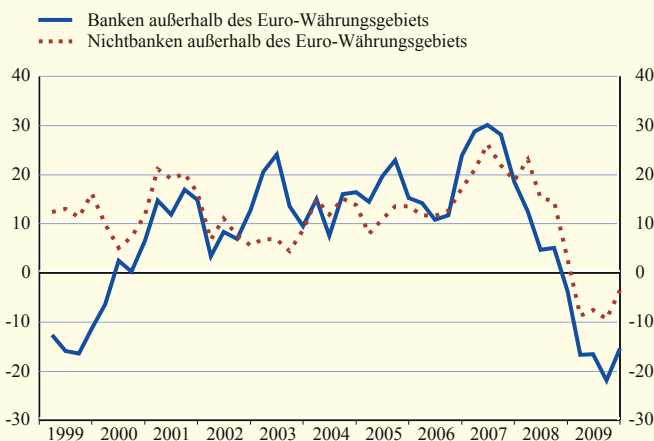
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte <sup>2)</sup>

(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)

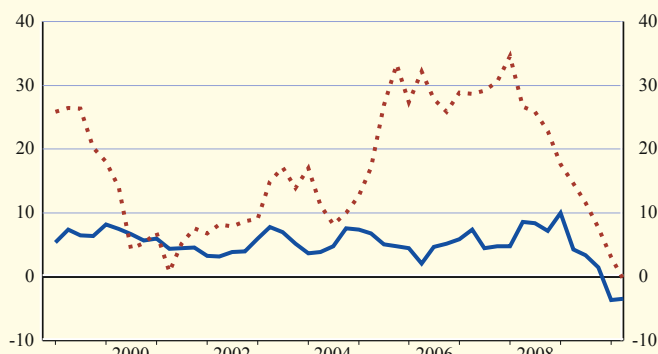
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,5	320,2	421,0	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q4	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 852,4	311,9	331,8	940,7	15,9	0,0	252,1
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	735,9	87,1	85,0	539,7	2,5	1,4	20,2	1 839,2	331,0	308,5	913,2	17,1	0,1	269,3
2009 Nov. Dez.	734,5 738,3	84,6 84,2	79,1 87,0	545,7 543,3	2,0 2,2	1,4 1,4	21,6 20,2	1 850,3 1 852,4	325,9 311,9	332,3 331,8	938,0 940,7	16,1 15,9	0,0 0,0	237,9 252,1
2010 Jan. Febr. März <sup>(p)</sup>	743,0 736,4 735,9	93,8 90,3 87,1	82,9 85,6 85,0	540,2 539,5 539,7	2,3 2,3 2,5	1,4 1,4 1,4	22,3 17,3 20,2	1 830,2 1 850,0 1 839,2	341,7 334,5 331,0	319,7 323,4 308,5	918,1 919,4 913,2	17,1 17,0 17,1	0,0 0,2 0,1	233,6 255,5 269,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2007	31,3	0,8	10,4	24,7	-0,3	-0,3	-4,1	394,9	33,9	98,7	236,3	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	269,3	4,5	72,2	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q4	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,8	-3,4	-4,1	-10,3	1,4	-0,1	-1,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-2,9	2,7	-2,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-29,8	16,9	-30,1	-34,9	1,0	0,1	17,1
2009 Nov. Dez.	-8,1 1,0	-4,1 -1,1	-4,9 5,7	-2,3 -2,4	0,0 0,2	0,0 0,0	3,2 -1,3	7,1 -3,7	7,2 -14,9	-4,4 -2,1	0,0 -0,5	0,3 -0,3	-0,1 0,0	4,0 14,1
2010 Jan. Febr. März <sup>(p)</sup>	4,4 -6,8 -0,5	9,5 -3,5 -3,2	-4,2 2,6 -0,6	-3,1 -0,8 0,2	0,2 0,0 0,2	0,0 0,0 0,0	2,1 -5,0 3,0	-26,6 9,0 -12,2	28,8 -8,0 -3,8	-13,1 -1,2 -15,7	-24,8 -3,6 -6,5	1,1 -0,1 0,0	0,0 0,1 0,0	-18,6 21,9 13,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2007	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,1	20,0	-2,5	-	34,6
2009 Q4	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	1,5	-22,1	10,0	30,0	-	28,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-3,4	-4,4	-15,6	-1,1	53,8	-	-5,6	-0,4	3,2	-15,4	0,0	18,1	-	14,7
2009 Nov. Dez.	-0,8 -3,6	-0,3 -1,1	-17,5 -26,5	1,6 1,0	89,8 96,8	- -	9,6 -12,3	5,0 3,1	7,9 1,5	-24,6 -22,1	15,1 10,0	37,9 30,0	- -	23,1 28,0
2010 Jan. Febr. März <sup>(p)</sup>	-3,3 -3,2 -3,4	-7,9 -3,0 -4,4	-18,0 -14,6 -15,6	-0,5 -0,8 -1,1	89,2 64,7 53,8	- - -	10,8 -18,9 -5,6	2,0 1,6 -0,4	4,0 2,2 3,2	-13,1 -13,1 -15,4	4,4 2,6 0,0	33,7 21,8 18,1	- - -	14,1 20,6 14,7

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

(Jahreswachstumsraten)

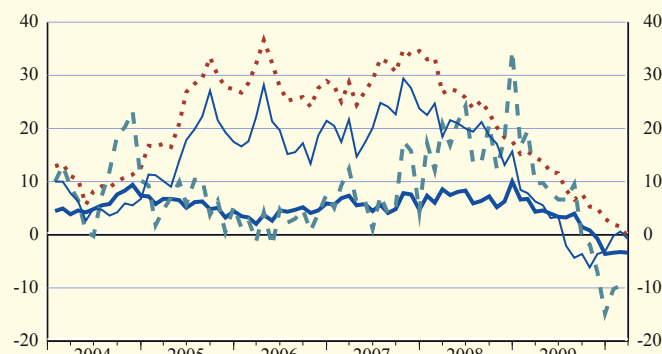
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### 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)

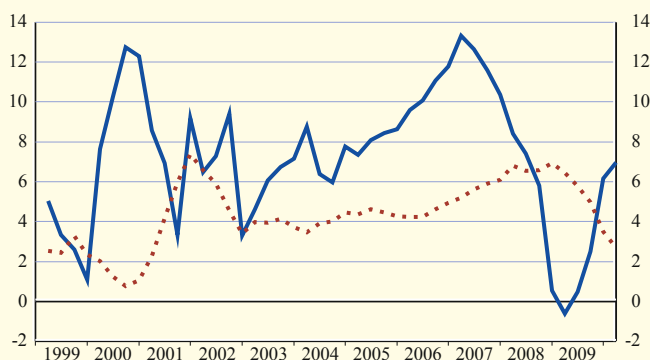
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	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	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 502,9	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Q4	1 603,3	1 001,2	434,6	80,7	68,7	1,7	16,3	5 591,6	2 155,7	988,6	605,5	1 680,8	123,7	37,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 578,1	982,4	425,5	83,0	72,9	1,8	12,6	5 593,4	2 157,7	924,9	631,6	1 721,4	121,7	36,1
2009 Nov.	1 564,1	971,3	435,6	79,7	61,2	1,6	14,8	5 507,6	2 098,9	1 010,6	584,2	1 650,7	124,7	38,5
2009 Dez.	1 603,3	1 001,2	434,6	80,7	68,7	1,7	16,3	5 591,6	2 155,7	988,6	605,5	1 680,8	123,7	37,3
2010 Jan.	1 548,0	964,2	418,5	81,7	68,7	1,7	13,2	5 611,4	2 174,0	953,8	615,5	1 708,9	122,2	37,0
2010 Febr.	1 534,7	954,1	414,7	81,7	70,7	1,8	11,7	5 612,4	2 176,5	935,8	624,9	1 715,9	121,6	37,7
2010 März <sup>(p)</sup>	1 578,1	982,4	425,5	83,0	72,9	1,8	12,6	5 593,4	2 157,7	924,9	631,6	1 721,4	121,7	36,1
<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	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q4	51,6	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	91,5	102,5	-96,3	44,9	43,9	2,3	-5,8
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-27,5	-20,3	-10,4	2,5	4,2	0,1	-3,7	-0,5	2,1	-64,8	25,8	39,6	-2,0	-1,2
2009 Nov.	3,5	8,3	-6,7	1,1	1,1	0,0	-0,3	-3,1	14,0	-29,6	10,5	2,5	0,9	-1,4
2009 Dez.	37,5	28,8	-1,5	1,0	7,6	0,1	1,5	83,0	56,4	-22,6	21,3	30,0	-1,0	-1,1
2010 Jan.	-57,3	-38,2	-17,0	1,1	0,0	0,0	-3,1	18,3	18,7	-35,5	9,8	27,1	-1,5	-0,3
2010 Febr.	-14,2	-10,7	-4,2	0,1	2,0	0,0	-1,4	0,0	2,2	-18,6	9,4	6,9	-0,6	0,7
2010 März <sup>(p)</sup>	44,0	28,7	10,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-18,8	-18,8	-10,7	6,6	5,6	0,1	-1,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2007	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008	0,5	-0,6	2,8	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Q4	6,1	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	7,0	12,7	-10,5	17,8	89,6	37,1	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	9,9	5,3	-41,2
2009 Nov.	4,0	11,5	-15,2	20,6	134,4	19,5	-40,7	3,5	16,8	-25,5	13,4	14,0	12,2	-59,5
2009 Dez.	6,1	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Jan.	5,1	10,6	-12,8	20,8	115,1	32,9	-33,4	3,3	17,1	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
2010 Febr.	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-46,1
2010 März <sup>(p)</sup>	7,0	12,7	-10,5	17,8	89,6	37,1	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	9,9	5,3	-41,2

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

(Jahreswachstumsraten)

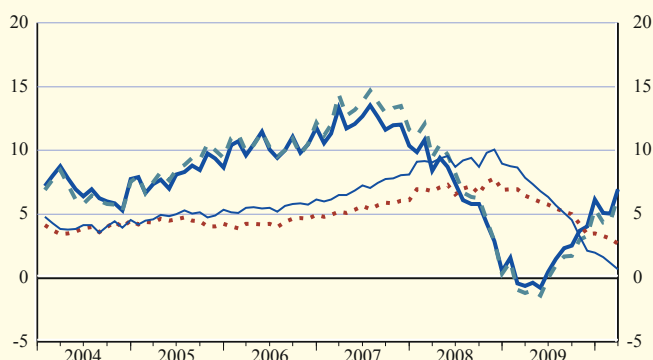
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- ..... Private Haushalte (insgesamt)



### 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>5)</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>

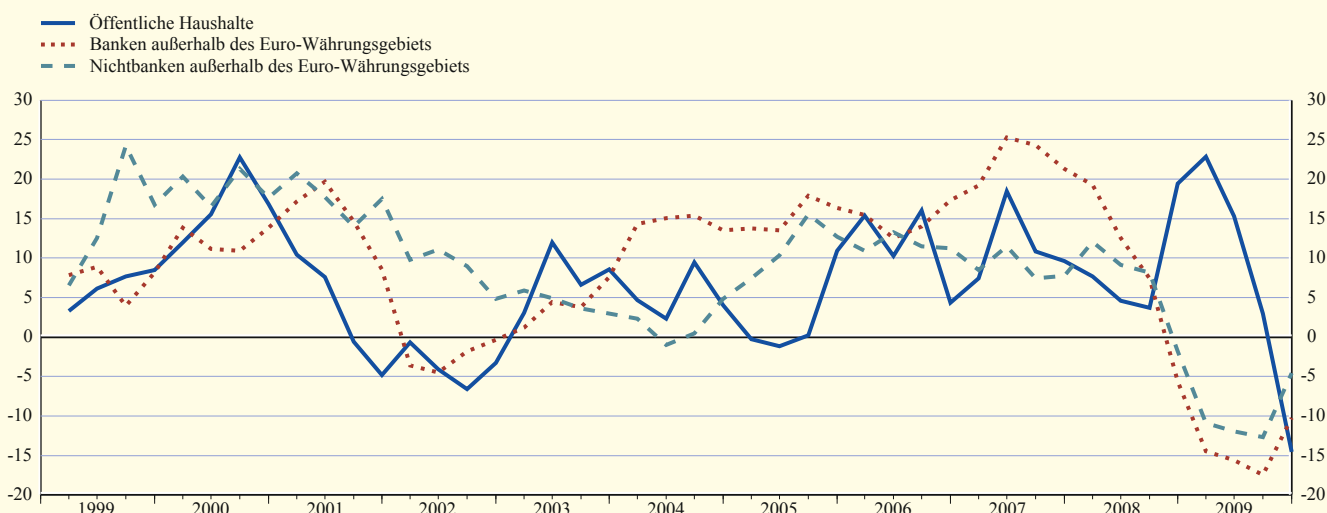
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	464,4	216,4	50,6	114,5	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	794,9
Q4 <sup>(p)</sup>	373,2	144,3	45,1	113,1	70,8	3 369,6	2 518,5	850,9	60,1	790,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2009 <sup>(p)</sup>	-64,8	-38,1	-7,2	-3,6	-15,4	-330,8	-290,0	-41,0	-1,3	-39,7
2009 Q1	15,7	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,0	-7,1	-0,2	-6,9
Q4 <sup>(p)</sup>	-30,1	-12,7	-6,1	-9,9	-0,8	-81,2	-71,8	-9,7	0,6	-10,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 Q1	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Q2	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Q3	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Q4 <sup>(p)</sup>	-14,6	-20,0	-13,7	-3,1	-17,9	-8,9	-10,3	-4,6	-2,0	-4,8

### 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.



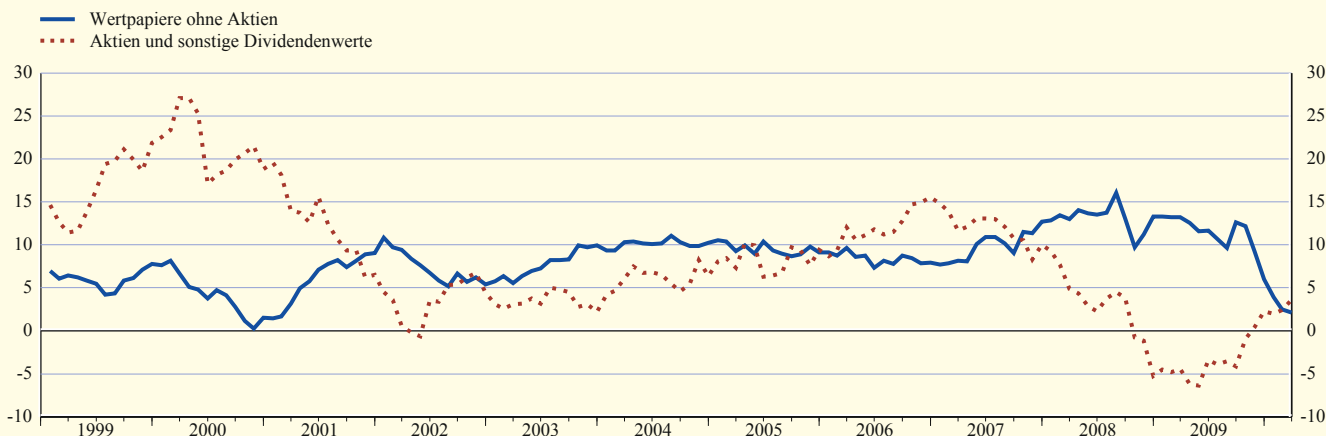
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q4	6 209,2	1 971,7	109,2	1 467,4	16,1	1 457,5	39,4	1 148,0	1 515,7	435,4	800,1	280,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6 277,2	1 980,2	114,0	1 535,4	16,7	1 416,8	40,1	1 174,0	1 515,3	445,8	781,9	287,6
2009 Nov.	6 256,3	1 993,5	102,9	1 503,8	15,7	1 449,0	41,7	1 149,6	1 515,3	438,6	800,4	276,3
2009 Dez.	6 209,2	1 971,7	109,2	1 467,4	16,1	1 457,5	39,4	1 148,0	1 515,7	435,4	800,1	280,2
2010 Jan.	6 224,2	1 974,4	111,7	1 478,5	19,1	1 426,2	41,1	1 173,2	1 531,3	445,9	804,4	281,0
2010 Febr.	6 246,3	1 961,8	110,9	1 506,4	16,2	1 429,6	40,7	1 180,7	1 514,9	442,6	790,2	282,2
2010 März <sup>(p)</sup>	6 277,2	1 980,2	114,0	1 535,4	16,7	1 416,8	40,1	1 174,0	1 515,3	445,8	781,9	287,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	692,8	212,4	5,9	36,5	1,9	390,7	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 Q4	-97,7	-44,2	4,4	-17,4	-2,2	12,2	-7,3	-43,3	13,4	1,7	8,6	3,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	29,5	7,6	-0,1	68,5	-0,3	-42,4	-2,0	-1,8	15,2	13,4	-11,9	13,8
2009 Nov.	-8,8	-0,9	1,4	2,3	-1,6	1,4	-0,3	-11,2	14,3	2,4	12,6	-0,7
2009 Dez.	-64,9	-20,9	2,9	-33,9	0,1	12,2	-3,6	-21,7	-6,9	-2,6	-6,7	2,5
2010 Jan.	-8,7	2,7	-0,7	12,2	2,5	-33,0	0,4	7,3	20,5	12,4	5,7	2,4
2010 Febr.	6,2	-14,5	-1,9	25,0	-3,2	2,7	-1,1	-0,8	-11,1	-2,5	-11,8	3,2
2010 März <sup>(p)</sup>	32,0	19,4	2,5	31,2	0,5	-12,2	-1,3	-8,3	5,8	3,5	-5,9	8,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2007	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008	13,3	12,7	8,1	3,1	9,9	40,0	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Q4	6,0	4,3	17,4	19,0	-16,0	7,5	-23,2	-5,4	2,3	5,0	1,3	0,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2,1	-0,3	7,9	12,4	-18,9	1,4	-23,1	-3,9	3,6	7,4	0,4	6,8
2009 Nov.	9,3	5,8	10,8	23,1	-3,9	14,3	-9,2	-3,3	0,4	7,4	-2,0	-2,9
2009 Dez.	6,0	4,3	17,4	19,0	-16,0	7,5	-23,2	-5,4	2,3	5,0	1,3	0,9
2010 Jan.	3,9	1,3	12,2	15,1	-12,5	5,4	-22,7	-4,7	2,0	6,9	0,6	-1,5
2010 Febr.	2,5	-0,7	6,7	13,8	-19,0	4,0	-24,6	-5,0	2,5	7,0	0,1	2,2
2010 März <sup>(p)</sup>	2,1	-0,3	7,9	12,4	-18,9	1,4	-23,1	-3,9	3,6	7,4	0,4	6,8

## 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	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,4	-1,8	-2,2	-3,4	-3,9	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 Q3	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
Q4	-2,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0	0,0	-0,1	-0,9	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2010 Jan.	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,2	-0,6
Febr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
März <sup>(p)</sup>	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-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	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,5	-12,7	-12,5	-10,3	-6,8	-2,6	-4,2
2009 Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
Q4	-15,4	-5,3	-6,3	-3,8	-2,1	-0,5	-1,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-9,4	-7,1	-4,0	1,7	-1,0	-0,4	-0,6
2010 Jan.	-3,6	-1,2	-1,0	-1,3	-0,5	-0,4	-0,2
Febr.	-1,7	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,4
März <sup>(p)</sup>	-4,1	-5,4	-2,0	3,2	-0,1	0,0	-0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-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	2,5	7,5	0,2	-3,5	-0,1	-0,1	0,9	-2,4	6,6	1,6	3,2	1,8
2009 Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	16,0	4,9	9,2	1,9
Q4	1,7	1,2	0,1	-1,8	-0,1	1,0	0,0	1,4	-0,5	-2,2	0,8	0,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	13,5	3,8	0,2	3,5	0,1	2,2	0,1	3,7	-6,2	-2,5	-1,2	-2,5
2010 Jan.	-0,1	-0,1	0,1	-1,2	0,0	0,4	0,1	0,5	-4,9	-1,9	-1,4	-1,6
Febr.	6,5	1,4	0,0	2,9	0,1	0,7	0,0	1,4	-5,3	-0,8	-2,5	-2,0
März <sup>(p)</sup>	7,1	2,4	0,1	1,8	0,0	1,1	0,0	1,8	4,0	0,2	2,7	1,1

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

### 1. Einlagen

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro <sup>4)</sup> 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro <sup>4)</sup> 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
<b>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 860,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,8	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 607,9	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 989,5	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
Q3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>4)</sup>	6 305,4	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 158,8	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4 <sup>4)</sup>	2 518,5	49,3	50,7	34,1	1,6	2,2	9,7	850,9	53,1	46,9	31,5	1,3	1,7	7,5

### 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
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,2	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4 <sup>4)</sup>	5 179,5	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

**2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<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>														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,0	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,3	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,4	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4 <sup>4)</sup>	5 955,0	-	-	-	-	-	11 746,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
<b>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,0	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4 <sup>4)</sup>	1 913,2	45,9	54,1	29,5	2,5	3,0	12,6	915,0	39,9	60,1	42,0	1,5	3,7	8,1

**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>														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	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	2 834,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 117,9	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 997,4	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4 <sup>4)</sup>	2 080,8	94,8	5,2	3,0	0,2	0,3	1,4	2 980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
<b>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>														
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q1	597,8	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,8	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,3	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4 <sup>4)</sup>	547,9	55,6	44,4	26,5	0,4	0,5	14,9	604,6	34,7	65,3	38,6	4,0	0,9	15,5

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

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

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

### 1. Aktiva

		Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
		1	2	3	4	5	6	7
Bestände								
2009	Aug.	5 105,3	374,7	1 969,4	1 496,8	660,6	209,2	394,6
	Sept.	5 161,5	348,9	1 998,6	1 544,8	680,3	205,1	383,8
	Okt.	5 170,9	351,1	2 017,6	1 522,0	687,1	207,0	386,0
	Nov.	5 235,1	340,2	2 043,3	1 560,5	692,6	207,3	391,1
	Dez.	5 363,9	343,0	2 076,2	1 671,0	707,5	211,8	354,4
2010	Jan.	5 422,7	349,0	2 123,1	1 638,3	715,4	214,3	382,6
	Febr. <sup>(p)</sup>	5 484,5	351,0	2 139,6	1 662,7	732,7	215,3	383,2
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q2	107,1	-0,7	99,9	19,5	2,2	10,0	-23,8
	Q3	171,9	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,0	-12,6
	Q4	98,5	-11,9	63,6	46,2	15,8	9,3	-24,5

### 2. Passiva

		Insgesamt	Aufgenommene Kredite und entgegengenommene Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
		1	2	Insgesamt	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	
				3	4	5		
					Investmentfonds	6		
Bestände								
2009	Aug.	5 105,3	105,8	4 648,5	3 803,9	491,5	844,6	350,9
	Sept.	5 161,5	96,7	4 738,3	3 875,4	513,9	862,9	326,6
	Okt.	5 170,9	95,6	4 742,3	3 867,4	522,2	874,9	333,0
	Nov.	5 235,1	96,3	4 802,7	3 902,3	528,1	900,4	336,1
	Dez.	5 363,9	99,3	4 959,2	4 009,4	538,6	949,8	305,5
2010	Jan.	5 422,7	100,1	4 992,6	4 038,7	541,1	953,9	330,0
	Febr. <sup>(p)</sup>	5 484,5	100,2	5 051,2	4 072,9	547,6	978,3	333,1
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q2	107,1	0,3	93,5	75,0	20,9	18,5	13,3
	Q3	171,9	0,9	185,8	99,3	16,8	86,5	-14,8
	Q4	98,5	3,0	118,0	74,1	15,1	44,0	-22,6

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

		Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Art		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		1	Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	10
			2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände											
2009	Juli	4 553,1	1 494,0	1 249,6	1 111,3	227,2	78,2	392,7	4 485,3	67,8	1 285,4
	Aug.	4 648,5	1 515,9	1 293,0	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
	Sept.	4 738,3	1 531,4	1 344,8	1 164,8	226,8	77,4	393,1	4 670,4	67,8	1 253,0
	Okt.	4 742,3	1 546,7	1 321,9	1 178,3	231,6	78,8	385,0	4 674,5	67,8	1 246,2
	Nov.	4 802,7	1 560,2	1 348,7	1 194,0	234,1	78,8	387,0	4 735,1	67,6	1 223,7
	Dez.	4 959,2	1 577,0	1 449,2	1 215,3	239,2	84,4	394,1	4 888,1	71,1	1 201,6
2010	Jan.	4 992,6	1 609,5	1 412,9	1 232,5	244,5	93,2	400,0	4 921,1	71,5	1 215,1
	Febr. <sup>(p)</sup>	5 051,2	1 632,7	1 438,8	1 241,7	245,1	94,4	398,3	4 979,4	71,8	1 202,1
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Aug.	28,5	11,6	9,9	7,5	1,7	-0,8	-1,4	28,6	-0,1	5,3
	Sept.	26,3	4,4	9,9	12,9	0,0	-0,1	-0,8	25,7	0,6	-26,3
	Okt.	33,1	13,2	3,9	16,4	2,8	1,2	-4,4	33,2	-0,1	-5,2
	Nov.	19,7	8,6	5,4	4,0	1,2	-0,5	1,0	19,8	-0,1	-18,6
	Dez.	65,2	10,9	24,5	13,4	8,5	5,0	2,9	60,3	4,9	-36,7
2010	Jan.	54,3	15,6	7,2	11,2	8,3	8,0	4,0	54,3	0,0	2,4
	Febr. <sup>(p)</sup>	21,5	13,5	4,2	2,8	1,1	0,3	-0,3	21,4	0,1	-16,3

Quelle: EZB.

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

**2.10 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere<sup>1)</sup> nach Wertpapieremittenten**

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

**1. Wertpapiere ohne Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q1	1 710,7	1 234,0	340,9	628,6	151,7	4,1	108,7	476,7	142,4	183,5	22,6
Q2	1 873,0	1 293,9	357,9	635,6	173,3	4,0	123,0	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	668,9	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4 <sup>(p)</sup>	2 076,2	1 413,0	387,6	688,9	187,0	5,5	144,0	663,2	199,0	251,9	15,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q2	99,9	32,1	3,5	10,1	11,3	-0,8	8,0	67,8	6,7	48,8	-2,6
Q3	69,9	47,6	10,6	21,0	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4 <sup>(p)</sup>	63,6	25,4	-2,8	19,8	0,7	0,5	7,3	38,2	17,2	15,2	-6,1

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q1	1 070,6	503,0	48,1	-	26,2	19,8	408,8	567,5	89,3	190,8	47,9
Q2	1 251,6	566,1	69,8	-	28,6	16,8	450,2	685,5	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,8	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,4	127,0	265,1	61,8
Q4 <sup>(p)</sup>	1 671,0	721,5	97,1	-	36,1	23,9	564,3	949,5	138,3	295,3	65,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q2	19,5	-4,2	1,3	-	-1,5	-3,4	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
Q3	112,6	34,1	7,5	-	4,1	2,3	20,7	78,5	2,4	34,0	1,4
Q4 <sup>(p)</sup>	46,2	3,2	4,4	-	1,3	-0,6	-1,8	43,0	3,8	8,5	3,6

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2009 Q1	594,6	492,9	85,1	-	407,8	-	-	101,8	9,5	15,9	0,3
Q2	627,6	540,1	82,9	-	457,2	-	-	87,5	12,9	16,2	0,4
Q3	680,3	592,0	78,1	-	513,9	-	-	88,3	14,5	18,9	0,3
Q4 <sup>(p)</sup>	707,5	612,7	74,1	-	538,6	-	-	94,8	15,6	19,0	0,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q2	2,2	15,8	-5,1	-	20,9	-	-	-13,6	2,0	0,3	0,0
Q3	9,1	10,5	-6,2	-	16,8	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4 <sup>(p)</sup>	15,8	10,6	-4,5	-	15,1	-	-	5,2	0,9	0,4	0,1

Quelle: EZB.

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

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2009 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							471,4
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-29,2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 189,9	120,7	743,2	60,5	265,5		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	31,1	7,2	13,4	5,0	5,5		
Abschreibungen	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5		
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							4,9
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	635,6	34,6	233,5	307,5	59,9	91,4	
Zinsen	366,0	31,6	59,1	215,4	59,9	52,3	
Sonstige Vermögenseinkommen	269,6	3,0	174,5	92,1	0,0	39,1	
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7		
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	293,6	244,3	42,1	6,8	0,3	1,4	
Sozialbeiträge	448,9	448,9				1,1	
Monetäre Sozialleistungen	471,1	1,5	16,1	33,5	420,0	0,8	
Sonstige laufende Transfers	208,4	75,1	27,3	47,9	58,2	9,1	
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45,0	32,1	11,2	1,0	0,7	1,3	
Schadenversicherungsleistungen	45,3			45,3		0,6	
Sonstige	118,1	43,0	16,0	1,6	57,4	7,2	
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8		
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 865,1	1 321,2			544,0		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 647,3	1 321,2			326,1		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	217,9				217,9		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14,8	0,1	0,2	14,6	0,0	0,0	
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0	
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	438,3	138,7	207,4	13,1	79,1		
Bruttoanlageinvestitionen	461,6	137,9	231,6	12,9	79,1		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-23,3	0,8	-24,2	0,1	0,0		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	-0,2	-1,8	0,8	0,1	0,7	0,2	
Vermögenstransfers	60,9	13,9	1,2	1,3	44,4	5,4	
Vermögenswirksame Steuern	10,9	10,6	0,3	0,0		0,0	
Sonstige Vermögenstransfers	49,9	3,4	0,9	1,3	44,4	5,4	
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	10,5	97,1	46,3	14,3	-147,2	-10,5	
Statistische Abweichung	0,0	2,3	-2,3	0,0	0,0	0,0	

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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



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

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

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

	2005	2006	2007	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 338,9	1 415,3	1 499,4	1 550,8	1 543,7	1 531,4	1 520,4	1 515,9
Empfangene Zinsen (+)	225,4	261,6	304,9	336,6	321,9	296,2	263,5	235,4
Geleistete Zinsen (-)	130,5	163,4	209,1	233,7	217,4	192,6	164,0	139,8
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	702,7	747,7	790,2	795,4	787,3	762,1	745,1	736,3
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	9,5	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	741,7	794,3	851,7	892,3	890,3	877,8	871,8	860,8
Sozialbeiträge, netto (-)	1 474,0	1 535,7	1 591,0	1 656,5	1 664,0	1 663,7	1 665,9	1 667,2
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 492,6	1 539,9	1 584,3	1 651,7	1 676,0	1 707,5	1 738,7	1 767,8
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	66,4	66,7	69,4	72,1	73,6	76,7	79,8	82,1
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>5 384,4</b>	<b>5 604,3</b>	<b>5 851,5</b>	<b>6 056,1</b>	<b>6 068,3</b>	<b>6 074,9</b>	<b>6 072,1</b>	<b>6 086,9</b>
Konsumausgaben (-)	4 690,6	4 897,9	5 088,5	5 267,0	5 249,0	5 225,1	5 198,6	5 197,8
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60,6	62,7	59,8	64,6	64,3	62,7	60,6	59,2
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>754,4</b>	<b>769,2</b>	<b>822,8</b>	<b>853,7</b>	<b>883,6</b>	<b>912,4</b>	<b>934,0</b>	<b>948,3</b>
Abschreibungen (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	24,0	18,7	12,0	13,5	13,1	14,3	15,7	10,9
Sonstige Vermögensänderungen <sup>1)</sup> (+)	565,8	523,4	62,3	-1 689,2	-1 330,9	-722,3	56,9	524,0
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>1 018,1</b>	<b>966,1</b>	<b>531,1</b>	<b>-1 206,1</b>	<b>-820,7</b>	<b>-183,8</b>	<b>617,2</b>	<b>1 093,4</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	552,6	605,3	644,7	642,3	623,0	598,2	575,1	557,2
Abschreibungen (-)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	205,4	308,1	423,2	427,4	381,2	290,4	194,7	33,6
Bargeld und Einlagen	246,8	284,1	349,8	439,0	398,4	335,6	256,3	121,8
Geldmarktfondsanteile	-21,4	1,4	38,3	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	-20,0	22,6	35,1	1,5	-19,0	-28,0	-39,5	-45,1
Langfristige Forderungen	412,8	336,8	153,0	39,4	72,8	171,7	302,9	449,7
Einlagen	-7,6	1,9	-31,1	-27,4	-13,7	15,7	55,1	88,1
Schuldverschreibungen	-2,6	56,1	45,4	56,2	43,2	25,6	27,4	14,8
Anteilsrechte	130,2	-19,4	-83,4	-115,9	-90,2	-33,5	28,1	96,1
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	63,2	-4,5	-4,5	12,1	25,2	39,0	47,5	42,7
Investmentzertifikate	67,0	-14,9	-78,8	-128,0	-115,4	-72,5	-19,4	53,4
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	292,7	298,2	222,2	126,6	133,5	163,8	192,3	250,7
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	398,9	395,2	356,9	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	358,5	349,0	283,7	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	473,3	468,3	55,6	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	109,5	46,7	25,1	-252,6	-201,2	-99,6	55,5	152,9
Übrige Veränderungen, netto (+)	-10,5	-58,6	-47,7	-64,7	-85,7	-2,0	38,0	52,6
<b>= Reinvermögensänderung<sup>1)</sup></b>	<b>1 018,1</b>	<b>966,1</b>	<b>531,1</b>	<b>-1 206,1</b>	<b>-820,7</b>	<b>-183,8</b>	<b>617,2</b>	<b>1 093,4</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	4 478,6	4 744,5	5 199,8	5 698,3	5 772,1	5 787,1	5 745,9	5 731,7
Bargeld und Einlagen	4 173,7	4 453,9	4 842,8	5 314,4	5 375,7	5 431,0	5 397,6	5 468,3
Geldmarktfondsanteile	291,2	252,7	289,4	317,2	342,3	310,9	307,6	243,6
Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	13,6	37,9	67,6	66,7	54,0	45,2	40,7	19,8
Langfristige Forderungen	11 075,6	11 988,0	12 168,2	10 452,6	10 184,5	10 638,6	11 225,5	11 439,1
Einlagen	998,8	1 009,8	943,4	883,7	859,4	878,4	907,7	949,5
Schuldverschreibungen	1 238,8	1 306,6	1 332,1	1 366,7	1 337,7	1 372,7	1 438,6	1 421,7
Anteilsrechte	4 570,6	5 059,3	5 033,1	3 468,6	3 243,7	3 507,9	3 836,4	3 930,7
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 234,3	3 641,6	3 674,1	2 488,1	2 309,3	2 497,0	2 767,2	2 785,4
Investmentzertifikate	1 336,2	1 417,7	1 359,1	980,5	934,4	1 010,9	1 069,2	1 145,3
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 267,4	4 612,3	4 859,6	4 733,6	4 743,8	4 879,6	5 042,8	5 137,1
Übrige Nettoforderungen (+)	270,8	241,9	211,7	228,5	211,1	238,3	218,7	212,6
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	4 766,1	5 165,6	5 510,9	5 708,0	5 701,9	5 739,4	5 762,9	5 804,8
Darunter: von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2	4 956,0
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>11 058,9</b>	<b>11 808,8</b>	<b>12 068,8</b>	<b>10 671,4</b>	<b>10 465,8</b>	<b>10 924,5</b>	<b>11 427,3</b>	<b>11 578,7</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	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1	2008 Q3- 2009 Q2	2008 Q4- 2009 Q3	2009 Q1- 2009 Q4
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 163,1	4 369,3	4 620,3	4 750,3	4 693,1	4 612,1	4 556,3	4 528,4
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 471,3	2 583,9	2 713,6	2 831,9	2 828,1	2 818,6	2 802,5	2 787,2
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	72,8	75,4	80,3	76,1	74,0	68,9	64,2	59,1
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 619,0	1 710,0	1 826,4	1 842,2	1 791,0	1 724,6	1 689,6	1 682,1
Abschreibungen (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	948,4	1 008,1	1 087,8	1 068,1	1 010,8	941,0	903,4	893,5
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	433,8	506,0	574,0	594,1	570,8	536,6	507,7	478,6
Empfangene Zinsen	141,3	169,7	198,9	223,8	211,8	194,9	174,3	157,0
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	292,5	336,3	375,1	370,3	358,9	341,6	333,4	321,7
Geleistete Zinsen und Pachteinkommen (-)	236,1	284,0	345,7	400,1	381,4	350,5	310,7	274,2
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 146,1	1 230,1	1 316,1	1 262,1	1 200,2	1 127,0	1 100,5	1 097,9
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	857,5	926,2	987,4	1 030,3	1 018,2	976,1	941,3	917,2
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	149,1	189,8	211,9	193,5	186,5	165,8	144,8	131,6
Empfangene Sozialbeiträge (+)	72,8	74,9	63,7	66,0	65,6	65,6	65,5	65,6
Monetäre Sozialleistungen (-)	60,7	60,6	62,0	63,5	63,7	64,0	64,3	64,4
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	61,4	65,8	56,6	58,9	58,3	58,5	59,5	60,4
= <b>Sparen, netto</b>	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	253,0	311,7	363,9	354,3	298,2	212,9	149,8	95,4
Bruttoanlageinvestitionen (+)	915,9	989,9	1 077,1	1 095,1	1 059,7	1 006,9	967,6	942,2
Abschreibungen (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	7,7	23,8	25,4	33,4	18,7	-10,3	-31,6	-58,2
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	128,5	159,8	168,4	61,7	3,7	35,0	81,0	114,5
Bargeld und Einlagen	113,8	146,1	154,4	13,7	-6,4	10,2	37,7	90,0
Geldmarktfondsanteile	7,4	2,3	-19,2	28,7	29,1	36,4	41,9	42,6
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	7,4	11,5	33,2	19,3	-19,0	-11,5	1,3	-18,1
Langfristige Forderungen	390,4	517,6	736,0	663,1	685,5	561,3	413,4	207,2
Einlagen	31,8	24,0	-25,6	22,6	36,5	39,7	11,9	-2,1
Schuldverschreibungen	-34,4	14,0	-32,4	-71,5	-3,0	17,2	-6,4	-6,2
Anteilsrechte	234,2	285,4	446,9	365,7	376,1	340,8	283,7	137,5
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	158,8	194,3	347,2	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1
Übrige Nettoforderungen (+)	87,8	117,4	110,1	53,2	-102,6	-75,8	-76,6	-54,4
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	432,7	732,4	843,0	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	276,7	449,0	544,2	392,6	252,0	98,2	-35,0	-151,4
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	14,0	40,0	33,5	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9
Anteilsrechte	275,9	238,8	404,7	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2
Börsennotierte Aktien	101,7	38,1	70,4	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	174,2	200,7	334,2	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	60,6	72,3	69,8	76,3	78,8	77,4	78,3	81,0
= <b>Sparen, netto</b>	90,1	62,5	62,0	-18,2	-60,9	-71,8	-43,9	-10,1
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 509,3	1 675,1	1 827,7	1 889,0	1 876,5	1 908,3	1 957,9	1 999,2
Bargeld und Einlagen	1 229,6	1 367,3	1 507,7	1 537,6	1 510,0	1 551,2	1 579,5	1 634,1
Geldmarktfondsanteile	173,4	181,4	157,4	182,2	208,1	213,6	220,4	206,5
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	106,3	126,4	162,6	169,2	158,4	143,6	158,0	158,6
Langfristige Forderungen	8 809,7	10 197,0	11 102,2	9 365,6	9 098,1	9 494,4	10 149,1	10 452,8
Einlagen	107,9	151,8	156,0	173,6	173,9	162,4	152,6	150,3
Schuldverschreibungen	282,4	296,9	262,7	177,5	181,9	157,7	153,2	186,3
Anteilsrechte	6 432,5	7 564,1	8 178,4	6 160,1	5 838,3	6 280,5	6 926,4	7 174,9
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	1 986,9	2 184,1	2 505,2	2 854,4	2 904,0	2 893,9	2 917,0	2 941,3
Übrige Nettoforderungen	335,8	352,9	385,2	461,1	448,8	479,6	503,2	497,2
Verbindlichkeiten								
Schulden	7 195,5	7 892,8	8 633,5	9 381,1	9 414,3	9 450,5	9 457,7	9 466,3
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	3 524,3	3 981,9	4 507,1	4 895,6	4 859,3	4 825,9	4 759,4	4 708,9
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	667,1	686,4	684,1	739,6	736,6	771,2	816,9	821,1
Anteilsrechte	11 206,7	13 218,6	14 408,5	10 616,8	9 955,0	10 688,9	11 849,0	12 163,0
Börsennotierte Aktien	3 721,5	4 533,5	5 023,9	2 850,0	2 483,7	2 827,6	3 299,0	3 429,7
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7 485,1	8 685,0	9 384,6	7 766,9	7 471,3	7 861,3	8 549,9	8 733,4

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

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

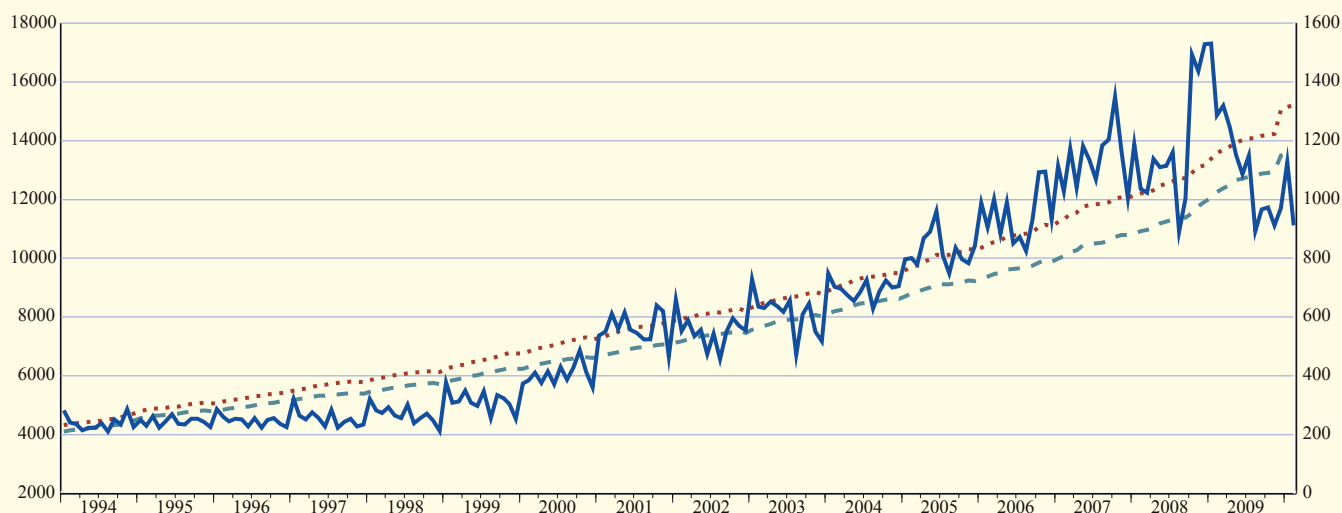
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	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>												
2009 Febr.	14 437,1	1 260,2	190,8	12 248,7	1 200,9	184,9	13 581,5	1 286,5	204,4	11,0	157,1	13,1
März	14 609,0	1 318,1	170,4	12 384,7	1 229,9	134,5	13 687,0	1 318,7	149,9	11,9	134,4	15,2
April	14 685,8	1 233,7	79,5	12 484,4	1 167,4	102,4	13 798,2	1 247,9	108,9	12,0	91,0	14,6
Mai	14 894,0	1 160,0	208,1	12 658,6	1 070,7	174,2	13 941,2	1 151,2	173,1	12,1	113,2	13,1
Juni	14 983,6	1 088,9	89,1	12 718,5	1 006,8	59,1	14 006,1	1 087,0	68,8	11,9	87,4	10,6
Juli	15 014,6	1 124,4	31,6	12 773,7	1 069,8	55,7	14 072,1	1 148,9	67,3	11,7	101,1	10,5
Aug.	15 063,8	883,2	48,2	12 804,1	827,4	29,4	14 092,8	893,4	22,7	11,0	60,8	8,9
Sept.	15 168,8	965,6	106,1	12 882,2	882,4	79,2	14 162,2	966,1	83,4	12,0	144,8	9,0
Okt.	15 161,0	950,7	-7,1	12 903,1	901,1	21,6	14 183,3	972,4	24,4	10,9	-1,3	7,5
Nov.	15 216,6	888,5	55,9	12 960,9	846,2	58,0	14 244,7	912,0	66,6	9,6	42,7	6,4
Dez.	15 756,7	935,9	-45,1	13 501,9	882,4	-44,2	15 030,6	969,7	-44,5	8,1	34,5	5,3
2010 Jan.	.	.	.	13 585,7	1 021,3	83,3	15 150,1	1 128,0	98,6	7,7	70,8	4,8
Febr.	.	.	.	13 632,8	821,8	47,9	15 206,5	913,0	41,1	6,3	-11,0	3,7
<b>Langfristig</b>												
2009 Febr.	12 824,0	301,5	169,2	10 752,9	270,5	161,4	11 893,3	297,6	173,5	9,2	136,3	10,6
März	13 004,2	319,9	150,5	10 923,1	280,3	140,4	12 027,9	301,9	141,6	10,3	138,9	13,2
April	13 080,2	292,4	79,1	10 991,1	257,6	71,3	12 105,7	276,4	74,7	10,3	71,4	14,0
Mai	13 283,4	339,2	204,3	11 161,3	281,4	171,4	12 256,6	301,8	175,6	10,6	112,9	13,3
Juni	13 404,0	313,2	118,9	11 269,9	274,6	106,7	12 384,6	308,5	126,8	10,8	99,7	11,9
Juli	13 429,7	269,5	25,9	11 302,1	248,1	32,5	12 425,2	273,0	41,4	10,8	82,6	11,2
Aug.	13 486,6	131,6	56,7	11 344,0	109,0	41,6	12 465,6	121,9	45,8	10,5	94,0	10,3
Sept.	13 558,6	223,6	72,0	11 418,3	197,0	74,3	12 528,5	222,6	74,5	11,5	120,0	9,9
Okt.	13 618,0	244,5	57,8	11 473,6	216,1	53,8	12 580,3	235,4	55,6	11,7	52,8	9,5
Nov.	13 705,2	199,5	86,2	11 556,7	178,8	82,1	12 659,9	193,9	84,8	10,8	51,2	8,4
Dez.	14 226,5	168,7	-18,9	12 087,0	153,2	-10,0	13 411,8	165,1	-18,0	9,2	-14,2	6,1
2010 Jan.	.	.	.	12 159,4	272,6	73,1	13 516,3	304,6	89,0	9,1	131,9	6,8
Febr.	.	.	.	12 229,6	192,8	71,0	13 597,0	207,3	66,3	8,0	24,4	5,6

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

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



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

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



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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <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>											
2008	13 176	5 273	1 925	701	4 938	340	1 177	816	75	100	162	24
2009	15 031	5 376	2 972	799	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 Q1	13 687	5 396	2 032	723	5 192	343	1 378	922	78	92	250	35
Q2	14 006	5 437	2 111	758	5 349	351	1 162	749	62	90	241	20
Q3	14 162	5 431	2 136	785	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	15 031	5 376	2 972	799	5 510	373	951	628	49	72	182	20
2009 Nov.	14 245	5 389	2 156	796	5 537	366	912	590	37	69	197	20
Dez.	15 031	5 376	2 972	799	5 510	373	970	695	67	69	121	18
2010 Jan.	15 150	5 425	3 000	809	5 549	368	1 128	714	73	69	258	14
Febr.	15 206	5 416	2 976	827	5 612	375	913	574	32	71	214	22
	<b>Kurzfristig</b>											
2008	1 591	822	62	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 619	733	70	70	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 Q1	1 659	839	42	98	663	18	1 078	806	17	74	154	27
Q2	1 622	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 619	733	70	70	725	21	753	550	14	60	116	13
2009 Nov.	1 585	706	34	74	751	19	718	515	9	58	121	15
Dez.	1 619	733	70	70	725	21	805	621	20	59	93	12
2010 Jan.	1 634	737	69	73	741	13	823	595	20	61	143	6
Febr.	1 609	735	59	77	723	16	706	499	25	55	115	12
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2008	11 586	4 451	1 863	585	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2009	13 412	4 644	2 902	729	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q1	12 028	4 558	1 991	625	4 529	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12 385	4 652	2 074	673	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 529	4 680	2 105	703	4 701	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 412	4 644	2 902	729	4 784	353	198	78	35	13	66	6
2009 Nov.	12 660	4 683	2 122	722	4 786	348	194	75	28	11	76	5
Dez.	13 412	4 644	2 902	729	4 784	353	165	74	47	10	28	7
2010 Jan.	13 516	4 688	2 930	735	4 808	355	305	120	53	8	115	8
Febr.	13 597	4 681	2 917	750	4 890	358	207	75	7	16	100	10
	<b>Darunter: festverzinslich</b>											
2008	7 615	2 327	635	448	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 711	2 607	897	598	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q1	7 935	2 395	701	491	4 095	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 250	2 493	747	539	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 376	2 528	767	570	4 251	259	140	49	14	13	61	3
Q4	8 711	2 607	897	598	4 338	271	131	45	10	12	59	5
2009 Nov.	8 508	2 550	774	590	4 329	265	142	47	13	11	68	2
Dez.	8 711	2 607	897	598	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010 Jan.	8 765	2 648	901	600	4 347	268	202	80	11	7	100	4
Febr.	8 866	2 652	897	612	4 435	271	158	41	3	13	93	8
	<b>Darunter: variabel verzinslich</b>											
2008	3 478	1 725	1 198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4 280	1 751	1 954	121	374	81	61	27	25	1	6	2
2009 Q1	3 586	1 758	1 264	125	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 741	1 301	124	374	74	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 726	1 312	123	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 280	1 751	1 954	121	374	81	58	26	24	1	5	2
2009 Nov.	3 606	1 708	1 322	122	373	81	42	21	14	0	5	2
Dez.	4 280	1 751	1 954	121	374	81	74	34	38	1	1	0
2010 Jan.	4 320	1 753	1 976	125	382	85	84	31	40	0	8	5
Febr.	4 297	1 743	1 967	128	374	86	40	30	2	3	3	2

Quelle: EZB.

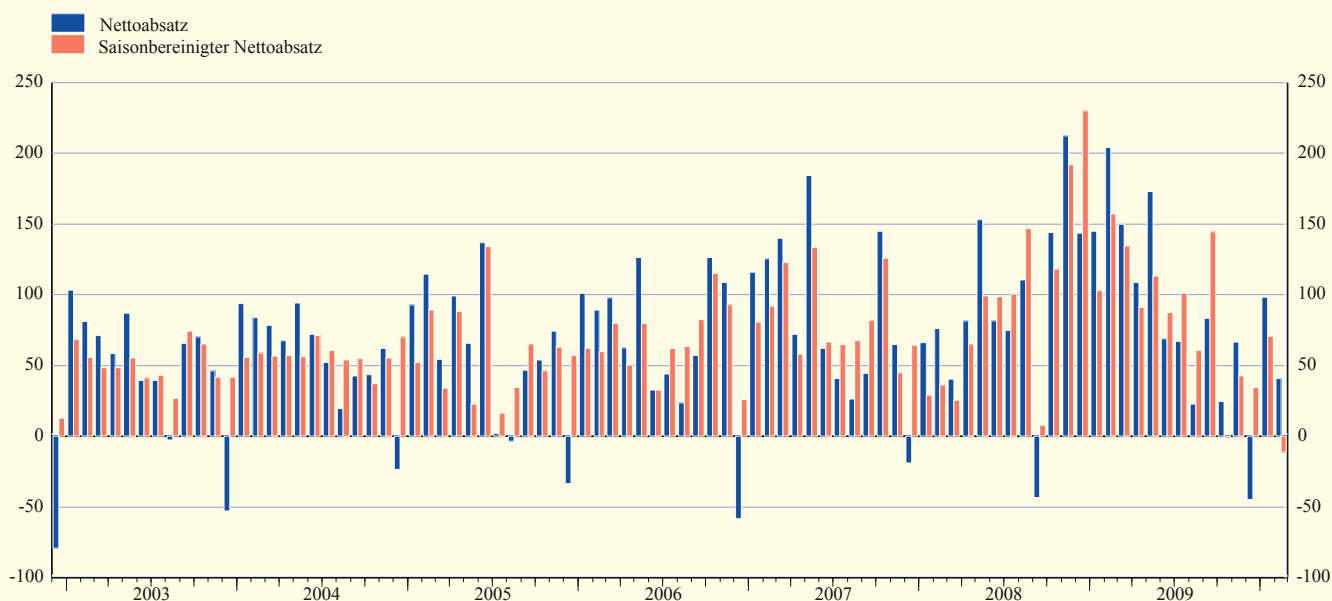
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen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

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

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <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>											
2008	95,2	23,1	34,9	4,3	31,8	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	89,2	9,9	22,1	8,0	46,4	2,8	89,1	9,7	21,5	7,8	47,3	2,8
2009 Q1	166,5	39,8	35,0	7,0	83,9	0,9	131,5	20,3	44,9	5,2	58,7	2,4
Q2	117,0	21,8	27,1	11,5	53,8	2,8	97,2	21,2	26,8	7,4	39,0	2,8
Q3	57,8	0,4	9,6	10,1	35,4	2,3	102,2	9,9	28,8	12,9	47,1	3,5
Q4	15,5	-22,4	16,7	3,6	12,5	5,1	25,3	-12,7	-14,4	5,6	44,3	2,5
2009 Nov.	66,6	8,9	12,1	3,0	39,7	2,8	42,7	11,6	2,9	2,6	25,2	0,4
Dez.	-44,5	-28,4	27,4	-1,2	-49,4	7,1	34,5	23,3	-35,7	7,3	36,4	3,2
2010 Jan.	98,6	37,7	23,6	6,5	36,4	-5,6	70,8	13,8	64,1	2,6	-8,2	-1,5
Febr.	41,1	-20,6	-21,5	16,7	60,1	6,5	-11,0	-46,3	-23,9	17,9	34,1	7,2
	<b>Langfristig</b>											
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,4	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	88,8	15,1	24,2	11,8	34,5	3,1	88,4	15,2	23,7	11,9	34,6	3,1
2009 Q1	134,7	25,0	41,8	12,9	52,0	3,0	130,2	16,3	51,9	14,4	44,7	2,9
Q2	125,7	36,2	28,6	15,9	41,3	3,7	94,6	25,5	27,7	12,2	25,7	3,5
Q3	53,9	12,3	11,7	11,1	17,4	1,4	98,9	22,5	31,1	13,0	29,8	2,5
Q4	40,8	-13,1	14,8	7,4	27,3	4,4	29,9	-3,5	-16,0	7,9	38,1	3,5
2009 Nov.	84,8	12,9	13,1	8,3	47,8	2,7	51,2	17,5	3,7	7,7	22,1	0,2
Dez.	-18,0	-46,2	25,5	2,7	-5,0	4,9	-14,2	-19,1	-36,5	4,7	30,9	5,7
2010 Jan.	89,0	38,0	24,0	3,3	21,6	2,0	131,9	40,5	61,8	4,5	23,4	1,7
Febr.	66,3	-18,0	-11,7	13,3	79,5	3,2	24,4	-40,4	-11,9	14,6	57,9	4,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

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

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

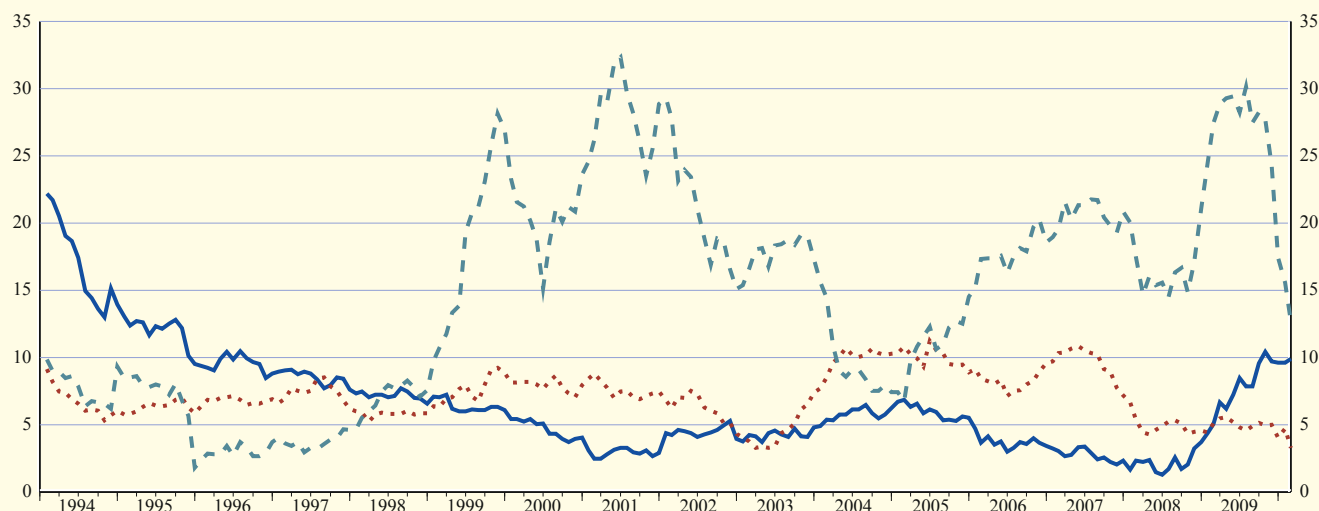
(Veränderung in %)

		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>											
2009	Febr.	11,0	6,3	32,0	8,2	10,1	6,5	13,1	3,8	36,2	13,4	16,1	7,2
	März	11,9	6,4	33,1	9,1	11,6	7,9	15,2	4,8	38,0	13,0	19,8	10,0
	April	12,0	6,3	33,3	10,2	11,7	10,6	14,6	6,0	41,5	15,4	15,1	11,3
	Mai	12,1	5,5	32,8	10,2	12,8	9,5	13,1	5,8	35,1	15,9	13,0	11,9
	Juni	11,9	4,8	29,6	11,8	13,7	9,6	10,6	4,7	24,1	10,8	12,0	9,6
	Juli	11,7	4,2	30,7	13,3	13,5	9,4	10,5	4,8	24,1	14,3	11,0	10,3
	Aug.	11,0	3,5	26,8	12,9	13,4	9,0	8,9	3,2	18,4	12,5	10,7	10,8
	Sept.	12,0	4,2	27,0	15,3	14,9	10,6	9,0	3,5	17,2	17,4	10,2	11,3
	Okt.	10,9	3,0	25,8	16,2	13,6	10,4	7,5	0,1	11,9	17,3	12,1	9,4
	Nov.	9,6	2,5	21,3	15,9	12,1	10,6	6,4	-0,7	9,0	15,9	11,3	9,3
	Dez.	8,1	2,2	13,4	13,8	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,5	15,4	10,7	10,4
2010	Jan.	7,7	2,2	13,2	13,2	10,2	9,1	4,8	-0,3	3,2	11,9	9,4	7,8
	Febr.	6,3	0,5	9,4	14,3	9,8	10,8	3,7	-2,0	0,9	16,0	8,8	10,9
		<b>Langfristig</b>											
2009	Febr.	9,2	5,1	33,8	10,6	5,1	3,9	10,6	3,0	40,9	19,5	7,4	3,0
	März	10,3	5,4	34,8	13,1	6,7	5,8	13,2	3,9	42,8	21,1	11,8	7,3
	April	10,3	5,6	34,7	14,8	6,0	8,7	14,0	5,2	46,7	26,1	10,0	11,8
	Mai	10,6	5,2	34,3	16,4	7,2	8,5	13,3	5,7	39,5	30,5	9,1	14,2
	Juni	10,8	4,8	31,6	19,0	8,5	8,4	11,9	5,6	27,8	29,0	9,8	12,6
	Juli	10,8	4,6	33,3	21,3	7,8	8,0	11,2	6,1	25,3	26,6	8,6	12,0
	Aug.	10,5	4,9	29,8	20,8	7,8	8,0	10,3	6,8	19,6	22,1	8,3	13,2
	Sept.	11,5	5,1	30,0	23,3	9,6	9,3	9,9	6,4	18,6	25,4	7,5	11,4
	Okt.	11,7	4,9	28,6	25,3	10,4	10,4	9,5	4,7	12,7	24,6	11,0	9,0
	Nov.	10,8	5,0	23,7	26,2	9,6	10,8	8,4	4,3	9,8	22,2	10,1	7,6
	Dez.	9,2	4,0	15,2	24,2	9,5	11,8	6,1	2,5	3,8	19,7	9,0	10,9
2010	Jan.	9,1	4,7	13,7	21,3	9,5	11,4	6,8	3,3	3,1	16,1	10,5	10,7
	Febr.	8,0	3,3	10,1	21,0	9,8	12,2	5,6	-0,1	1,3	19,8	11,2	11,4

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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



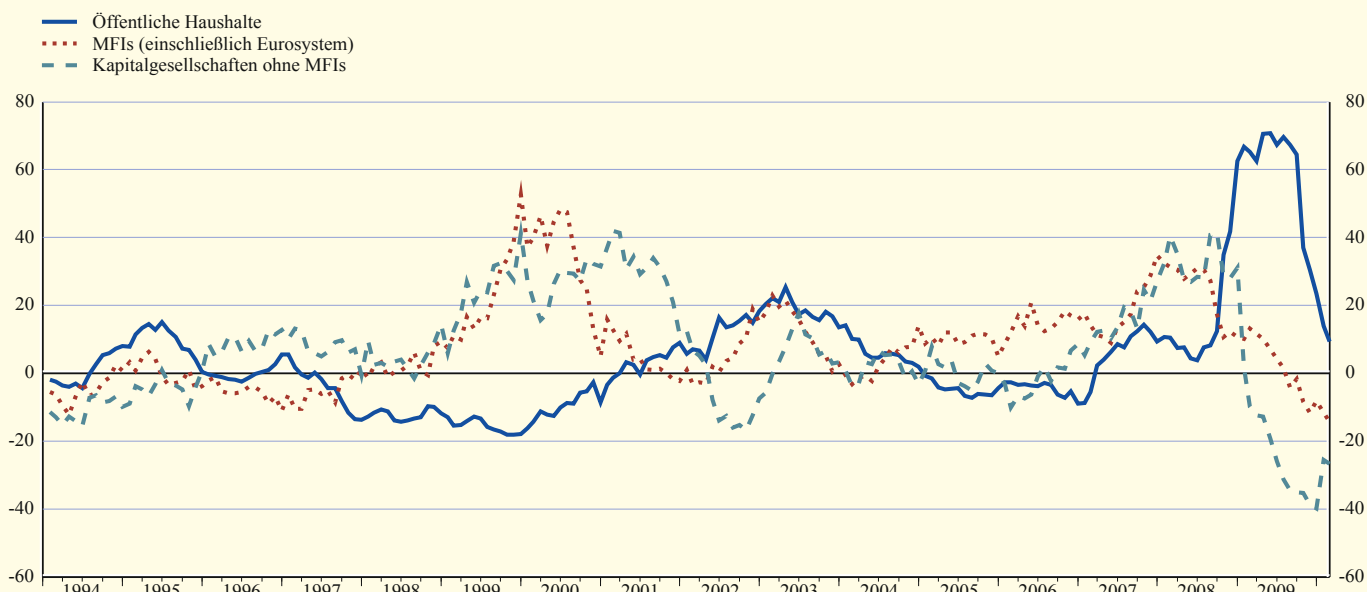
Quelle: EZB.

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

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne 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											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2009	9,6	7,0	20,8	24,2	8,1	4,2	12,3	2,0	37,0	-2,0	0,1	20,7
2009 Q1	6,1	4,9	12,9	12,5	5,4	1,6	15,8	5,3	44,7	0,8	0,8	11,1
2009 Q2	9,0	6,8	20,3	21,3	7,5	4,8	14,6	3,3	44,0	-1,1	-0,6	19,9
2009 Q3	10,6	7,2	24,6	28,5	9,0	3,9	11,6	1,0	36,5	-3,3	-1,6	25,1
2009 Q4	12,4	8,9	25,1	34,0	10,3	6,6	7,8	-1,6	25,3	-4,4	2,0	26,2
2009 Sept.	11,7	8,2	24,5	31,8	10,0	4,4	11,2	0,2	34,5	-4,8	2,9	28,2
2009 Okt.	12,7	8,5	25,9	34,3	11,1	6,4	9,5	-1,1	31,2	-4,3	1,3	26,1
2009 Nov.	12,5	9,4	25,5	35,3	10,1	7,1	7,0	-1,8	23,4	-4,2	1,7	25,8
2009 Dez.	12,1	9,6	23,1	32,9	9,7	8,3	2,8	-4,0	11,6	-4,6	3,0	25,2
2010 Jan.	11,7	10,6	19,4	28,5	9,3	7,0	3,4	-3,5	10,7	-3,6	7,3	28,2
2010 Febr.	11,0	8,8	14,3	27,4	10,0	8,3	1,5	-4,6	7,9	-1,9	3,2	27,1
	Euro											
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,1	8,9	23,1	22,6	8,2	3,6	14,6	3,9	39,3	-2,6	-0,4	21,8
2009 Q1	6,5	6,1	16,3	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,7	0,9	10,9
2009 Q2	9,6	8,7	23,3	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,0	-1,8	-0,7	21,7
2009 Q3	11,3	9,4	26,5	27,4	9,2	3,3	13,8	2,9	38,8	-3,9	-2,4	27,4
2009 Q4	12,9	11,2	25,8	33,5	10,4	6,1	9,3	-0,2	26,6	-5,2	0,7	26,8
2009 Sept.	12,3	10,7	25,8	30,7	10,1	3,7	13,3	2,0	36,4	-5,7	1,7	30,5
2009 Okt.	13,3	11,0	27,1	33,7	11,2	5,7	11,3	0,6	32,6	-5,3	0,0	26,9
2009 Nov.	13,0	11,8	25,9	34,8	10,2	6,8	8,4	-0,6	24,6	-5,0	0,4	25,9
2009 Dez.	12,3	11,0	22,8	33,4	9,8	8,0	3,8	-3,2	12,5	-5,2	1,7	25,1
2010 Jan.	11,7	11,6	19,3	29,1	9,4	6,6	4,2	-3,1	11,7	-4,1	5,9	28,3
2010 Febr.	11,3	9,8	14,1	28,4	10,1	8,1	2,1	-4,4	8,8	-2,2	1,8	27,0

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



Quelle: EZB.

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

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

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

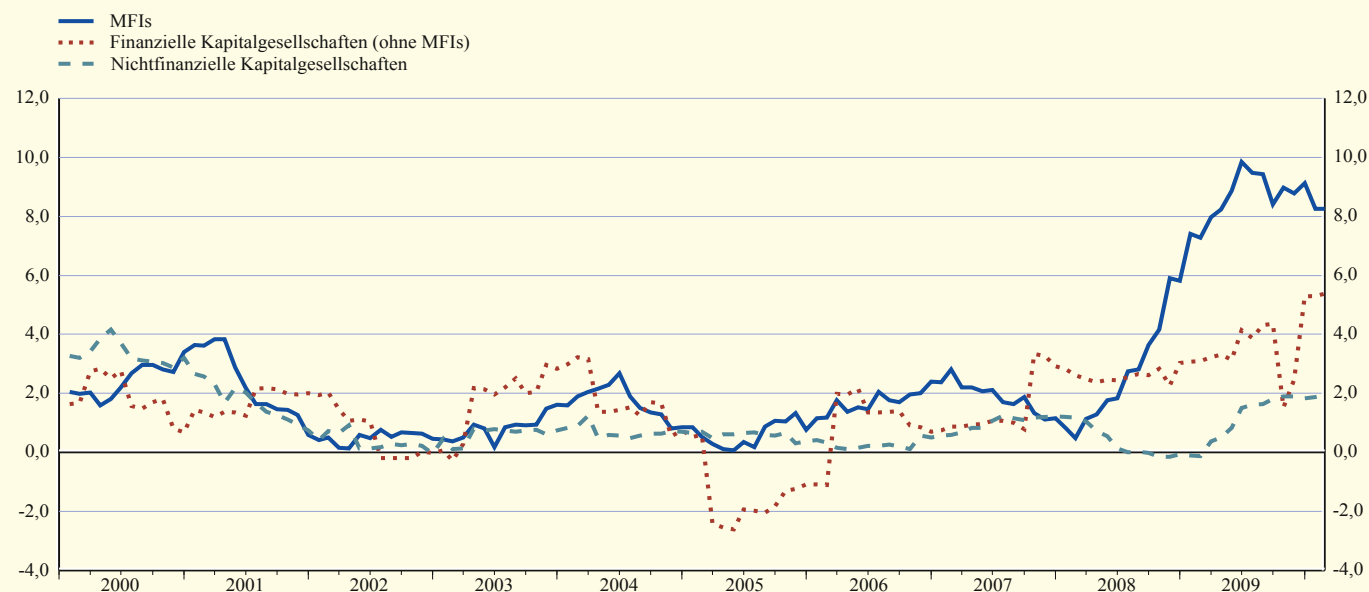
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	
2008	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	4 391,7	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	3 980,3	0,1	
	Juli	4 972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,2	0,0	
	Aug.	4 999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,7	0,0	
	Sept.	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,1	0,0	
	Okt.	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	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.	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1	
	2009	Jan.	3 300,8	105,6	1,1	342,8	7,4	258,7	3,1	2 699,3	-0,1
Febr.		2 934,9	105,6	1,1	275,0	7,3	206,0	3,1	2 453,9	-0,1	
März		3 018,8	106,1	1,5	314,5	8,0	223,5	3,2	2 480,8	0,4	
April		3 452,3	106,2	1,7	412,8	8,2	274,3	3,3	2 765,1	0,5	
Mai		3 600,2	106,5	2,0	453,2	8,9	283,0	3,1	2 864,1	0,8	
Juni		3 551,0	107,3	2,7	448,5	9,8	279,1	4,1	2 823,4	1,5	
Juli		3 836,7	107,5	2,7	509,4	9,5	300,7	3,9	3 026,5	1,6	
Aug.		4 034,6	107,5	2,8	572,4	9,4	321,4	4,3	3 140,9	1,6	
Sept.		4 204,0	107,6	2,8	593,0	8,4	351,3	4,4	3 259,6	1,8	
Okt.		4 059,1	107,8	2,7	568,1	9,0	325,9	1,5	3 165,1	1,9	
Nov.		4 072,6	108,1	2,8	567,6	8,8	317,6	2,5	3 187,4	1,9	
Dez.		4 420,7	108,5	3,0	572,5	9,1	348,5	5,3	3 499,6	1,8	
2010	Jan.	4 253,1	108,7	2,9	522,9	8,3	338,4	5,3	3 391,8	1,9	
	Febr.	4 171,0	108,7	3,0	504,1	8,3	337,0	5,4	3 329,9	2,0	

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

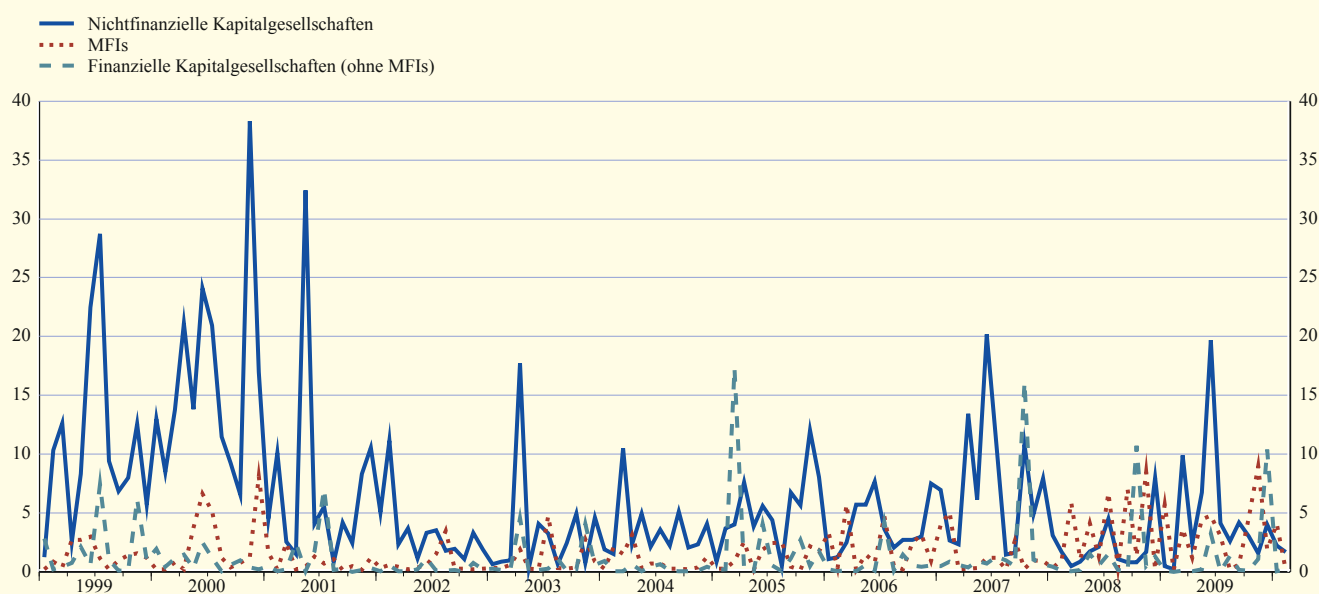
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Marktkurse)

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
2008	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	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	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	3,6	0,3	3,3	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,3	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,7	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,7	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
	Juli	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
	Aug.	3,9	3,3	0,6	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,6	3,3	-0,7
	Sept.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Okt.	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
	Nov.	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Dez.	16,2	0,2	16,0	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,3	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,2	0,0	2,2
	Febr.	1,8	0,1	1,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	1,6	0,1	1,5

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

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



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Einlagezinsen (Neugeschäft)

	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller 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		
2009	April	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,76	1,15	2,64	3,06	1,12
	Mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
	Juni	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
	Juli	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,92	0,68
	Aug.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
	Sept.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
	Okt.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
	Nov.	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
	Dez.	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010	Jan.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
	Febr.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
	März	0,42	1,89	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,26	0,50

### 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>	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2009	April	9,71	7,39	6,50	8,26	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,23	3,54	4,69	4,90	
	Mai	9,62	7,82	6,44	8,16	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
	Juni	9,55	7,26	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,55	4,76	4,95	
	Juli	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
	Aug.	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82	
	Sept.	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
	Okt.	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
	Nov.	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
	Dez.	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010	Jan.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46	
	Febr.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,17	4,48	4,74	
	März	8,86	6,34	6,22	7,95	7,60	2,63	3,73	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	

### 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	7
2009	April	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
	Mai	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
	Juni	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
	Juli	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
	Aug.	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
	Sept.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
	Okt.	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
	Nov.	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
	Dez.	4,05	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010	Jan.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,01	2,88	3,65
	Febr.	4,02	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	März	3,99	3,24	4,21	4,00	1,98	2,41	3,43

Quelle: EZB.

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

2) Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.

3) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-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 privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller 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
2009	April	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,76	2,50	3,84	1,95
	Mai	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79
	Juni	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
	Juli	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
	Aug.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
	Sept.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
	Okt.	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
	Nov.	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
Dez.	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21	
2010	Jan.	0,43	2,20	2,81	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
	Febr.	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,19
	März	0,42	2,13	2,76	1,45	2,05	0,44	1,39	3,23	1,16

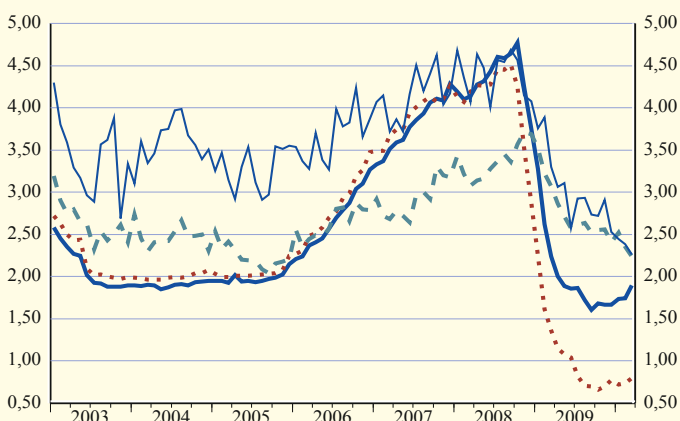
**5. Kreditzinsen (Bestände)**

		Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	April	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,97	4,25
	Mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
	Juni	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,71	4,00
	Juli	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
	Aug.	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
	Sept.	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
	Okt.	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
	Nov.	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
Dez.	4,08	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50	
2010	Jan.	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
	Febr.	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
	März	3,98	4,04	3,98	7,42	6,48	5,34	3,43	3,26	3,36

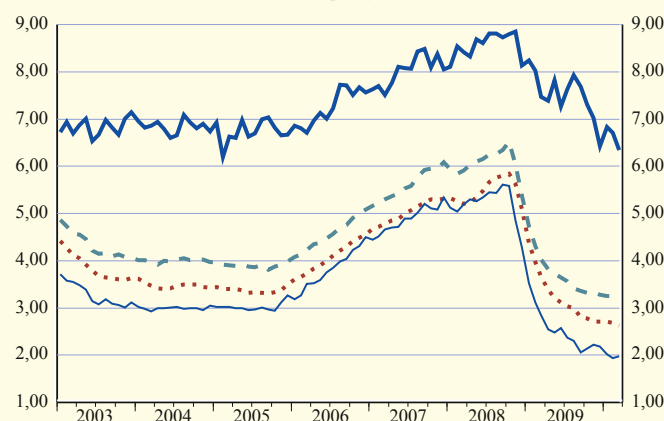
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

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



## 4.6 Geldmarktsätze

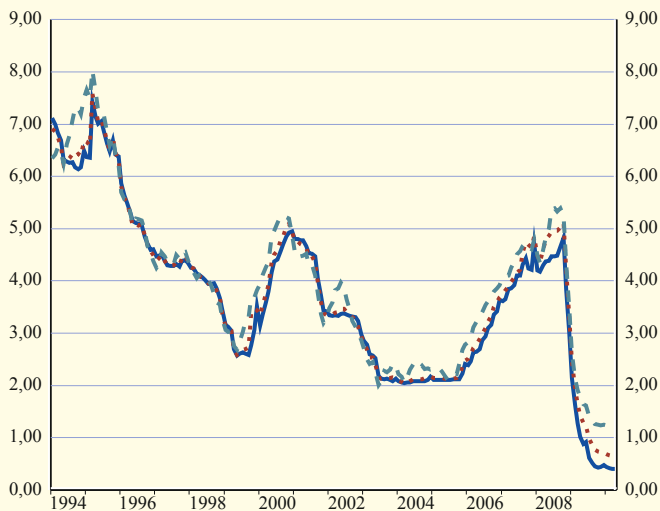
(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 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
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2009 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
Sept.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Okt.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Nov.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Dez.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 Jan.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
Febr.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
März	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
April	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24

### A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

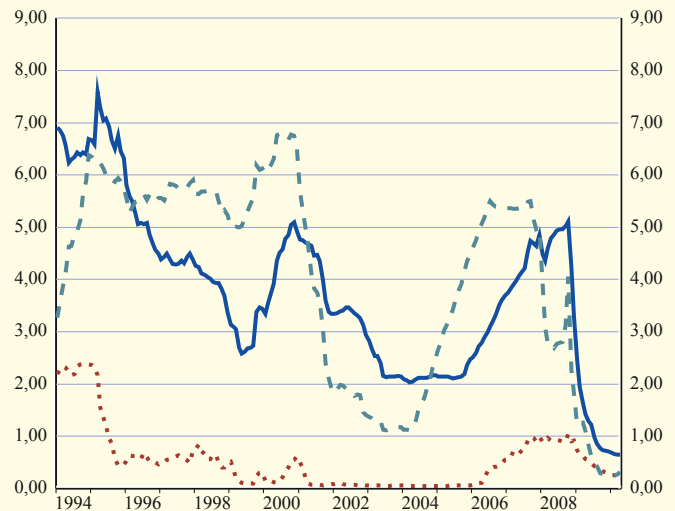
— Einmonatssatz  
 - - - Dreimonatssatz  
 - - - Zwölfmonatssatz



### A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)

— Euro-Währungsgebiet<sup>1), 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>

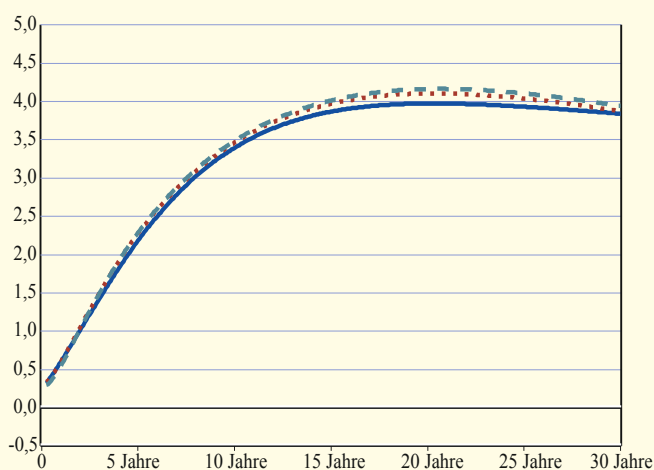
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2009 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
Sept.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Okt.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Nov.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Dez.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Jan.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
Febr.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
März	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
April	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

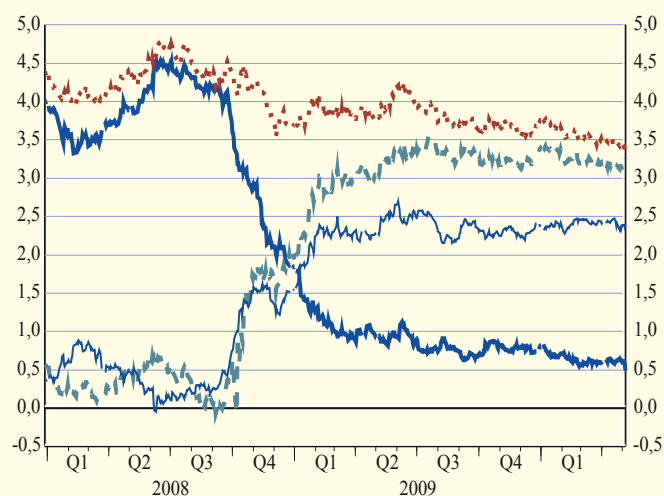
- April 2010
- ... März 2010
- - - Februar 2010



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet

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

- Einjahressatz (linke Skala)
- ... Zehnjahressatz (linke Skala)
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz (rechte Skala)
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz (rechte Skala)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

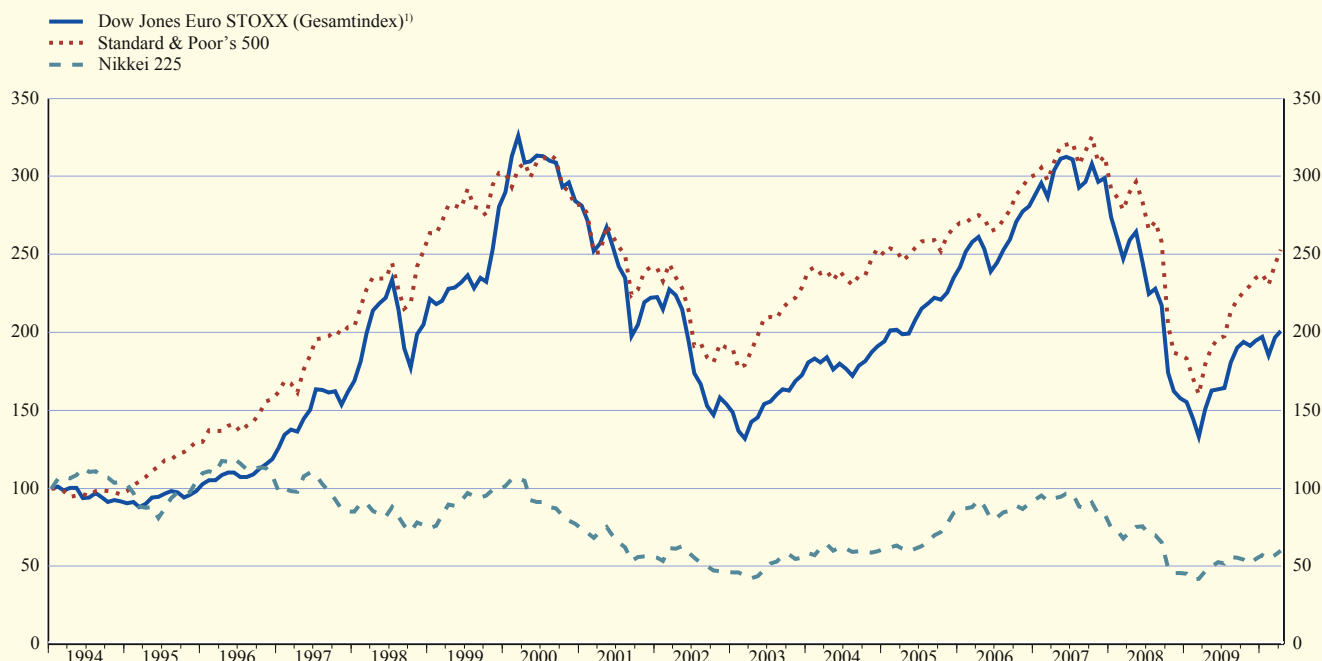
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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	
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 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
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
2009 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	382,2	364,1	1 009,7	10 430,4
Sept.	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Okt.	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Nov.	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
Dez.	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 Jan.	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
Febr.	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
März	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
April	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter 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	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,3	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	0,0	1,8
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2009 Nov.	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,1	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	0,8
Dez.	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,8
2010 Jan.	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
Febr.	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
März	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,8	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
April <sup>4)</sup>		1,5											

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
Gewichte in % <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2009 Okt.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1
Nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2
Dez.	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2
2010 Jan.	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6
Febr.	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
März	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Im Jahr 2010 verwendete Gewichtung.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005=100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % <sup>3)</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
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	-3,1
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-1,4	-4,4	2,6	-
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
2010 Q1	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	0,3	-0,7	0,1	.	-
2009 Okt.	108,2	-6,6	-5,2	-3,9	-6,5	-0,6	-2,8	0,4	-3,3	-14,3	-	-
Nov.	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,7	-8,7	-	-
Dez.	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,5	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010 Jan.	109,2	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,7	-0,7	0,5	-0,8	-1,6	-	-
Febr.	109,4	-0,4	1,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	0,3	-0,6	-0,8	-	-
März	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,5	-0,4	0,3	-0,5	2,8	-	-

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

	Ölpreise <sup>5)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>6)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>7)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2000=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>8)</sup>	Importe <sup>8)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,4
2008	65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,7	2,4	2,5	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	120,3	1,0	0,1	-0,1	2,0	-0,7	-3,2	-5,8
2008 Q4	43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,3	1,5	1,9	2,0	1,8	2,0	0,0
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	0,9	0,4	2,7	0,6	-2,0	-4,3
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,1	-0,2	-0,3	1,6	-0,8	-3,6	-6,9
Q3	48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,3	0,9	-0,6	-0,7	2,4	-1,6	-4,4	-8,1
Q4	51,2	2,9	5,8	1,4	2,4	-0,9	4,9	120,4	0,4	0,1	0,2	1,5	-1,1	-2,8	-3,9
2009 Nov.	52,1	-0,8	3,0	-2,7	-0,9	-2,9	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	51,6	19,0	16,2	20,5	19,7	11,0	27,1	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Jan.	54,0	26,8	8,1	38,7	25,5	7,5	42,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	54,5	25,0	4,7	38,0	24,8	6,9	42,1	-	-	-	-	-	-	-	-
März	59,1	33,9	8,5	49,8	31,3	7,5	54,2	-	-	-	-	-	-	-	-
April	64,0	35,3	7,6	52,4	33,4	8,4	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Im Jahr 2005.

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

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

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

7) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

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

**5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern**

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität  
(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
<b>Lohnstückkosten<sup>1)</sup></b>								
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,3	0,8	4,1	0,6	2,3	1,7
2008	115,4	3,3	-0,2	3,7	3,1	3,1	3,1	3,0
2009	119,8	3,8	0,6	9,8	1,6	4,7	1,0	2,2
2008 Q4	118,1	4,7	-0,9	9,7	3,2	5,3	2,4	2,8
2009 Q1	120,1	5,7	0,2	15,7	2,6	7,2	0,8	3,0
Q2	120,2	4,6	0,8	13,8	1,4	5,9	1,5	1,5
Q3	119,7	3,4	0,0	8,3	0,8	3,6	0,7	3,1
Q4	119,7	1,3	0,4	1,6	1,5	2,2	0,9	1,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>								
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	3,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,5
2008	121,6	3,2	2,8	3,0	4,5	2,7	2,4	3,7
2009	123,4	1,5	3,2	0,4	2,8	1,5	1,3	2,2
2008 Q4	122,6	2,9	1,9	2,8	4,3	2,9	1,8	3,3
2009 Q1	122,6	1,8	3,0	0,5	2,9	2,4	0,6	2,9
Q2	123,1	1,4	3,4	0,1	3,3	2,1	1,8	1,5
Q3	123,7	1,4	3,4	0,4	2,8	0,5	1,3	2,8
Q4	124,1	1,2	2,8	0,5	2,4	1,1	1,9	1,7
<b>Arbeitsproduktivität<sup>2)</sup></b>								
2006	104,5	1,3	1,8	3,9	0,1	1,1	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,6	2,1	-1,4	1,5	0,1	0,7
2008	105,3	-0,1	3,1	-0,7	1,3	-0,4	-0,7	0,7
2009	103,0	-2,2	2,5	-8,6	1,2	-3,1	0,4	0,0
2008 Q4	103,8	-1,7	2,9	-6,3	1,1	-2,3	-0,6	0,5
2009 Q1	102,0	-3,7	2,8	-13,1	0,3	-4,4	-0,3	-0,1
Q2	102,4	-3,0	2,6	-12,0	1,8	-3,5	0,3	0,0
Q3	103,4	-1,9	3,4	-7,2	2,0	-3,0	0,6	-0,2
Q4	103,7	-0,1	2,4	-1,0	0,9	-1,1	1,0	0,2

**5. Arbeitskosten pro Stunde<sup>3)</sup>**

	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</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>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,3	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	100,0	3,5	3,5	3,3	3,9	4,2	3,1	3,2
2009	103,3	3,3	3,1	3,9	4,1	3,7	2,8	2,6
2008 Q4	101,8	4,5	4,3	4,9	6,2	5,1	3,4	3,6
2009 Q1	102,2	3,6	3,4	4,6	5,0	3,5	2,8	3,2
Q2	103,2	4,3	4,1	4,7	5,5	4,5	3,6	2,8
Q3	103,5	3,0	2,8	3,5	4,4	3,0	2,2	2,3
Q4	104,1	2,2	2,0	2,7	1,4	3,7	2,4	2,1

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).

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 2) Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- 3) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 5) Im Jahr 2008.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</b>									
2006	8 557,6	8 460,3	4 869,7	1 733,4	1 832,1	25,0	97,2	3 451,6	3 354,4
2007	9 006,7	8 865,5	5 062,1	1 803,4	1 970,7	29,4	141,2	3 733,0	3 591,8
2008	9 254,7	9 158,4	5 228,9	1 891,6	2 000,3	37,6	96,3	3 858,6	3 762,3
2009	8 975,1	8 856,6	5 170,6	1 974,5	1 771,2	-59,7	118,6	3 257,7	3 139,1
2008 Q4	2 292,1	2 273,8	1 303,6	480,3	481,1	8,8	18,2	903,6	885,4
2009 Q1	2 238,7	2 223,3	1 288,2	487,2	453,7	-5,8	15,4	808,7	793,3
Q2	2 236,0	2 206,1	1 290,7	492,2	444,7	-21,6	29,9	793,2	763,3
Q3	2 249,0	2 216,0	1 292,8	498,6	439,1	-14,5	32,9	818,0	785,1
Q4	2 251,5	2 211,2	1 298,9	496,4	433,7	-17,8	40,3	837,8	797,4
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,6	22,0	19,7	-0,7	1,3	-	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</b>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,6	0,6	-4,1	-	-	-7,3	-4,8
2009 Q1	-2,5	-2,3	-0,5	0,6	-5,2	-	-	-8,0	-7,6
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,6	-1,6	-	-	-1,1	-2,8
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,7	-0,9	-	-	2,9	2,9
Q4	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-1,3	-	-	1,9	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,6	-	-	1,0	1,1
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,3	-10,8	-	-	-12,9	-11,5
2008 Q4	-1,9	-0,5	-0,7	2,4	-6,0	-	-	-7,0	-3,8
2009 Q1	-5,0	-3,5	-1,4	2,4	-11,4	-	-	-16,1	-12,9
Q2	-4,9	-3,7	-1,0	2,3	-11,6	-	-	-16,6	-14,3
Q3	-4,1	-3,4	-1,1	2,6	-11,3	-	-	-13,2	-11,9
Q4	-2,2	-2,9	-0,6	1,8	-8,8	-	-	-4,6	-6,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,3	-1,2	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,3	-0,3	0,1	-1,1	-1,0	-0,2	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,2	-0,2	0,5	0,0	-	-
Q4	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,3	-0,9	-0,7	-	-
2008 Q4	-1,9	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,8	-1,4	-	-
2009 Q1	-5,0	-3,5	-0,8	0,5	-2,5	-0,6	-1,6	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
Q4	-2,2	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,0	0,7	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

## 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>								
2006	7 643,7	140,8	1 563,7	477,3	1 594,2	2 136,3	1 731,4	913,9
2007	8 047,7	151,0	1 640,4	510,4	1 668,7	2 273,7	1 803,3	959,0
2008	8 309,2	145,9	1 658,7	533,9	1 724,8	2 363,7	1 882,3	945,4
2009	8 080,4	131,3	1 441,3	514,3	1 669,4	2 365,1	1 959,0	894,7
2008 Q4	2 061,7	34,6	395,5	132,0	427,7	593,6	478,3	230,4
2009 Q1	2 015,0	34,2	360,9	130,2	415,7	589,9	484,1	223,6
Q2	2 013,4	33,1	355,2	129,0	416,5	591,1	488,5	222,6
Q3	2 025,0	31,9	362,1	128,1	418,7	592,0	492,3	224,0
Q4	2 027,0	32,2	363,1	127,0	418,5	592,0	494,2	224,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,4	20,7	29,3	24,2	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2008 Q4	-1,9	0,1	-6,3	-2,0	-1,9	-0,7	0,3	-1,9
2009 Q1	-2,6	0,0	-8,0	-1,3	-3,1	-1,1	0,1	-1,7
Q2	-0,2	-0,2	-1,3	-1,0	-0,1	-0,1	0,7	0,3
Q3	0,4	0,3	2,4	-1,3	0,2	-0,3	0,2	0,8
Q4	0,0	-0,3	-0,1	-1,2	0,0	0,1	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,0	2,4	2,3	3,5	4,2	2,0	0,9
2008	0,8	1,6	-0,7	-0,8	0,9	1,5	1,6	-1,2
2009	-4,2	-0,1	-13,3	-5,8	-4,8	-1,8	1,5	-2,7
2008 Q4	-1,8	1,7	-7,5	-4,1	-2,0	-0,1	1,6	-2,4
2009 Q1	-5,1	0,3	-16,1	-6,8	-5,7	-1,7	1,3	-4,6
Q2	-5,0	0,2	-16,4	-5,9	-5,4	-2,1	1,6	-3,3
Q3	-4,3	0,3	-13,0	-5,5	-4,9	-2,1	1,4	-2,4
Q4	-2,4	-0,1	-7,2	-4,7	-3,0	-1,4	1,4	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2008 Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,5	-0,1	-0,6	-0,3	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-
Q4	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>								
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,7	-0,4	-1,0	-0,5	0,3	-
2008 Q4	-1,8	0,0	-1,5	-0,3	-0,4	0,0	0,4	-
2009 Q1	-5,1	0,0	-3,3	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q2	-5,0	0,0	-3,3	-0,4	-1,1	-0,6	0,4	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,4	-1,0	-0,6	0,3	-
Q4	-2,4	0,0	-1,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.



## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Gewichte in % <sup>1)</sup>	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie	
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter				
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,2
2008	-2,3	106,1	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4
2009	-13,9	90,4	-15,0	-16,0	-16,5	-19,2	-21,3	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,3
2009 Q1	-17,0	91,4	-18,6	-20,4	-20,8	-25,4	-24,5	-7,5	-20,0	-5,4	-4,3	-10,0
Q2	-16,9	88,9	-18,8	-19,7	-20,1	-24,3	-24,7	-6,0	-21,2	-3,4	-8,9	-7,5
Q3	-13,8	89,7	-14,5	-15,3	-15,8	-18,2	-21,4	-4,0	-18,4	-1,9	-6,2	-9,4
Q4	-7,6	91,5	-7,6	-8,1	-8,6	-6,8	-14,3	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,4
2009 Sept.	-12,0	90,2	-12,8	-13,1	-13,8	-15,6	-18,6	-2,8	-15,5	-0,6	-7,3	-7,9
Okt.	-10,6	90,5	-11,3	-11,9	-12,5	-12,3	-17,6	-4,7	-14,4	-3,1	-4,9	-6,9
Nov.	-7,4	91,6	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,4	-2,0	-8,0	-1,0	-5,1	-8,0
Dez.	-4,0	92,3	-3,9	-4,4	-4,8	-0,1	-11,5	-0,9	-7,4	0,1	-1,7	-4,0
2010 Jan.	-0,8	93,9	1,5	1,6	1,8	4,4	-0,9	0,5	-2,7	0,9	0,7	-10,4
Febr.	0,3	94,5	4,0	4,3	4,2	6,9	3,0	1,7	0,3	2,0	2,2	-14,9
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2009 Sept.	0,7	-	0,7	1,0	0,2	-5,2	1,6	-0,2	1,2	1,3	-1,6	-1,1
Okt.	0,1	-	0,3	-0,1	-0,3	1,3	-0,6	-1,1	0,0	-1,4	1,6	-0,2
Nov.	0,6	-	1,3	1,4	1,4	0,8	1,4	1,4	2,0	0,9	-2,4	-1,4
Dez.	0,4	-	0,8	0,3	-0,3	-1,1	0,0	0,3	-1,5	0,6	3,1	-1,6
2010 Jan.	1,0	-	1,7	1,6	1,8	1,2	-1,2	0,5	2,1	0,3	2,8	-0,8
Febr.	-0,3	-	0,6	0,6	0,1	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	-0,6	-3,2

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

	Auftragseingang in der Industrie		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (ohne Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,3	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,3	-3,7	923	2,9
2009 Q2	84,4	-30,5	93,8	-23,4	-3,0	101,6	-2,0	-1,3	-2,4	-2,2	-5,4	933	-0,3
Q3	91,0	-21,3	96,1	-18,9	-3,4	101,5	-1,8	-1,2	-2,4	-2,8	-3,1	957	9,6
Q4	92,1	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,3	-0,7	966	20,5
2010 Q1	.	.	.	.	0,3	101,7	0,1	0,6	-0,1	.	.	903	7,4
2009 Okt.	90,0	-14,7	96,7	-16,6	-1,8	101,7	-0,5	-0,8	-0,4	2,4	-0,9	977	10,8
Nov.	92,8	-0,3	97,9	-6,8	-2,6	101,4	-1,6	-1,3	-1,7	-4,0	-1,7	969	34,0
Dez.	93,4	9,7	97,8	-2,9	-0,3	102,1	0,3	0,9	0,0	1,8	0,3	953	19,5
2010 Jan.	92,0	7,5	99,2	1,2	-0,9	101,8	-0,2	0,8	-0,6	2,4	-1,4	865	8,3
Febr.	93,6	12,5	100,4	6,4	0,0	101,7	0,1	0,2	0,2	1,8	0,6	889	2,9
März	.	.	.	.	1,9	101,6	0,3	0,9	0,0	.	.	953	10,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Nov.	-	3,1	-	1,3	-0,4	-	-0,4	0,1	-0,5	-2,6	-0,4	-	-0,8
Dez.	-	0,6	-	-0,2	0,9	-	0,7	0,7	0,7	2,2	1,0	-	-1,7
2010 Jan.	-	-1,6	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,2	-1,3	-	-9,2
Febr.	-	1,8	-	1,2	0,0	-	-0,2	-0,3	-0,1	-1,1	0,4	-	2,8
März	-	.	-	.	0,7	-	0,0	-0,2	-0,1	.	.	-	7,2

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

1) Im Jahr 2005.

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

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<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
2006	107,2	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q1	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
Q2	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2009 Nov.	91,9	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7
Dez.	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 Jan.	96,0	-14	-44	3	5	72,3	-16	-3	-9	46	-6
Febr.	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
März	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
April	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8

	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
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
2009 Nov.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
Dez.	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010 Jan.	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
Febr.	-29	-39	-18	-9	-12	9	-5	1	-2	-3	7
März	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
April	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	5	0	5	11

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum von 1990 bis 2008.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

### 1. Beschäftigung

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

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen						
	Insgesamt (saisonbereinigt; in Mio)	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen	
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,7	16,0	29,9	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2006	144,166	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8	
2007	146,731	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,2	3,7	2,0	4,1	1,3	
2008	147,804	0,7	0,9	-0,3	-1,4	0,0	-2,1	1,3	2,2	0,9	
2009	145,028	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-5,2	-6,9	-1,8	-2,2	1,5	
2008 Q4	147,227	-0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,2	-4,9	0,4	0,5	1,2	
2009 Q1	146,077	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-3,2	-7,1	-1,3	-1,4	1,5	
Q2	145,317	-1,9	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	-7,4	-2,0	-2,3	1,6	
Q3	144,543	-2,3	-2,3	-2,2	-3,0	-6,4	-7,5	-1,9	-2,8	1,6	
Q4	144,173	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-6,2	-5,6	-2,0	-2,2	1,2	
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>											
2008 Q4	-0,542	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	-2,3	-0,4	-0,5	0,6	
2009 Q1	-1,150	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-2,3	-0,8	-0,9	0,2	
Q2	-0,759	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,3	-0,5	-0,8	0,6	
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	0,2	
Q4	-0,370	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	-1,1	-0,4	-0,5	-0,1	0,2	

### 2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % <sup>2)</sup>	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,487	9,4
2007	11,678	7,5	9,126	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,941	8,5
2008	11,892	7,6	9,267	6,6	2,625	15,4	5,999	6,9	5,893	8,3
2009	14,856	9,4	11,643	8,2	3,214	19,4	7,990	9,2	6,867	9,6
2009 Q1	13,906	8,8	10,801	7,7	3,106	18,4	7,363	8,5	6,543	9,2
Q2	14,758	9,3	11,523	8,2	3,236	19,3	7,945	9,2	6,813	9,5
Q3	15,246	9,7	11,972	8,5	3,274	19,9	8,224	9,5	7,022	9,8
Q4	15,515	9,8	12,275	8,7	3,240	19,9	8,426	9,8	7,089	9,9
2010 Q1	15,722	10,0	12,533	8,8	3,189	19,9	8,567	9,9	7,155	10,0
2009 Okt.	15,492	9,8	12,215	8,6	3,278	20,0	8,391	9,7	7,101	9,9
Nov.	15,506	9,8	12,268	8,7	3,238	19,9	8,439	9,8	7,067	9,9
Dez.	15,547	9,9	12,343	8,7	3,203	19,7	8,449	9,8	7,098	9,9
2010 Jan.	15,652	9,9	12,465	8,8	3,187	19,8	8,529	9,9	7,123	9,9
Febr.	15,707	10,0	12,509	8,8	3,198	19,9	8,574	10,0	7,134	10,0
März	15,808	10,0	12,626	8,9	3,181	19,9	8,599	10,0	7,209	10,1

Quelle: Eurostat.

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und basieren auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Im Jahr 2009.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 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	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,8	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,4	45,2	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0
2009	44,4	44,1	11,3	9,1	2,2	13,0	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,4

### 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	
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,1	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,4	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

### 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
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,0	-0,5	-0,4	-0,4	-3,5	22,0	10,8	5,6	5,7	2,0	2,2	8,8	13,3

### 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
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESGV 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 ESGV 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	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,3
2005	70,1	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	8,0	33,8
2006	68,3	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,7	8,0	7,6	37,0
2009	78,6	2,4	11,9	8,6	55,8	36,7	19,6	8,8	8,3	41,9

### 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	Sonstige Währun- gen
2000	69,2	58,2	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,1	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,2	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,1	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,5	29,7	69,1	1,0
2006	68,3	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,4	57,2	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,8	23,3	28,4	68,6	0,8
2009	78,6	64,8	7,5	5,6	0,6	12,2	66,4	4,5	19,8	26,7	32,1	77,9	0,8

### 3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

1) Die Daten beziehen sich auf die 16 Euro-Länder. Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den 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.

**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	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,5	-0,3	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,4	2,4	0,6	3,7

**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)								Bewertungs- 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	11				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,8	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

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 sowie 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 Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
2004 Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
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	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
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	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
2006 Q2	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
2006 Q3	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	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	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
2007 Q3	43,6	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
2007 Q4	49,7	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
2008 Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	40,9
2008 Q3	43,1	42,8	11,7	12,5	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009 Q1	42,1	41,9	10,4	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,6
2009 Q2	44,5	43,9	11,6	12,5	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
2009 Q3	42,4	42,0	10,7	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,3	47,6	12,6	13,6	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,0

### 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 Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,2
2004 Q4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,3	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,4
2005 Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
2005 Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006 Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
2006 Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,1	4,3
2007 Q3	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008 Q1	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,5
2008 Q2	45,2	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,1	3,1
2008 Q3	45,5	41,9	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,4	0,7
2008 Q4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,7	-2,9	-0,2
2009 Q1	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,2	22,4	1,3	3,5	2,2	1,2	-6,3	-3,4
2009 Q2	50,1	46,0	10,8	5,5	3,2	26,5	23,0	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,6	-2,4
2009 Q3	49,2	45,3	10,3	5,3	2,8	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,8	-4,1
2009 Q4	54,7	49,3	11,4	6,4	2,5	29,1	24,7	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,5	-3,9

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

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

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(in % des BIP)

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

		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	Q2	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,7	2,1	11,1	5,1	49,4
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
	Q4	69,4	2,3	11,0	6,7	49,4
2009	Q1	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
	Q2	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
	Q3	77,8	2,3	11,7	9,2	54,6
	Q4	78,6	2,4	11,9	8,6	55,8

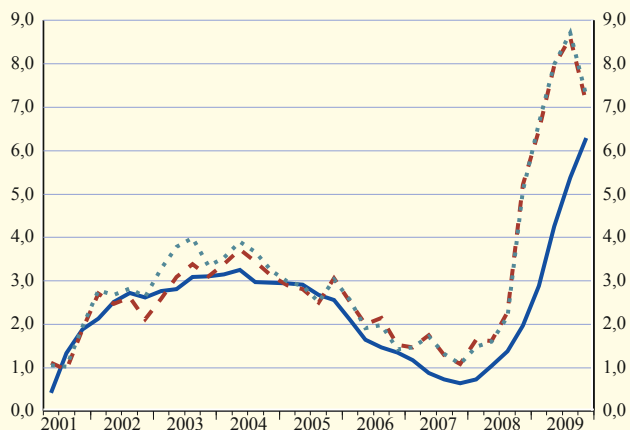
2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
				Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
					Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2007	Q1	4,5	-2,1	2,3	1,8	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	1,2	5,2
	Q2	4,2	1,1	5,3	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,2	3,6
	Q3	-0,6	-1,0	-1,5	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,2	-0,6
	Q4	-3,5	-0,6	-4,1	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,2	-3,4
2008	Q1	6,6	-2,4	4,2	3,3	2,0	0,0	1,1	0,3	0,0	0,8	6,6
	Q2	4,0	-0,1	3,8	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,1	4,0
	Q3	2,2	-2,4	-0,1	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,2	1,8
	Q4	8,0	-2,9	5,1	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	0,0	-0,8	8,0
2009	Q1	11,9	-6,3	5,7	6,5	5,1	-0,1	0,9	0,7	-1,2	0,4	13,2
	Q2	9,9	-5,6	4,3	3,3	2,4	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,4	9,3
	Q3	4,7	-6,8	-2,1	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,6	4,5
	Q4	2,2	-6,5	-4,3	-2,6	-2,6	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-1,4	2,4

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

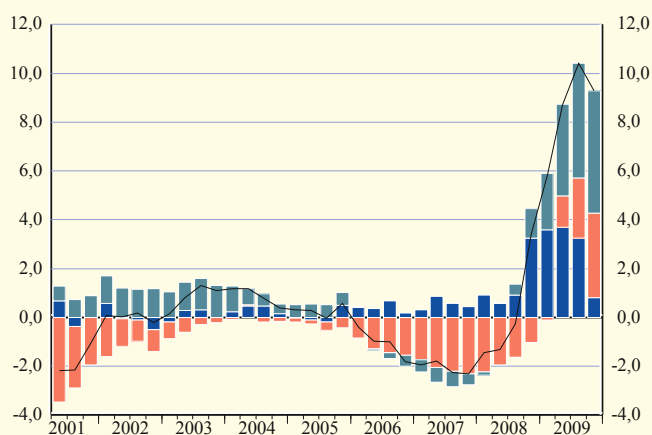
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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



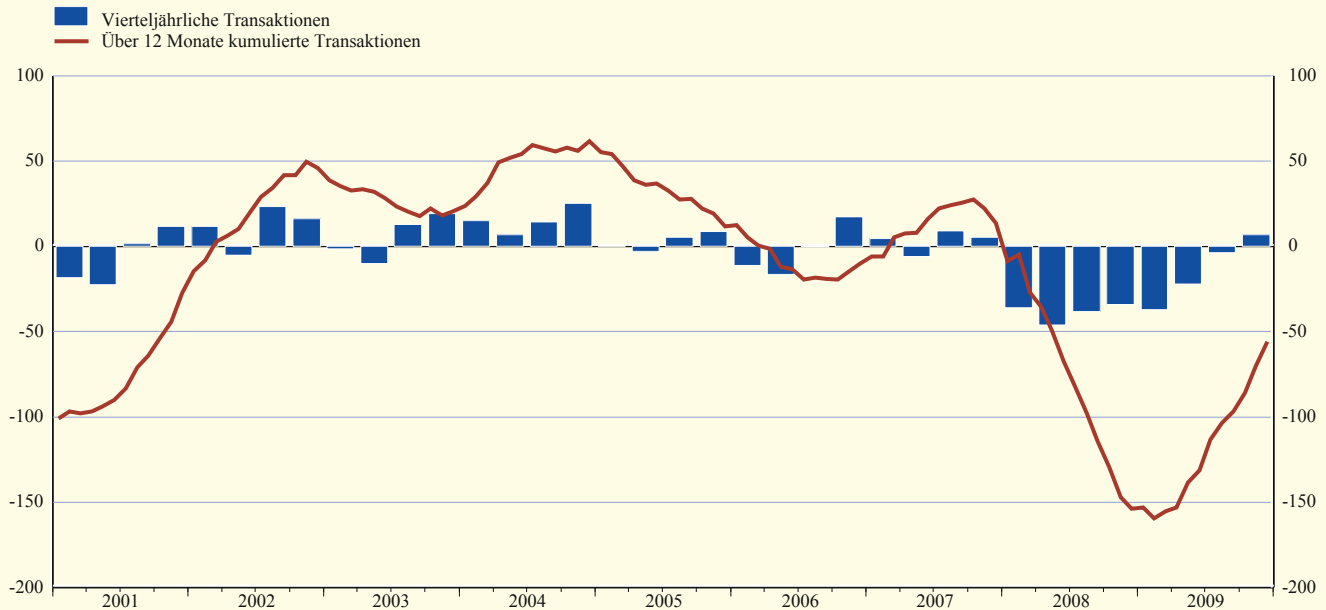


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanz- ierungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,8	39,5	31,4	-38,0	-88,7	8,0	-47,8	45,4	-95,7	317,9	39,9	-221,2	4,5	2,4
2008 Q4	-34,0	-3,4	8,0	-12,3	-26,3	1,7	-32,3	39,6	-51,9	142,2	-12,2	-38,0	-0,5	-7,3
2009 Q1	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
Q2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
Q3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
Q4	7,0	19,4	10,6	-2,8	-20,2	3,0	9,9	-3,8	-7,8	63,1	5,8	-64,8	-0,1	-6,2
2009 Febr.	-5,7	0,1	0,8	-0,9	-5,8	0,5	-5,2	8,5	-15,6	64,7	1,5	-43,5	1,3	-3,2
März	-7,9	2,9	0,6	0,9	-12,3	0,7	-7,2	10,9	-27,6	53,3	5,6	-19,6	-0,9	-3,6
April	-9,8	4,1	2,0	-6,6	-9,3	1,6	-8,2	18,1	7,7	-5,3	13,0	1,5	1,2	-9,9
Mai	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
Juni	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
Juli	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
Aug.	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
Sept.	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
Okt.	-0,2	8,5	4,1	0,5	-13,3	0,2	0,0	1,5	-3,0	8,2	1,8	-4,8	-0,6	-1,5
Nov.	-2,4	5,0	1,6	-2,8	-6,1	1,4	-1,0	2,8	-7,4	-6,2	-0,1	15,1	1,4	-1,8
Dez.	9,5	5,9	4,9	-0,5	-0,7	1,4	10,9	-8,1	2,7	61,1	4,1	-75,0	-0,8	-2,8
2010 Jan.	-14,7	-7,4	0,8	-1,1	-7,1	1,7	-13,0	14,5	-3,1	-0,7	5,1	11,7	1,5	-1,5
Febr.	-5,2	5,3	1,7	1,2	-13,3	0,9	-4,3	7,2	0,2	10,7	-1,0	0,9	-3,6	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 Febr.	-46,4	48,0	32,7	-34,1	-93,0	9,9	-36,5	27,0	-61,6	275,3	33,8	-216,3	-4,2	9,5

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

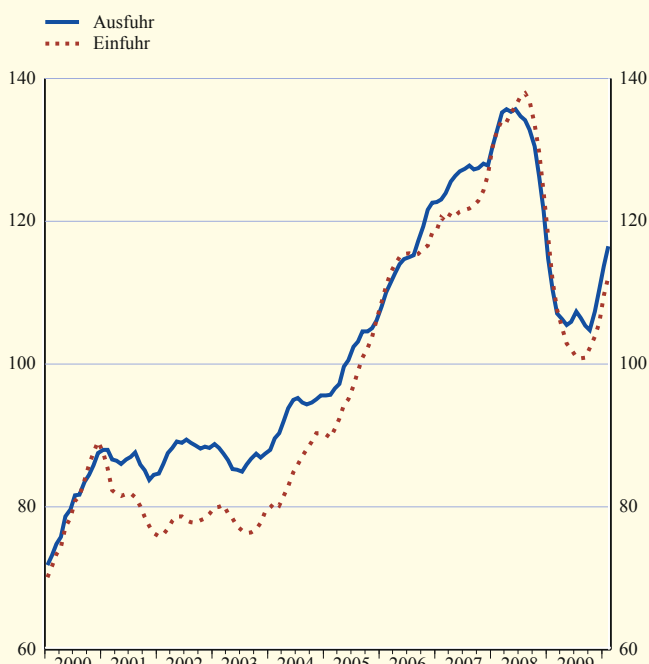
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**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	
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2 274,9	2 330,7	-55,8	1 290,1	1 250,5	471,1	439,7	421,0	459,0	92,8	6,1	181,5	21,6	18,9	10,9
2008 Q4	668,9	702,9	-34,0	378,7	382,1	130,7	122,7	132,7	145,0	26,8	1,8	53,1	5,6	5,3	3,6
2009 Q1	557,1	594,4	-37,2	307,5	315,1	110,4	108,6	113,5	116,4	25,8	1,4	54,2	5,0	4,1	2,6
Q2	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
Q3	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
Q4	602,3	595,3	7,0	347,6	328,2	121,8	111,3	101,2	104,0	31,7	1,5	51,8	5,7	6,0	3,0
2009 Dez.	211,9	202,4	9,5	114,0	108,1	44,2	39,3	37,4	37,9	16,3	.	17,0	.	2,7	1,3
2010 Jan.	174,3	189,0	-14,7	100,2	107,5	35,1	34,3	28,7	29,9	10,4	.	17,4	.	2,5	0,8
Febr.	185,9	191,0	-5,2	111,7	106,4	34,3	32,6	30,4	29,2	9,5	.	22,8	.	1,6	0,7
	Saisonbereinigt														
2008 Q4	641,3	690,4	-49,1	364,4	372,2	128,0	120,0	128,1	149,5	20,8	.	48,7	.	.	.
2009 Q1	580,2	610,0	-29,8	321,3	323,0	121,1	113,7	117,1	127,6	20,7	.	45,7	.	.	.
Q2	566,2	578,8	-12,6	317,6	306,2	116,4	111,0	108,6	116,6	23,6	.	45,0	.	.	.
Q3	551,7	560,1	-8,4	316,2	302,6	115,2	107,1	98,6	108,1	21,8	.	42,3	.	.	.
Q4	573,6	580,7	-7,1	331,6	317,6	118,5	108,2	97,0	106,8	26,5	.	48,1	.	.	.
2009 Sept.	181,8	188,5	-6,7	104,1	102,6	38,3	35,9	31,9	35,9	7,5	.	14,1	.	.	.
Okt.	188,0	191,8	-3,8	107,6	103,4	38,7	35,1	33,1	35,3	8,6	.	17,9	.	.	.
Nov.	191,9	195,1	-3,2	110,4	105,6	39,0	37,1	31,9	36,0	10,6	.	16,4	.	.	.
Dez.	193,7	193,8	-0,1	113,6	108,6	40,8	36,0	32,0	35,4	7,3	.	13,8	.	.	.
2010 Jan.	199,5	201,1	-1,7	117,1	114,6	39,3	36,2	31,9	34,1	11,1	.	16,1	.	.	.
Febr.	195,6	199,5	-3,9	118,9	113,4	38,9	35,6	32,8	34,2	5,0	.	16,3	.	.	.

**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

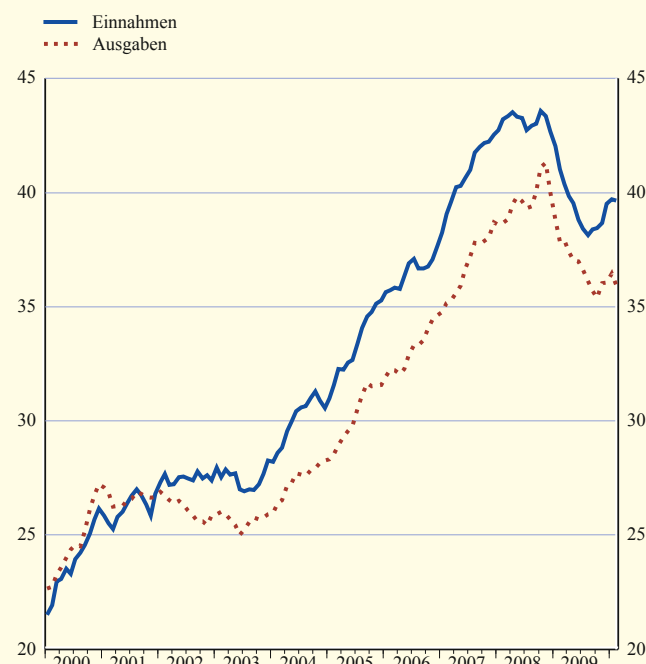
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

**A32 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen**

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €)

### 2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben				
													Re-investierte Gewinne	Re-investierte Gewinne		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	18,9	11,6	402,0	447,4	131,7	23,2	106,5	37,1	20,3	20,8	31,4	80,0	110,2	141,9	108,5	98,3
2008 Q4	4,9	2,7	127,8	142,3	35,9	-1,5	36,5	10,1	8,4	6,0	8,4	19,9	31,6	32,7	43,5	47,1
2009 Q1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
Q2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
Q3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
Q4	5,0	3,5	96,2	100,5	35,5	6,3	29,1	9,1	5,4	5,0	6,8	14,1	25,9	33,0	22,5	19,3

### 3. Geografische Aufschlüsselung (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Q1 2009 bis Q4 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 274,9	803,1	45,9	65,9	393,5	234,0	63,7	34,4	30,6	87,0	29,3	46,7	70,3	167,3	306,4	699,8
Warenhandel	1 290,1	429,7	27,7	41,2	183,8	176,8	0,2	18,5	15,7	69,1	21,8	28,8	50,2	83,8	153,2	419,3
Dienstleistungen	471,1	157,2	11,1	12,1	101,9	26,6	5,5	7,4	6,5	13,0	5,9	10,6	12,8	48,4	70,4	138,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	421,0	148,5	6,5	11,3	96,1	27,1	7,5	8,1	7,6	4,8	1,5	7,1	7,0	28,1	77,6	130,7
Vermögenseinkommen	402,0	141,8	6,4	11,1	94,5	26,5	3,3	8,1	7,5	4,7	1,5	7,1	6,9	20,9	75,7	127,8
Laufende Übertragungen	92,8	67,8	0,7	1,3	11,8	3,4	50,6	0,4	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	6,9	5,1	10,9
<b>Vermögensübertragungen</b>	18,9	14,6	0,0	0,0	0,8	0,2	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	3,3	
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	2 330,7	749,6	40,6	67,3	336,3	207,7	97,6	-	24,6	-	-	85,9	-	157,0	324,9	-
Warenhandel	1 250,5	359,7	26,2	37,0	136,4	160,0	0,0	20,1	10,3	153,4	18,0	41,8	78,3	72,1	121,4	375,5
Dienstleistungen	439,7	133,8	7,1	10,4	84,4	31,6	0,2	5,7	5,6	9,7	4,4	7,6	7,5	40,3	94,3	130,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	459,0	145,9	6,4	18,8	103,0	11,7	6,0	-	7,0	-	-	36,1	-	38,6	102,2	-
Vermögenseinkommen	447,4	138,5	6,3	18,7	101,4	6,0	6,0	-	6,9	-	-	36,0	-	38,1	101,4	-
Laufende Übertragungen	181,5	110,1	0,8	1,1	12,5	4,4	91,4	1,4	1,7	2,9	0,7	0,4	0,5	5,9	6,9	50,9
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,9	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,8	6,6
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	-55,8	53,6	5,3	-1,4	57,2	26,2	-33,9	-	6,0	-	-	-39,2	-	10,2	-18,5	-
Warenhandel	39,5	70,0	1,5	4,2	47,4	16,8	0,2	-1,5	5,4	-84,3	3,8	-13,0	-28,2	11,7	31,8	43,8
Dienstleistungen	31,4	23,3	3,9	1,7	17,5	-5,0	5,2	1,7	0,9	3,2	1,6	3,0	5,3	8,1	-23,9	8,2
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-38,0	2,5	0,1	-7,5	-6,9	15,5	1,5	-	0,6	-	-	-29,0	-	-10,5	-24,6	-
Vermögenseinkommen	-45,4	3,3	0,1	-7,6	-7,0	20,5	-2,7	-	0,6	-	-	-29,0	-	-17,2	-25,7	-
Laufende Übertragungen	-88,7	-42,4	-0,2	0,2	-0,7	-1,0	-40,8	-1,1	-0,9	-2,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	-1,8	-40,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	8,0	12,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	12,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-3,3

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

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

**1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht**

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto) 11	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven 14
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,8	156,7	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,5	168,3	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,8	161,4	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 Q2	13 309,9	14 845,3	-1 535,4	146,6	163,5	-16,9	4 012,1	3 302,8	3 898,5	6 304,5	-57,8	5 075,6	5 238,0	381,5
Q3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,5	166,3	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
Q4	13 687,5	15 154,8	-1 467,3	152,4	168,8	-16,3	4 138,5	3 386,5	4 209,0	6 816,7	-48,3	4 926,0	4 951,6	462,4
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 Q3	71,6	133,7	-62,1	3,2	6,0	-2,8	30,0	42,3	161,2	322,2	-2,3	-166,7	-230,8	49,3
Q4	306,0	175,8	130,2	13,1	7,5	5,6	96,4	41,4	149,2	190,0	11,8	17,1	-55,6	31,5
<b>Transaktionen</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-164,6	-119,3	-45,4	-1,8	-1,3	-0,5	314,4	218,6	74,2	392,1	-39,9	-508,8	-729,9	-4,5
2009 Q2	-20,4	-9,5	-10,9	-0,9	-0,4	-0,5	87,2	87,5	61,2	132,0	-22,9	-147,3	-229,0	1,4
Q3	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
Q4	55,9	52,2	3,8	2,4	2,2	0,2	62,8	55,0	38,0	101,1	-5,8	-39,1	-103,9	0,1
2009 Okt.	89,4	90,9	-1,5	.	.	.	30,8	27,8	24,8	33,1	-1,8	34,9	30,0	0,6
Nov.	44,0	46,8	-2,8	.	.	.	16,7	9,3	19,5	13,3	0,1	9,1	24,2	-1,4
Dez.	-77,5	-85,6	8,1	.	.	.	15,3	17,9	-6,4	54,7	-4,1	-83,1	-158,2	0,8
2010 Jan.	79,6	94,0	-14,5	.	.	.	5,8	2,6	30,9	30,2	-5,1	49,5	61,2	-1,5
Febr.	41,4	48,6	-7,2	.	.	.	14,2	14,3	8,4	19,1	1,0	14,2	15,1	3,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
<b>Sonstige wechsellkursbedingte Veränderungen</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	-	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	-	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 Q2	-3,2	-1,8	-	.	.	.	9,3	5,7	-5,6	3,3	.	-9,0	-11,2	-1,6
Q3	-4,0	-3,0	-	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
Q4	-1,2	-0,8	-	.	.	.	8,3	6,8	1,9	6,4	.	-9,3	-12,8	-1,2

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)

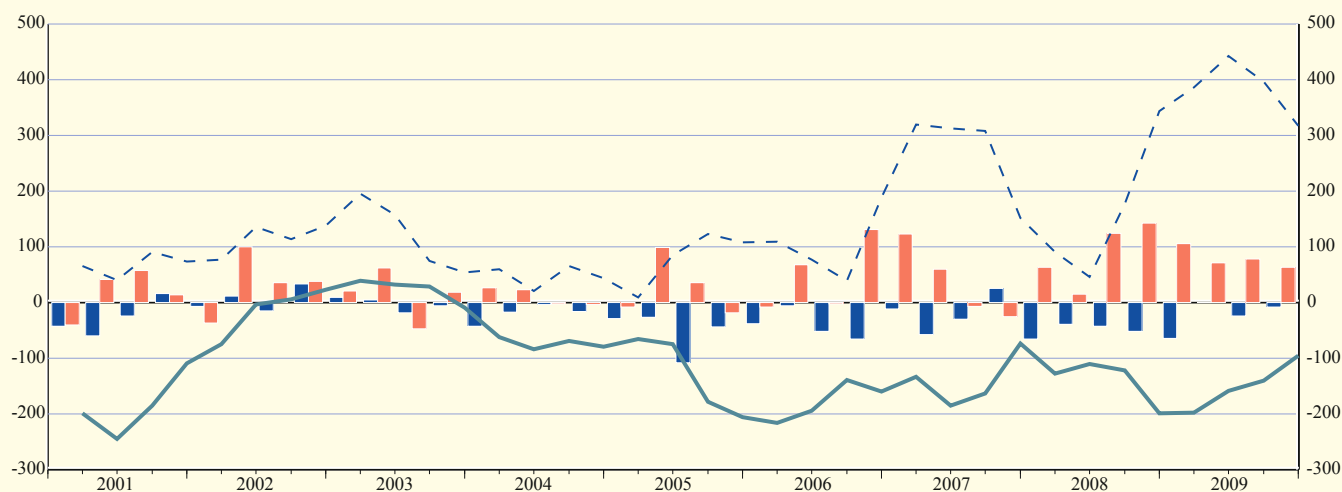
### 2. Direktinvestitionen

	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>														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q3	4 042,1	3 158,3	259,6	2 898,7	883,8	10,4	873,4	3 345,1	2 517,5	74,7	2 442,8	827,6	15,2	812,4
Q4	4 138,5	3 246,9	259,8	2 987,1	891,6	11,0	880,6	3 386,5	2 566,9	76,7	2 490,2	819,6	15,2	804,4
<b>Transaktionen</b>														
2007	476,5	368,4	18,9	349,5	108,2	-0,1	108,3	402,9	305,4	5,4	300,1	97,4	1,4	96,0
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	314,4	227,0	22,0	205,0	87,4	3,4	84,0	218,6	212,3	8,1	204,2	6,3	-0,6	6,9
2009 Q2	87,2	71,4	7,0	64,4	15,8	0,5	15,3	87,5	74,5	1,6	72,9	13,1	0,2	12,8
Q3	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
Q4	62,8	64,4	-1,2	65,6	-1,6	1,7	-3,3	55,0	60,9	3,0	57,9	-5,9	0,1	-5,9
2009 Okt.	30,8	29,1	-0,5	29,7	1,7	0,3	1,4	27,8	27,4	-1,0	28,5	0,4	0,0	0,4
Nov.	16,7	19,7	0,8	18,9	-3,0	0,2	-3,2	9,3	8,1	-0,9	9,0	1,2	-0,2	1,4
Dez.	15,3	15,6	-1,5	17,1	-0,3	1,2	-1,5	17,9	25,4	4,9	20,5	-7,4	0,3	-7,8
2010 Jan.	5,8	7,0	0,2	6,8	-1,3	0,0	-1,3	2,6	4,6	0,4	4,2	-2,0	-2,2	0,3
Febr.	14,2	7,2	3,9	3,3	6,9	0,2	6,7	14,3	5,7	0,1	5,6	8,6	4,7	3,9
<b>Wachstumsraten</b>														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 Q2	9,3	7,8	4,4	8,1	15,1	4,5	15,2	5,7	7,4	4,9	7,5	0,8	4,1	0,7
Q3	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
Q4	8,3	7,6	9,4	7,5	10,9	37,0	10,6	6,8	8,9	11,3	8,8	0,8	-3,7	0,9

### A33 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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 Q3	4 059,8	1 368,1	75,3	3,1	1 292,8	32,0	2 277,7	926,8	16,8	1 351,0	37,9	413,9	341,9	45,0	72,1	1,5
Q4	4 209,0	1 482,0	78,2	3,1	1 403,9	34,4	2 344,9	924,3	17,2	1 420,6	37,0	382,0	324,4	44,9	57,7	2,0
<b>Transaktionen</b>																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	74,2	46,6	-2,9	-0,2	49,5	1,6	29,3	-103,3	-3,5	132,6	17,2	-1,8	5,4	-12,7	-7,2	1,0
2009 Q2	61,2	9,5	-0,2	0,0	9,7	0,6	32,1	-33,6	0,1	65,7	21,1	19,6	12,2	-1,8	7,4	-0,2
Q3	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1
Q4	38,0	35,8	-0,6	-0,2	36,3	0,4	25,1	-14,0	-0,5	39,1	-1,5	-22,9	-17,9	1,3	-5,0	0,8
2009 Okt.	24,8	14,2	0,7	0,0	13,5	.	5,2	-8,0	-0,5	13,1	.	5,4	5,9	4,0	-0,5	.
Nov.	19,5	12,7	-2,2	-0,2	14,9	.	19,3	-0,4	-0,2	19,8	.	-12,5	-12,4	3,0	-0,1	.
Dez.	-6,4	8,9	1,0	0,1	7,9	.	0,6	-5,6	0,3	6,2	.	-15,9	-11,4	-5,7	-4,4	.
2010 Jan.	30,9	-2,9	-0,5	0,0	-2,4	.	14,5	0,4	0,3	14,1	.	19,3	9,8	4,8	9,5	.
Febr.	8,4	3,6	1,3	0,0	2,3	.	5,3	-0,4	0,0	5,7	.	-0,4	-1,6	-0,3	1,2	.
<b>Wachstumsraten</b>																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 Q2	-5,6	-8,6	-15,6	14,9	-8,1	1,1	-3,0	-10,2	-12,9	2,9	114,2	-10,5	-7,2	-18,6	-24,0	49,7
Q3	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4
Q4	1,9	3,4	-4,5	-7,2	3,9	5,8	1,2	-10,4	-17,7	10,8	93,2	-1,1	0,9	-22,0	-9,8	73,2

## 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
											Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 Q3	6 626,7	2 577,5	717,6	1 859,9	3 502,3	1 170,8	2 331,5	1 454,7	546,8	70,4	476,4	420,2
Q4	6 816,7	2 719,4	710,9	2 008,5	3 527,3	1 186,7	2 340,6	1 444,7	570,1	99,4	470,7	414,2
<b>Transaktionen</b>												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	392,1	139,8	6,4	133,4	134,2	-12,4	146,5	137,0	118,1	-2,5	120,6	148,0
2009 Q2	132,0	48,3	1,9	46,3	37,4	-1,0	38,4	57,3	46,3	-5,5	51,8	46,6
Q3	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2
Q4	101,1	50,4	-7,1	57,5	42,4	9,3	33,2	20,4	8,3	14,5	-6,2	-4,0
2009 Okt.	33,1	-15,6	-2,9	-12,7	30,9	10,9	19,9	.	17,8	-5,8	23,6	.
Nov.	13,3	8,8	-3,6	12,4	4,8	-4,3	9,1	.	-0,2	-1,6	1,4	.
Dez.	54,7	57,2	-0,7	57,8	6,8	2,7	4,1	.	-9,3	21,9	-31,2	.
2010 Jan.	30,2	18,3	-0,3	18,6	2,1	25,6	-23,6	.	9,8	-4,3	14,1	.
Febr.	19,1	4,9	0,0	4,9	10,6	-12,2	22,8	.	3,7	7,7	-4,0	.
<b>Wachstumsraten</b>												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 Q2	3,3	-6,4	0,1	-8,4	3,7	-5,0	8,9	17,5	91,1	-34,6	237,1	299,6
Q3	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4
Q4	6,4	6,0	1,0	8,2	3,9	-1,0	6,6	10,1	26,6	3,2	35,7	54,9

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	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen	
															1
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 Q3	4 908,9	22,8	22,5	0,3	2 823,8	2 790,5	33,3	114,8	11,8	54,0	8,9	1 947,5	191,7	1 524,6	407,1
Q4	4 926,0	29,7	29,4	0,3	2 842,1	2 811,5	30,6	122,0	11,8	60,5	10,0	1 932,2	190,1	1 492,2	381,2
<b>Transaktionen</b>															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-508,8	-2,4	-2,4	0,0	-414,5	-394,0	-20,5	9,5	-0,3	7,9	1,1	-101,5	1,9	-105,7	-42,8
2009 Q2	-147,3	7,0	7,0	0,0	-89,8	-75,9	-13,9	-3,5	0,0	-4,3	-4,9	-60,9	5,4	-70,4	-17,8
Q3	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
Q4	-39,1	5,5	5,5	0,0	-4,4	-2,3	-2,1	6,6	0,0	6,2	1,1	-46,8	-0,6	-47,5	-41,7
2009 Okt.	34,9	1,5	.	.	14,2	.	.	-0,4	.	.	-0,5	19,6	.	.	-6,6
Nov.	9,1	-0,1	.	.	17,1	.	.	3,6	.	.	1,5	-11,4	.	.	-13,6
Dez.	-83,1	4,1	.	.	-35,6	.	.	3,4	.	.	0,1	-54,9	.	.	-21,6
2010 Jan.	49,5	-5,1	.	.	67,7	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-9,0	.	.	-5,5
Febr.	14,2	-1,7	.	.	9,0	.	.	-1,1	.	.	0,8	8,0	.	.	3,7
<b>Wachstumsraten</b>															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 Q2	-9,0	-28,7	-30,3	5,6	-14,0	-14,1	-17,1	-4,3	-3,3	-12,1	-31,2	-0,1	-4,6	-1,1	-3,3
Q3	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
Q4	-9,3	-10,6	-11,7	0,2	-12,6	-12,2	-36,8	8,9	-2,4	16,2	16,1	-5,0	1,0	-6,6	-10,3

### 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>															
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 Q3	5 007,2	264,3	263,8	0,6	3 450,3	3 413,6	36,8	59,5	0,0	56,2	3,3	1 233,1	179,4	943,5	110,2
Q4	4 951,6	249,6	249,3	0,3	3 394,6	3 356,3	38,3	57,2	0,0	53,6	3,6	1 250,3	181,1	952,3	116,8
<b>Transaktionen</b>															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-729,9	-231,7	-236,5	4,7	-354,3	-343,0	-11,3	-6,9	0,0	-6,7	-0,2	-137,1	0,9	-113,4	-24,5
2009 Q2	-229,0	-89,3	-91,1	1,8	-81,4	-70,0	-11,4	-2,4	0,0	-3,1	0,7	-56,0	3,9	-59,1	-0,8
Q3	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
Q4	-103,9	-16,8	-16,5	-0,2	-81,1	-81,9	0,8	-3,9	0,0	-4,4	0,6	-2,1	1,0	4,3	-7,4
2009 Okt.	30,0	-8,3	.	.	6,8	.	.	5,9	.	.	.	25,6	.	.	.
Nov.	24,2	-1,3	.	.	16,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
Dez.	-158,2	-7,2	.	.	-104,5	.	.	-10,8	.	.	.	-35,7	.	.	.
2010 Jan.	61,2	-7,5	.	.	70,5	.	.	-0,1	.	.	.	-1,7	.	.	.
Febr.	15,1	2,8	.	.	32,6	.	.	4,2	.	.	.	-24,6	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 Q2	-11,2	19,1	17,3	1 145,2	-14,9	-15,1	-9,4	15,2	41,1	16,2	1,2	-6,4	-3,5	-7,5	-1,8
Q3	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
Q4	-12,8	-47,9	-48,8	644,2	-9,4	-9,2	-20,3	-11,0	-148,2	-11,4	-6,3	-9,9	0,2	-10,5	-19,7

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 7. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestän- de	Re- ser- ve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reser- ven	Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
Q3	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
Q4	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010 Febr.	492,6	283,5	347,161	52,7	11,8	144,5	7,3	15,9	121,6	-	-	-	-0,4	0,0	28,9	-21,8	53,3
März	498,6	287,3	347,159	52,6	11,7	147,0	10,6	10,6	126,1	-	-	-	-0,3	0,0	28,7	-23,5	53,0
<b>Transaktionen</b>																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,8	2,7	-5,9	3,7	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 Q2	1,4	-1,0	-	-0,5	3,3	-0,4	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-	-
Q3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
Q4	0,1	0,0	-	1,0	-2,0	1,2	-0,5	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q2	-1,6	-1,6	-	-6,6	174,2	-6,4	106,0	-80,6	2,1	2,6	-0,1	15,5	-	-	-	-	-
Q3	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
Q4	-1,2	-0,9	-	-2,0	35,2	-4,0	47,5	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-

## 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 Q2	10 625,9	4 890,6	493,7	3 503,7	183,1	164,4	1 390,4	1 856,1	313,4	4 853,8	2 212,2
Q3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
Q4	10 457,9	4 611,5	570,1	3 527,3	181,1	159,0	1 408,9	1 916,1	249,6	4 680,6	2 202,6
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2006	101,5	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,7	57,0	2,7	33,8	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	58,0	23,1
2008	118,2	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 Q2	116,9	53,8	5,4	38,5	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,3
Q3	116,0	51,9	6,1	38,8	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,0	24,0
Q4	116,5	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,3	2,8	52,2	24,5

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nation- ale Organi- sationen	Andere Länder
		Inse- gesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2008</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Sonstige Anlagen	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Im Euro-Währungsgebiet	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Sonstige Anlagen	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Schuldverschreibungen	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Anleihen	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Geldmarktpapiere	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
<b>Aktiva</b>	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Staat	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFIs	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Übrige Sektoren	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
<b>Passiva</b>	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Staat	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFIs	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Übrige Sektoren	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>Q1 2009 bis Q4 2009</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	95,7	46,9	0,6	-2,2	37,0	11,5	0,0	-6,0	4,7	-1,9	3,9	-0,8	37,6	-0,2	11,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	314,4	90,7	2,2	10,8	70,4	7,2	0,0	5,5	4,9	-0,4	33,0	66,9	66,9	0,0	46,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	227,0	62,7	1,1	8,9	45,4	7,2	0,0	4,8	3,1	0,6	17,4	56,4	51,6	0,0	30,4
Sonstige Anlagen	87,4	28,0	1,1	1,9	25,0	0,0	0,0	0,6	1,8	-1,0	15,5	10,6	15,3	0,0	16,6
Im Euro-Währungsgebiet	218,6	43,8	1,7	13,0	33,4	-4,3	0,0	11,4	0,2	1,6	29,1	67,7	29,3	0,2	35,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	212,3	59,0	0,7	16,7	45,7	-4,1	0,0	12,3	0,3	2,3	15,7	81,4	21,5	0,2	19,6
Sonstige Anlagen	6,3	-15,3	0,9	-3,8	-12,3	-0,1	0,0	-0,8	-0,1	-0,7	13,4	-13,7	7,9	0,0	15,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	74,2	56,4	14,4	19,9	-5,3	3,8	23,6	1,1	7,8	-28,2	4,9	14,0	-58,5	0,3	76,5
Aktien und Investment- zertifikate	46,6	16,4	0,9	3,2	10,8	1,3	0,1	3,0	8,8	1,9	4,0	11,2	-30,9	0,0	32,2
Schuldverschreibungen	27,6	40,0	13,5	16,7	-16,1	2,4	23,4	-1,9	-1,0	-30,2	0,8	2,8	-27,6	0,2	44,3
Anleihen	29,3	40,8	12,4	18,4	-11,4	1,5	19,9	-1,6	-0,7	-25,5	-1,3	-9,3	-20,8	-0,2	47,9
Geldmarktpapiere	-1,8	-0,8	1,1	-1,7	-4,7	0,9	3,5	-0,3	-0,3	-4,7	2,1	12,1	-6,8	0,4	-3,6
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	221,2	-11,0	-6,3	-4,1	4,5	-10,8	5,8	4,0	1,0	29,8	25,5	200,5	21,1	11,3	-61,0
<b>Aktiva</b>	-508,8	-160,6	3,6	0,3	-159,7	-7,4	2,6	-0,5	-1,7	-14,2	-72,7	-144,5	-29,0	-0,3	-85,2
Staat	9,5	7,4	-0,5	4,7	2,3	0,0	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	1,2	1,2
MFIs	-416,8	-193,6	5,6	-4,4	-186,1	-8,3	-0,3	-1,6	-4,0	-10,8	-49,9	-66,9	-15,2	-1,5	-73,1
Übrige Sektoren	-101,5	25,6	-1,5	0,0	24,1	1,0	2,1	1,1	2,4	-3,3	-22,8	-77,7	-13,5	0,0	-13,3
<b>Passiva</b>	-729,9	-149,6	9,9	4,4	-164,2	3,5	-3,2	-4,5	-2,7	-44,0	-98,2	-345,0	-50,0	-11,6	-24,3
Staat	-6,9	-4,3	0,0	0,0	0,6	0,0	-5,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-2,0	0,3
MFIs	-586,0	-127,7	11,4	4,8	-142,3	2,7	-4,2	-3,8	-3,1	-45,0	-98,6	-234,1	-55,0	-9,5	-9,3
Übrige Sektoren	-137,1	-17,6	-1,5	-0,4	-22,5	0,8	6,0	-0,8	0,3	1,2	0,7	-110,5	5,0	-0,1	-15,3

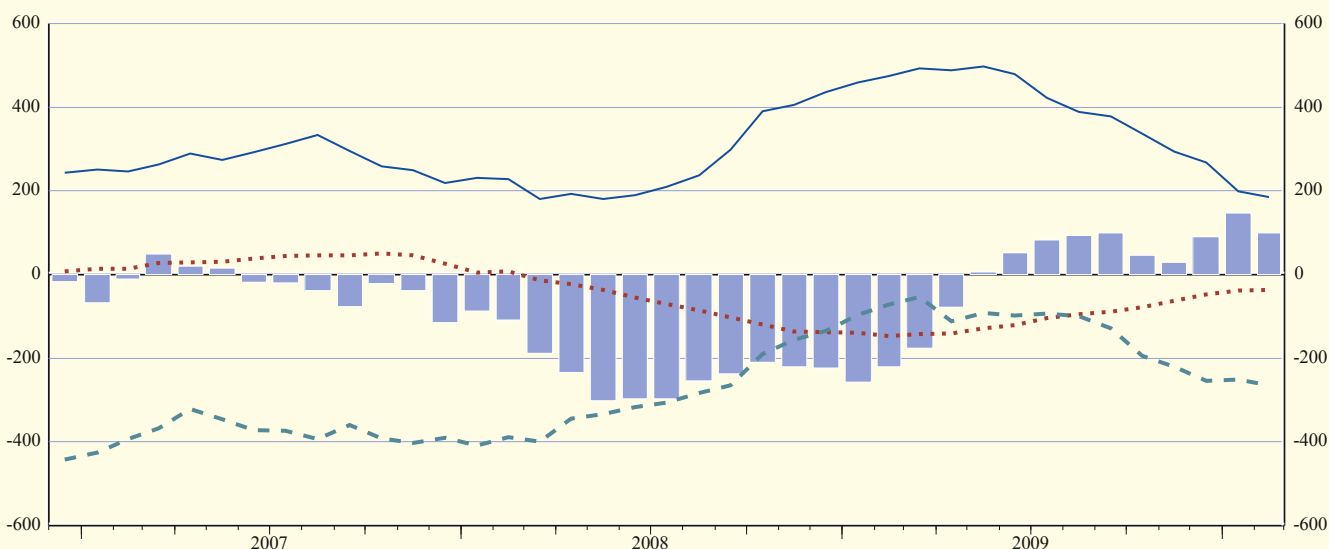
Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Transaktionen)

	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Transaktionen von Nicht-MFIs									
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets- ansässigen Einheiten außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Von gebiets- fremden Einheiten im Euro- Währungs- gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich- keiten		
					Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen	Aktien und Invest- mentzerti- fikate	Schuldver- schrei- bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	90,4	-47,8	-289,0	211,1	-49,5	-125,4	133,4	267,1	92,0	-143,9	39,9	2,4
2008 Q4	56,8	-30,6	-48,4	-7,4	50,7	72,4	-112,6	137,0	-21,7	36,3	-12,1	-6,8
2009 Q1	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1
2009 Q2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
2009 Q3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
2009 Q4	47,4	9,9	-62,3	52,0	-36,3	-34,1	57,5	27,0	40,2	-6,0	5,8	-6,2
2009 Febr.	25,8	-5,2	-24,2	11,6	18,4	0,9	3,6	32,3	6,1	-15,9	1,5	-3,2
2009 März	3,6	-7,2	-37,5	15,3	11,8	10,0	-12,0	25,6	-13,9	9,5	5,6	-3,6
2009 April	18,1	-8,2	-58,8	72,8	5,3	-45,9	-26,0	42,3	-7,5	41,0	13,0	-9,9
2009 Mai	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1
2009 Juni	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
2009 Juli	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
2009 Aug.	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
2009 Sept.	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
2009 Okt.	15,0	0,0	-31,0	28,9	-13,5	-12,7	-12,7	43,5	-19,2	31,5	1,8	-1,5
2009 Nov.	-3,1	-1,0	-15,7	10,4	-14,9	-19,7	12,4	10,5	7,8	8,9	-0,1	-1,8
2009 Dez.	35,5	10,9	-15,6	12,7	-7,9	-1,8	57,8	-27,1	51,6	-46,4	4,1	-2,8
2010 Jan.	-11,1	-13,0	-5,5	4,5	2,4	-23,5	18,6	-9,4	13,1	-1,8	5,1	-1,5
2010 Febr.	-21,4	-4,3	-10,0	9,5	-2,3	-6,9	4,9	18,8	-6,9	-20,4	-1,0	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 Febr.	99,9	-36,5	-258,4	203,9	-70,0	-150,8	193,0	185,5	97,6	-107,8	33,8	9,5

A34 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

## 7.5 Warenhandel

### 1. Werte und Volumen nach 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:			
			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleis- tungsgüter		Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	3,9	8,1	1 561,5	771,1	337,8	414,1	1 303,8	1 610,3	1 019,2	233,0	333,9	1 021,5	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	624,9	261,5	352,8	1 061,1	1 257,4	725,2	191,5	312,9	837,6	174,5
2009 Q1	-21,1	-20,9	316,2	152,0	66,0	86,7	261,5	320,4	183,4	49,6	79,3	214,9	36,0
Q2	-22,9	-26,9	311,0	153,6	63,8	85,5	258,6	305,6	173,8	47,3	77,5	205,4	41,7
Q3	-19,5	-25,7	319,1	157,0	64,7	88,5	266,1	312,6	179,8	47,4	78,5	207,3	47,6
Q4	-8,5	-14,5	329,3	162,3	67,1	92,1	275,0	318,8	188,2	47,2	77,5	209,9	49,2
2009 Sept.	-19,4	-22,6	107,2	53,2	21,8	29,3	89,6	106,4	61,4	16,2	26,6	70,5	16,0
Okt.	-17,1	-22,3	108,0	53,7	22,4	29,6	91,2	104,5	61,4	15,1	25,6	69,3	15,9
Nov.	-6,0	-13,8	109,4	53,6	21,3	31,8	90,2	105,8	63,0	15,8	25,6	69,5	16,7
Dez.	-0,7	-5,4	111,9	55,0	23,4	30,7	93,5	108,6	63,8	16,3	26,3	71,2	16,6
2010 Jan.	4,3	0,9	111,7	55,8	20,2	31,1	91,6	109,8	65,7	16,1	26,4	73,0	17,0
Febr.	9,6	5,7	114,7	58,8	20,2	31,1	93,3	111,4	65,7	16,1	26,4	72,3	17,0
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2008	1,5	0,4	144,0	136,9	154,2	148,7	142,8	127,5	119,9	140,9	144,9	133,4	108,1
2009	-16,7	-13,9	119,6	114,6	117,6	128,2	116,0	110,0	101,2	114,7	134,9	110,6	97,1
2009 Q1	-21,0	-14,9	117,8	110,3	118,2	126,0	113,1	111,6	103,5	115,9	133,2	110,4	100,1
Q2	-21,7	-18,9	117,2	113,6	115,2	124,4	113,5	107,4	97,9	111,3	134,1	108,1	97,7
Q3	-17,5	-14,6	119,5	115,3	116,1	128,0	116,4	109,3	99,7	115,2	135,3	110,3	95,2
Q4	-6,1	-7,1	123,8	119,3	121,2	134,3	120,9	111,9	103,5	116,4	137,1	113,7	95,4
2009 Sept.	-17,3	-11,9	120,4	116,5	117,1	128,1	117,7	111,4	101,4	118,1	138,2	113,0	93,7
Okt.	-14,5	-12,3	122,2	119,3	121,7	129,2	120,8	111,7	103,6	112,4	136,6	113,1	96,4
Nov.	-3,1	-6,3	123,7	117,6	116,1	140,7	119,3	111,1	103,2	117,4	136,0	113,1	95,3
Dez.	1,1	-1,9	125,5	120,9	125,7	133,0	122,8	113,0	103,8	119,5	138,7	114,9	94,6
2010 Jan.	3,5	-2,2	124,3	120,6	109,6	134,2	119,8	111,3	104,0	115,9	135,3	115,3	94,1
Febr.													

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

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

Gewichte in %	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorleis- tungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 Q1	102,6	1,3	-0,3	-0,1	0,6	37,3	1,4	107,5	6,0	2,5	-1,0	-1,0	26,4	1,5
2009 Okt.	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,7	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,2	-3,1	-16,7	-4,9
Nov.	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,4	-3,5	-5,5	-2,4	-3,6	-2,3	-3,6
Dez.	100,6	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,0	-1,7	-2,0	15,1	-1,0
2010 Jan.	101,7	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,3	-1,4	22,9	0,4
Febr.	102,5	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	1,9	-1,1	-1,2	25,3	1,1
März	103,4	2,5	1,5	0,4	1,1	43,2	2,5	109,0	7,7	5,0	-0,7	-0,4	30,9	2,9

Quelle: Eurostat.

- Produktgruppen gemäß der Klassifikation nach 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 diese Deflatoren 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	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2008	1 561,5	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,8	186,5	309,4	65,7	33,7	100,1	68,2	146,2
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,6	177,1	49,5	78,7	34,4	151,8	282,3	68,0	28,7	91,6	53,9	113,2
2008 Q3	397,6	9,0	14,0	56,1	60,2	20,9	21,8	10,8	46,8	77,3	16,1	8,2	26,6	17,6	36,3
2008 Q4	361,6	8,0	11,5	48,6	52,3	17,8	21,1	8,4	44,1	73,9	15,8	8,1	24,9	17,4	33,6
2009 Q1	316,2	7,3	9,9	42,6	43,6	12,7	20,2	7,7	39,3	66,5	15,3	7,1	23,4	12,9	30,1
2009 Q2	311,0	6,7	9,8	42,7	43,0	12,2	19,2	8,3	38,2	69,9	16,8	7,1	22,6	12,4	26,1
2009 Q3	319,1	6,8	10,5	44,5	44,8	12,1	19,3	9,1	36,3	71,0	17,4	7,2	22,5	14,0	28,0
2009 Q4	329,3	6,7	10,8	44,7	45,6	12,5	20,0	9,3	38,0	74,9	18,6	7,4	23,2	14,6	29,1
2009 Sept.	107,2	2,3	3,6	15,2	15,2	4,0	6,4	3,0	12,1	23,6	5,9	2,4	7,5	4,7	9,5
2009 Okt.	108,0	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,4	3,0	12,4	24,5	6,1	2,4	7,6	4,7	9,0
2009 Nov.	109,4	2,2	3,5	14,4	15,0	4,2	6,9	3,1	12,7	24,5	6,3	2,4	7,7	4,9	10,3
2009 Dez.	111,9	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,8	25,9	6,2	2,6	7,9	5,0	9,8
2010 Jan.	111,7	2,2	3,7	15,2	15,2	4,1	7,0	3,4	12,7	25,4	6,9	2,6	7,8	4,8	10,1
2010 Febr.	114,7	.	.	.	.	4,2	6,8	3,5	12,8	26,4	7,3	2,6	8,1	5,5	.
<b>In % der Ausfuhren insgesamt</b>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,0	32,4	135,9	480,0	184,5	57,4	141,2	81,7	114,8
2009	1 257,4	26,5	37,7	125,5	162,1	81,4	64,9	26,2	115,9	376,2	158,6	42,9	93,6	59,2	88,2
2008 Q3	419,0	7,9	13,2	41,9	47,8	34,3	17,9	8,2	34,1	124,6	48,4	14,3	38,2	21,2	29,7
2008 Q4	372,5	7,3	11,4	36,5	42,9	24,8	17,4	7,1	33,2	113,7	47,3	13,2	30,8	20,1	27,2
2009 Q1	320,4	6,9	9,5	31,4	38,9	17,8	16,7	6,6	31,9	97,0	41,4	11,5	23,8	14,7	25,3
2009 Q2	305,6	6,5	8,9	30,6	39,4	18,1	16,1	6,3	30,3	92,2	39,4	10,2	23,0	14,2	20,0
2009 Q3	312,6	6,8	9,7	31,6	41,1	21,8	16,1	6,6	26,1	93,2	38,8	10,7	22,6	14,8	22,3
2009 Q4	318,8	6,4	9,6	31,9	42,8	23,7	16,1	6,7	27,5	93,8	39,1	10,5	24,2	15,4	20,6
2009 Sept.	106,4	2,2	3,3	10,8	14,0	8,3	5,3	2,3	8,9	31,5	13,2	3,8	7,6	4,9	7,3
2009 Okt.	104,5	2,2	3,1	10,8	14,3	7,8	5,2	2,3	9,0	30,9	12,7	3,5	7,3	4,9	6,5
2009 Nov.	105,8	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,2	31,1	12,9	3,5	8,5	5,2	6,8
2009 Dez.	108,6	2,1	3,4	10,9	14,5	7,9	5,6	2,1	9,3	31,8	13,5	3,5	8,5	5,3	7,2
2010 Jan.	109,8	2,0	3,2	11,1	14,4	8,1	5,5	2,4	9,3	33,8	13,2	3,7	8,2	5,1	6,4
2010 Febr.	111,4	.	.	.	.	7,2	5,5	2,3	9,0	33,9	14,0	3,6	8,7	5,2	.
<b>In % der Einfuhren insgesamt</b>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
<b>Saldo</b>															
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,7	-170,6	-118,9	-23,6	-41,0	-13,5	31,4
2009	18,3	1,0	3,4	49,0	14,9	-31,9	13,8	8,1	35,9	-93,9	-90,5	-14,2	-2,0	-5,2	25,0
2008 Q3	-21,4	1,2	0,8	14,2	12,4	-13,4	3,9	2,6	12,7	-47,3	-32,3	-6,0	-11,5	-3,6	6,6
2008 Q4	-10,9	0,7	0,0	12,1	9,4	-7,1	3,6	1,3	11,0	-39,8	-31,5	-5,1	-5,9	-2,7	6,5
2009 Q1	-4,2	0,4	0,5	11,2	4,8	-5,1	3,5	1,1	7,3	-30,4	-26,1	-4,3	-0,4	-1,8	4,7
2009 Q2	5,5	0,2	0,9	12,0	3,6	-5,9	3,1	2,0	7,8	-22,3	-22,5	-3,2	-0,3	-1,8	6,1
2009 Q3	6,5	0,1	0,8	12,9	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,2	-22,2	-21,4	-3,5	-0,1	-0,8	5,7
2009 Q4	10,6	0,3	1,2	12,8	2,8	-11,2	4,0	2,5	10,5	-18,9	-20,5	-3,1	-1,1	-0,9	8,5
2009 Sept.	0,8	0,1	0,3	4,5	1,2	-4,3	1,1	0,8	3,2	-7,9	-7,4	-1,4	-0,1	-0,2	2,2
2009 Okt.	3,5	0,0	0,5	4,3	1,0	-3,7	1,2	0,7	3,4	-6,4	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,4
2009 Nov.	3,7	0,1	0,4	4,2	1,0	-3,7	1,6	0,8	3,6	-6,6	-6,6	-1,2	-0,7	-0,3	3,4
2009 Dez.	3,4	0,2	0,3	4,4	0,8	-3,7	1,2	1,1	3,5	-5,9	-7,4	-0,9	-0,6	-0,4	2,6
2010 Jan.	1,9	0,1	0,4	4,1	0,9	-4,0	1,5	0,9	3,4	-8,4	-6,3	-1,2	-0,4	-0,3	3,6
2010 Febr.	3,3	.	.	.	.	-3,0	1,3	1,2	3,7	-7,5	-6,7	-0,9	-0,7	0,3	.

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	
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	106,9	101,0	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,7	118,0	107,0	
2009	111,7	110,6	105,9	106,9	119,0	106,6	120,6	107,8	
2009 Q1	109,9	109,2	104,7	105,2	116,9	105,1	119,0	106,9	
Q2	111,1	110,2	105,3	106,5	119,9	106,4	119,8	107,4	
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	119,0	106,6	121,0	108,1	
Q4	113,8	112,2	107,3	108,6	120,2	108,1	122,5	108,8	
2010 Q1	108,7	106,9	102,3	.	.	.	116,9	103,2	
2009 April	110,3	109,5	104,6	-	-	-	119,1	106,8	
Mai	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1	
Juni	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,3	
Juli	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7	
Aug.	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8	
Sept.	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7	
Okt.	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5	
Nov.	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2	
Dez.	113,0	111,3	106,2	-	-	-	121,7	107,9	
2010 Jan.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,3	
Febr.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,2	102,5	
März	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8	
April	106,1	104,4	100,0	-	-	-	113,5	100,2	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2010 April	-1,2	-1,2	-1,1	-	-	-	-1,5	-1,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2010 April	-3,8	-4,6	-4,4	-	-	-	-4,7	-6,2	

### A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

### A36 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) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**8.2 Bilaterale Wechselkurse**

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2009 Okt.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Nov.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
Dez.	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 Jan.	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
Febr.	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
März	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
April	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 April	0,0	-0,7	-3,0	-1,2	1,9	-1,0	-3,1	-1,2	-2,6	-3,0	-1,3	-2,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 April	-0,1	-11,2	-2,6	1,6	-3,8	-5,3	-15,1	1,8	-6,6	-16,8	-9,7	-21,8
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Leu	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2009 Okt.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
Dez.	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
2010 Jan.	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028		
Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
März	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 April	-0,9	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	1,1	0,0	-4,0		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 April	-5,5	0,0	-0,2	0,0	-10,1	-12,5	0,0	-1,7	-2,1	-6,1		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sischer 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
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2009 Okt.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
Dez.	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 Jan.	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
März	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 April	-2,8	-1,2	-	-3,4	-2,7	-4,8	-3,9	-2,5	-3,6	-2,5	-1,9	-1,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 April	-19,3	1,5	-	-9,7	-16,8	-9,7	-7,7	-18,6	-5,8	-11,5	-16,9	-7,4

Quelle: EZB.

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



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

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

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2009 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2010 Q1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010 Jan.	1,8	0,4	1,9	-1,0	-3,3	-0,3	6,2	3,9	5,2	2,7	3,5
Febr.	1,7	0,4	1,8	-0,3	-4,3	-0,6	5,6	3,4	4,5	2,8	3,0
März	2,4	0,4	2,1	1,4	-4,0	-0,4	5,7	2,9	4,2	2,5	3,4
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Okt.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
Nov.	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
Dez.	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
2010 Jan.	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	9,05	3,37	4,01
Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
März	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Okt.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Nov.	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
Dez.	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
2010 Jan.	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
März	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
<b>Reales BIP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,3	-0,2	0,5
2009	-5,0	-4,2	-4,9	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-4,9	-4,9
2009 Q3	-5,4	-4,5	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-7,1	1,4	-7,1	-5,4	-5,3
Q4	-5,9	-3,1	-3,0	-9,5	-17,1	-12,5	-5,3	3,1	-6,5	-1,5	-3,1
2010 Q1	.	.	.	.	.	-2,8	.	.	.	.	-0,3
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2008	-23,2	0,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,3	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,3	-1,1
2009 Q2	-13,1	-2,9	4,3	7,9	16,7	3,5	2,5	-0,1	-5,5	8,7	-1,3
Q3	3,0	-2,0	5,7	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,1	-1,6
Q4	-7,1	0,9	5,3	9,8	14,4	13,2	2,2	-1,1	-3,9	5,0	-0,2
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>											
2007	100,4	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	179,8	401,3
2008	108,8	50,0	179,0	118,5	128,5	71,6	155,0	56,7	56,0	207,6	431,4
2009 Q2	107,2	47,6	189,8	121,2	131,7	77,6	167,8	60,0	61,5	215,5	390,7
Q3	107,8	46,8	192,0	124,0	145,8	82,9	168,8	60,3	66,7	206,7	411,1
Q4	111,3	50,8	190,8	126,8	154,7	86,5	163,2	59,3	68,9	206,7	405,0
<b>Lohnstückkosten</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,9	14,5	2,8	2,8
2009	10,6	2,4	5,1	1,7	-7,1	0,9	1,4	2,2	.	4,8	4,9
2009 Q2	14,2	2,9	9,4	3,4	-2,2	10,8	-	3,9	-	6,6	6,8
Q3	10,2	1,6	4,8	1,5	-13,1	-6,5	-	4,3	-	5,0	4,5
Q4	3,7	0,8	-0,7	-7,5	-19,4	-11,4	-	-3,5	-	0,1	4,0
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,5	7,5	5,8	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009	6,8	6,7	6,0	13,8	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009 Q4	8,0	7,4	7,1	15,5	20,2	15,8	10,6	8,7	7,6	8,8	7,8
2010 Q1	8,6	7,8	7,5	.	21,6	.	11,1	9,0	.	8,9	.
2010 Jan.	8,4	7,7	7,5	-	20,9	.	11,1	8,9	.	9,0	7,8
Febr.	8,6	7,9	7,6	-	21,6	.	11,1	9,0	.	8,9	.
März	8,7	7,9	7,6	-	22,3	.	11,0	9,1	.	8,7	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

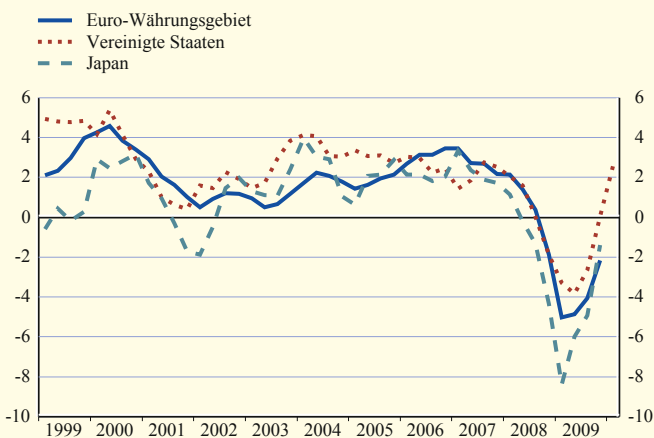
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>2)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>3)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>3)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>4)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staates <sup>5)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,4
2009	-0,4	-1,8	-2,4	-11,1	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,0	67,7
2009 Q1	0,0	0,0	-3,3	-13,9	8,2	9,6	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,9
Q2	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	8,7	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
Q3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,9
Q4	1,4	-4,7	0,1	-4,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,7
2010 Q1	2,4	.	2,5	3,3	9,7	2,0	0,26	4,01	1,3829	.	.
2009 Dez.	2,7	-	-	-1,7	10,0	3,7	0,25	4,17	1,4614	-	-
2010 Jan.	2,6	-	-	2,2	9,7	2,2	0,25	3,92	1,4272	-	-
Febr.	2,1	-	-	2,5	9,7	2,4	0,25	3,89	1,3686	-	-
März	2,3	-	-	5,0	9,7	1,5	0,27	4,01	1,3569	-	-
April	.	-	-	.	.	.	0,31	3,84	1,3406	-	-
Japan											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 Q1	-0,1	3,7	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
Q2	-1,0	1,2	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	1,4	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
Q4	-2,0	.	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	.	.	.	.	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2009 Dez.	-1,7	-	-	6,6	5,2	3,1	0,28	1,42	131,21	-	-
2010 Jan.	-1,3	-	-	19,1	4,9	3,0	0,26	1,42	130,34	-	-
Febr.	-1,1	-	-	31,5	4,8	2,7	0,25	1,43	123,46	-	-
März	-1,1	-	-	.	.	2,6	0,25	1,48	123,03	-	-
April	.	-	-	.	.	.	0,24	1,37	125,33	-	-

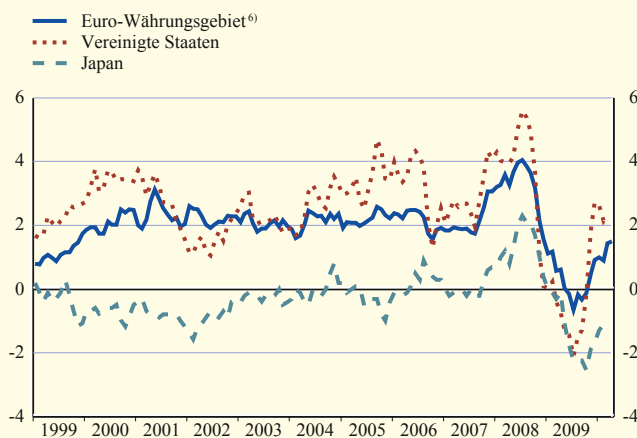
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalten 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalten 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

3) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

4) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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





## ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>Finanzintermediäre</i> )	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ( <i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i> )	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 59
A29	Maastricht-Verschuldung	S 59
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S 60
A31	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S 61
A32	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S 61
A33	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S 64
A34	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 69
A35	Effektive Wechselkurse	S 72
A36	Bilaterale Wechselkurse	S 72
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 75
A38	Verbraucherpreisindizes	S 75



## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

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

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

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

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2006 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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

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

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

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

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms 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 auch für das Geld-

mengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<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.

#### ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

#### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nichtfinanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h. bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der For-

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2001) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

derungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit irgendeines Sektors sind.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1 und 3.2 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettoeinkommen, Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus

dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Finanzielle Reinvermögensänderungen werden als finanzielle Reinvermögensänderungen durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen ermittelt. Mangels verfügbarer Daten bleiben darin derzeit die sonstigen Vermögensänderungen unberücksichtigt.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den

gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den gesamten sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der gesamten sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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

wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$m) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$ . Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-EMISSIONSSTATISTIKEN<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

gung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel k) und l) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat  $t$ , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbeberichtigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S78). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen und zu den Erwerbs- und Vermögenseinkommen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel und bei den Dienstleistungen wird neben der arbeitstäglichen Bereinigung auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Saisonbereinigung der genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

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

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](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 5. Mai 2010.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2009 und darüber hinaus umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 16 Euro-Länder (d. h. Euro-Währungsgebiet einschließlich der Slowakei). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken und dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung (siehe unten). Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute oder prozentuale Veränderungen für das jeweilige Jahr des Beitritts Griechenlands (2001), Sloweniens (2007), Zyperns (2008), Maltas (2008) und der Slowakei (2009) zum Euro-Währungsgebiet handelt, die gegenüber Daten für das Jahr vor dem entsprechenden Beitrittsjahr berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen der Aufnahme dieser Länder in den Euroraum berücksichtigen.

Die statistischen Zeitreihen mit Bezug auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung basieren auf der im jeweiligen statistischen Erhebungszeitraum geltenden Zusammensetzung. So beziehen sich Angaben zum Zeitraum vor 2001 auf die 11 Euro-Länder, d. h. die folgenden EU-Mitgliedstaaten: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Angaben für die Zeit von 2001 bis 2006 beziehen sich auf die 12 Euro-Länder, d. h. auf die genannten 11 Länder und Griechenland. Angaben für 2007 beziehen sich auf die 13 Euro-Länder, d. h. die genannten 12 Länder und Slowenien. Angaben für 2008 beziehen sich auf die 15 Euro-Länder, d. h. die 13 Euro-Länder sowie Zypern und Malta, und Angaben für die Zeit ab 2009 auf die 16 Euro-Länder, d. h. die genannten 15 Länder und die Slowakei.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> 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.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.



Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor

dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem

Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldieren restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagen substitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in

Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten Daten zu „transaktionsbedingten Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechsel-

kurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf diesen transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläutern die für die NZBen empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>2</sup> in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10<sup>3</sup> geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden

die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.10 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“. Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Euroraumkonten, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die

2 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

3 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zum Jahresanfang und zum Jahresende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die

„nichtfinanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. der vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Änderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitte 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf

der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. 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, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt

nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) allen und langfristigen Laufzeiten. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammen genommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

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

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euro-

raum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

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

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des EONIA (Euro Overnight Index Average) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven

erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>4</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.

#### **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>5</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>6</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, Abschnitte B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>7</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 (Spalten 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalten 5 bis 7), wobei Angaben zu den Einfuh-

4 L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des Centre for Economic Policy Research, 1994.

5 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

6 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

7 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

ren, 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.

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>8</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>9</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 einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen) ohne Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw. In der Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet sind keine Angaben zu Zypern und Malta enthalten.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

<sup>8</sup> ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

<sup>9</sup> ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.



## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>10</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 der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem 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 nichtfinanzielle Transaktionen<sup>11</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 Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>12</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>13</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 auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken

10 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

11 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

12 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

13 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

(www.cmf.org) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 entsprechen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den 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 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslands-

vermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erhält man, indem man für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde legt. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenanweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen

der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8, Abschnitt 7.3, zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle von Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und 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 und regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden bei der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 in Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrierzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfahr-

preise umfassen alle Industrierzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfahrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Monatsberichtsausgabe vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003 und 2004 bis 2006 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser vier Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-41-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien,

Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 5 im Monatsbericht Januar 2010, im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

### 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

### 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

### 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

### 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

### 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

### 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

### 8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009, in Kraft.

#### **15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitsrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze

für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am 20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäft

ten – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

## 2. APRIL 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

## 7. MAI 2009

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

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

## 4. JUNI 2009

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

## 2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009, 14. JANUAR, 4. FEBRUAR, 4. MÄRZ, 8. APRIL UND 6. MAI 2010

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





# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2009



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von Februar bis April 2010 aufgeführt. Die Legal Working Paper sind seit November 2009 (d. h. ab Legal Working Paper Nr. 9) ebenso nur online verfügbar. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](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 2008“, April 2009.

„Jahresbericht 2009“, April 2010.

## AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.

„Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.

„Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.

„Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

„Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.

„Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.

„Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

„Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.

„Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.

„Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

„Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.

„Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.

„Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

„Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.

„Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.

„Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.

„Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.

„Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.

„Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010

- „Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010
- „Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010
- „Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010
- „Instrumente zur Erstellung kurzfristiger Projektionen der Inflation im Euro-Währungsgebiet“, April 2010.
- „Maßnahmen der Regierungen des Euro-Währungsgebiets zur Stützung des Finanzsektors“, April 2010.
- „Aussichten auf globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und auf deren Abbau“, April 2010.
- „Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro“, Mai 2010.
- „Die „Große Inflation“: Lehren für die Geldpolitik“, Mai 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.
11. „The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries“ von M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki und M. Vetrák, März 2010.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von der Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabábara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.
108. „Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview“ von K. Hubrich und T. Karlsson, März 2010.
109. „Euro area fiscal policies and the crisis“ herausgegeben von A. van Riet

**RESEARCH BULLETIN**

„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

„Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.

**WORKING PAPER SERIES**

1152. „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis“ von L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, Februar 2010.
1153. „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors“ von K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki und M. Vodopivec, Februar 2010.
1154. „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Februar 2010.
1155. „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2010.
1156. „Mortgage indebtedness and household financial distress“ von D. Georganakos, A. Lojschová und M. Ward-Warmedinger, Februar 2010.
1157. „Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance“ von M. Marcellino und A. Musso, Februar 2010.
1158. „Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective“ von M. M. Habib, März 2010.
1159. „Wages and the risk of displacement“ von A. Carneiro und P. Portugal, März 2010.
1160. „The euro area bank lending survey matters: empirical evidence for credit and output growth“ von G. de Bondt, A. Maddaloni, J.-L. Peydró und S. Scopel, März 2010.
1161. „Housing, consumption and monetary policy: how different are the United States and the euro area?“ von A. Musso, S. Neri und L. Stracca, März 2010.
1162. „Inflation risks and inflation risk premia“ von J. A. García und T. Werner, März 2010.
1163. „Asset pricing, habit memory and the labour market“ von I. Jaccard, März 2010.
1164. „Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey“ von G. Bertola, A. Dabusinskas, M. M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès und D. Radowski, März 2010.
1165. „The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis“ von T. Berg, März 2010.
1166. „Does monetary policy affect bank risk-taking?“ von Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, März 2010.
1167. „Macroeconomic forecasting and structural change“ von L. Gambetti, A. D’Agostino und D. Giannone, April 2010.
1168. „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities“ von R. Jiménez-Rodríguez, G. Ferrucci und L. Onorante, April 2010.
1169. „The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle“ von F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier und P. Rother, April 2010.
1170. „Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach“ von M. J. Lombardi, C. Osbat und B. Schnatz, April 2010.
1171. „The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?“ von P. Gelain, April 2010.
1172. „Size, openness and macroeconomic interdependence“ von A. Chudik und R. Straub, April 2010.
1173. „Market power and fiscal policy in OECD countries“ von A. Afonso und L. F. Costa, April 2010.
1174. „How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited“ von M. Trabandt und H. Uhlig, April 2010.

1175. „In dubio pro CES: supply estimation with mis-specified technical change“ von M. A. León-Ledesma, P. McAdam und A. Willman, April 2010.
1176. „Evolving Phillips trade-off“ von L. Benati, April 2010.
1177. „Price and trading response to public information“ von M. Malinowska, April 2010.
1178. „Monetary policy, housing booms and financial (im)balances“ von S. Eickmeier und B. Hofmann, April 2010.
1179. „Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans“ von G. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina, April 2010.
1180. „Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe“ von M. Knell, April 2010.
1181. „Wage setting and wage flexibility in Ireland: results from a firm-level survey“ von M. Keeney und M. Lawless, April 2010.
1182. „Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?“ von P. Du Caju, G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas und S. Poelhekke, April 2010.
1183. „Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities“ von M. Abbritti und S. Weber, April 2010.
1184. „Costs, demand and producer price changes“ von C. Loupias und P. Sevestre, April 2010.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

- „TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.
- „Financial Stability Review“, Juni 2009.
- „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).
- „The international role of the euro“, Juli 2009.
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update“, August 2009.
- „EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).
- „OCT derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).
- „Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).
- „ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).
- „The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.
- „Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).
- „Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).
- „Financial Stability Review“, Dezember 2009.
- „Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates und potential candidates“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Government finance statistics guide“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report“, März 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Financial integration in Europe“, April 2010.

„Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures“, April 2010 (nur online verfügbar).



„Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework“, April 2010 (nur online verfügbar).

„ECB statistics - an overview“, April 2010 (nur online verfügbar).

„European statistics provided by the ESCB – the governance structure“, April 2010 (nur online verfügbar).

„Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions“, April 2010 (nur online verfügbar).

### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.

„T2S – settling without borders“, Januar 2010.

„ECB statistics: a brief overview“, April 2010.







## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](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- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Der Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen,

Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Allgemeiner, anhaltender und sich selbst verstärkender Rückgang einer breiten Palette von Preisen, der aus einer Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage resultiert und sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten

Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der NZB anzulegen.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben, zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite

Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs

ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs)** (longer-term refinancing operations): Vom Eurosystem in Form von befristeten Transaktionen durchgeführte Kreditgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte weisen eine Laufzeit von drei Monaten auf. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Kreditgeschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu einem Jahr durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit vollständiger Zuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank festgelegt wird und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen, in der Regel mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem während einer vorab festgelegten Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Dieser Sektor umfasst laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und

Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilsektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer NZB Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der



Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite der privaten Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007