



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

06 | 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 JUNI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JUNI 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 9. Juni 2010.*

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



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	<b>9</b>	<b>ANHANG</b>	<b>I</b>
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Monetäre und finanzielle Entwicklung	17	TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System)	V
Preise und Kosten	58	Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2009	VII
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	71	Glossar	XV
Entwicklung der öffentlichen Finanzen	86		
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	97		
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	102		
<b>Kästen:</b>			
1 Geldmengenentwicklung im Euro-Währungsgebiet und das „Programm für die Wertpapiermärkte“	24		
2 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 10. Februar bis zum 11. Mai 2010	33		
3 Die Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang Mai	38		
4 Preisentwicklung bei Agrarrohstoffen und bei HVPI-Nahrungsmitteln im Euro-Währungsgebiet	60		
5 Jüngste Entwicklung des Arbeitskräfteangebots	79		
6 Konsolidierung der Staatsfinanzen: Bisherige Erfahrungen, Kosten und Nutzen	91		
7 Bruttoschuldenstand und Finanzvermögen der Staaten im Euro-Währungsgebiet	94		
8 Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik	97		
9 Prognosen anderer Institutionen	101		
10 Finanzmarkturbulenzen und grenzüberschreitende Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets	108		

## 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 10. Juni 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, die seit der Sitzung vom 6. Mai 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mittlere Frist moderat bleibt. Der globale Inflationsdruck könnte anhalten, während der inländische Preisdruck gering bleiben dürfte. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet im ersten Halbjahr 2010 fortgesetzt hat, wobei die vierteljährlichen Wachstumsraten recht uneinheitlich ausfallen dürften. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ungewöhnlich großer Unsicherheit geprägt ist, mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die monetäre Analyse bestätigt, 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 unternehmen, was erforderlich ist, um auf mittlere Frist Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Dies ist der notwendige und zentrale Beitrag, den die Geldpolitik zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums, zur Schaffung von Arbeitsplätzen und zur Finanzstabilität leistet. Alle während der starken Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen (die sogenannten „erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe“ und das Programm für die Wert-

papiermärkte) stehen vollständig im Einklang mit dem Auftrag des EZB-Rats und sind entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur. Der EZB-Rat hält unbeirrt an seiner Verpflichtung zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere und längere Sicht fest, und sowohl der geldpolitische Kurs als auch die Liquiditätsversorgung insgesamt werden gegebenenfalls angepasst. 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. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP des Euroraums im ersten Quartal 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Während Anfang des Jahres vor allem ungünstige Witterungsbedingungen das Wachstum dämpften, deuten die jüngsten Konjunkturindikatoren darauf hin, dass sich im Frühjahr eine Erholung einstellte. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat mit einer moderaten und nach wie vor uneinheitlichen Zunahme des realen BIP-Wachstums im Zeitverlauf und in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets. Die weltweit anhaltende Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums dürften zusammen mit dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung durch den Prozess der Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren und die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2010 zum Ausdruck, denen zufolge das jährliche Wachstum des realen BIP 2010 zwischen 0,7 % und 1,3 % sowie 2011 zwischen 0,2 % und 2,2 % liegen wird. Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom



März 2010 wurde die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierte Bandbreite geringfügig nach oben korrigiert, was auf die positive Auswirkung der weltweiten Konjunkturbelebung auf kurze Sicht zurückzuführen ist, während für das kommende Jahr eine leichte Abwärtskorrektur der Bandbreite vorgenommen wurde, die in erster Linie mit den Aussichten für die Binnennachfrage zusammenhing. Die Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2010 decken sich weitgehend mit den Prognosen internationaler Organisationen.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller als erwartet erholen und somit die Exporte des Euroraums weiter stützen. Andererseits bestehen weiterhin Bedenken bezüglich neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und damit zusammenhängender Vertrauenseffekte. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor sowie erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

Was die Preisentwicklung angeht, so lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Eurogebiet der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2010 bei 1,6 % nach 1,5 % im Vormonat. Der in den letzten Monaten verzeichnete Inflationsanstieg ist vornehmlich auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Für die zweite Jahreshälfte ist eine weitere leichte Erhöhung der am HVPI gemessenen Preissteigerungsrate nicht auszuschließen. Auf längere Sicht dürften die Teuerungsraten insgesamt moderat bleiben. Der Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise könnte fortbestehen, während der inländische Preisdruck im Euroraum weiterhin gering sein dürfte. 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.

Diese Einschätzung spiegelt sich auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum vom Juni 2010 wider, denen zufolge die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate 2010 zwischen 1,4 % und 1,6 % sowie 2011 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen wird. Verglichen mit den Projektionen von Experten der EZB vom März 2010 wurden die Bandbreiten leicht nach oben korrigiert, was vor allem auf höhere in Euro gerechnete Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen 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 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 lag die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im April 2010 unverändert bei -0,1 %. Die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor legte erneut leicht zu und kehrte sich ins Positive, blieb jedoch mit 0,1 % schwach. Alles in allem stützen diese Daten weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Die kürzerfristige Entwicklung der Geldmenge M3 und der Buchkredite ist nach wie vor Schwankungen unterworfen, und angesichts der erneuten Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten könnte sich die Volatilität der Geldmenge M3 und ihrer Komponenten durchaus fortsetzen.

Das tatsächliche M3-Wachstum unterzeichnet zwar weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums, doch der vom relativ steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgehende Abwärtsdruck und die damit verbundene Umschichtung von Mitteln zugunsten längerfristiger Anlagen und Wertpapiere außerhalb von M3 scheinen allmählich abzuklingen. Dasselbe gilt für die Umschichtungen innerhalb von M3, die als Reaktion auf die geringe Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen M3-Instrumenten beobachtet wurden. Mit 10,7 % ist das jährliche M1-Wachstum nach wie vor sehr dynamisch.

Das weiterhin schwache jährliche Wachstum der Bankkredite an den privaten Sektor verschleierte die Tatsache, dass seit einiger Zeit monatliche Zuflüsse zu verzeichnen sind. Gleichzeitig spiegelt sich in dieser Gesamtentwicklung in erster Linie nach wie vor eine anhaltende Zunahme der Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte wider, während die Zwölfmonatsrate der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften negativ blieb. Eine verzögerte Reaktion der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf die wirtschaftliche Entwicklung ist für einen Konjunkturzyklus nicht ungewöhnlich.

Die jüngsten Daten lassen darauf schließen, dass sich die Bilanzsummen der Banken seit der Jahreswende nicht weiter verringert haben. 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 zur weiteren Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis auf den Markt zurückgreifen und gegebenenfalls die staatlichen Hilfsmaßnahmen zur Rekapitalisierung voll ausschöpfen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die derzeitigen Leitzinsen der EZB nach wie vor angemessen sind. Unter Berücksichtigung aller neuen Informationen, die seit der Sitzung vom 6. Mai 2010 verfügbar geworden sind, geht der EZB-Rat weiterhin davon aus, dass die Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante mitt-

lere Frist moderat bleibt. Der globale Inflationsdruck könnte anhalten, während der inländische Preisdruck gering bleiben dürfte. Die jüngsten Daten haben außerdem bestätigt, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet im ersten Halbjahr 2010 fortgesetzt hat, wobei die vierteljährlichen Wachstumsraten recht uneinheitlich ausfallen dürften. Mit Blick auf die Zukunft rechnet der EZB-Rat in einem Umfeld, das von anhaltenden Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und ungewöhnlich großer Unsicherheit geprägt ist, mit einem moderaten Wachstum der Wirtschaft des Euroraums. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt, 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. Dem entsprechend wird der EZB-Rat auch in nächster Zeit alle Entwicklungen sehr genau verfolgen.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat die jüngste Entscheidung der Länder des Euroraums bezüglich der formellen Einrichtung einer Europäischen Finanzstabilitätsfazilität. Dieser Schritt muss mit entschlossenem Handeln der Regierungen einhergehen. Es ist unbedingt erforderlich, dass alle Länder an ihren Verpflichtungen zur Korrektur der hohen Haushaltsdefizite und Staatsschulden sowie zur Verringerung ihrer fiskalischen Anfälligkeit festhalten. Zu diesem Zweck sollten die konkreten Anpassungsmaßnahmen, die zur Erreichung der Haushaltsziele notwendig sind, genau definiert werden. Alle Länder müssen sicherstellen, dass das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet ist. Der EZB-Rat begrüßt die Tatsache, dass einige Regierungen der Euro-Länder mit den höchsten Defiziten und

stark steigenden Schuldenständen zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschiedet und ehrgeizigere haushaltspolitische Ziele festgelegt haben. In diesem Zusammenhang hat der EZB-Rat die von den Finanzministern des Eurogebiets am 7. Juni beschlossenen Leitlinien für die Haushaltspolitik in den Euro-Ländern zur Kenntnis genommen und begrüßt die Zusage, dass im Bedarfsfall zusätzliche Maßnahmen ergriffen werden, um die Erreichung der Haushaltsziele für 2010 und darüber hinaus sicherzustellen. Es ist in der Tat von entscheidender Bedeutung, dass die neuen Haushaltsziele erreicht werden. Der EZB-Rat stimmt mit den Ministern vollends überein, dass das vorrangigste Ziel darin besteht, den Anstieg der Schuldenquote aufzuhalten und umzukehren; er begrüßt die Zusage, umgehend entsprechende Maßnahmen zu ergreifen.

Für alle Länder des Euroraums sind Struktur-reformen, die zu kräftigerem Wachstum und höherer Beschäftigung führen, zur Unterstützung einer nachhaltigen Erholung von wesentlicher Bedeutung. Die betroffenen Länder müssen sich dringend der Probleme bezüglich ihrer Wettbewerbsfähigkeit sowie der binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte annehmen. In dieser Hinsicht sollten die Tarifverhandlungen eine angemessene Anpassung der Löhne und Gehälter an die Wettbewerbs- und Beschäftigungslage erlauben. Ebenfalls entscheidend sind Maßnahmen, welche die preisliche Flexibilität und die nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Schließlich sollte auch eine angemessene Restrukturierung des Bankensektors eine wichtige Rolle spielen. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schock-resistenz der Banken sowie die Gewährleistung eines adäquaten Zugangs zu Finanzmitteln und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum, die Schaffung von Arbeitsplätzen und Finanzstabilität geht.

# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die weltwirtschaftliche Erholung hat sich in den letzten Monaten fortgesetzt und wurde teilweise durch die geld- und fiskalpolitischen Impulse sowie einen verlängerten Lagerzyklus gestützt. Die Inflation hat sich zwar weltweit vor allem aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise erhöht, doch blieb der zugrunde liegende Preisdruck insgesamt recht begrenzt; dies gilt insbesondere für große fortgeschrittene Volkswirtschaften und ergibt sich aus einer geringen Kapazitätsauslastung und fest verankerten Inflationserwartungen. In einigen Schwellenländern ist dagegen Inflationsdruck aufgetreten, der durch eine rege Binnennachfrage angefacht wurde. Die Risiken für die weltwirtschaftlichen Aussichten werden in einem Umfeld ungewöhnlich hoher Unsicherheit als weitgehend ausgewogen betrachtet.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

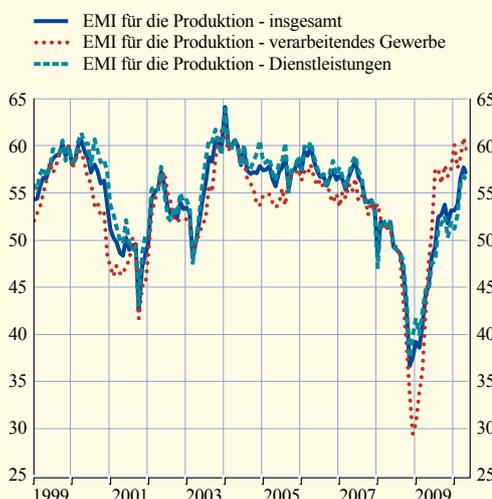
Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Quartal 2010 weiter, und für den Beginn des zweiten Jahresviertels deuten die Konjunkturindikatoren auf ein robustes Wachstum hin. Die Erholung wird nach wie vor von den Auswirkungen der geld- und fiskalpolitischen Impulse sowie vom verlängerten Lagerzyklus getragen. Diese positive globale Konjunktorentwicklung ging mit einer weiteren Belebung des Welthandels einher. Die Beschäftigungsindikatoren weltweit haben sich in den letzten Monaten ebenfalls verbessert, nachdem über weite Strecken der vorangegangenen zwei Jahre auf breiter Front Arbeitsplätze verloren gegangen waren.

Die jüngsten indikatorbasierten Angaben lassen weltweit auf eine weitere Aufhellung der Konjunkturlage schließen. Wenngleich der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) geringfügig von 57,7 Punkten im April auf 57,0 Zähler im Mai nachgab, hielt er sich deutlich über dem Durchschnitt dieser Reihe und entwickelte sich damit im Einklang mit der anhaltenden globalen Expansion (siehe Abbildung 1). Die Geschäftstätigkeit sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor büßte etwas von ihrer Dynamik ein, blieb jedoch auf einem recht hohen Niveau. Die EMI-Indizes für den Auftragseingang gingen im Mai zurück, wobei die zögerlichere Ausweitung des Neugeschäfts im Dienstleistungssektor etwas ausgeprägter war als im verarbeitenden Gewerbe. Insgesamt wurde die Erholung weiterhin vor allem vom verarbeitenden Gewerbe getragen und beruhte erneut auf einer recht soliden Zunahme des Auftragseingangs.

Mit der weltwirtschaftlichen Erholung hat sich auch der internationale Handel Ende 2009 und im ersten Quartal 2010 weiter belebt. Ausschlaggebend hierfür könnte ebenfalls die Tatsache sein, dass das verarbeitende Gewerbe nach wie vor eine entscheidende Konjunkturstütze darstellt. Den jüngsten verfügbaren Indikatoren zufolge expandierte das weltweite Handelsvolumen im März um 3,5 % nach 1,7 % im Februar. Zugleich erhöhte sich das Volumen der Einfuhren in allen wichtigen Regionen außer in Japan, wo es sank. Die vorliegenden Daten zum Außenhandel sowie die Vorlaufindikatoren weisen für

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion

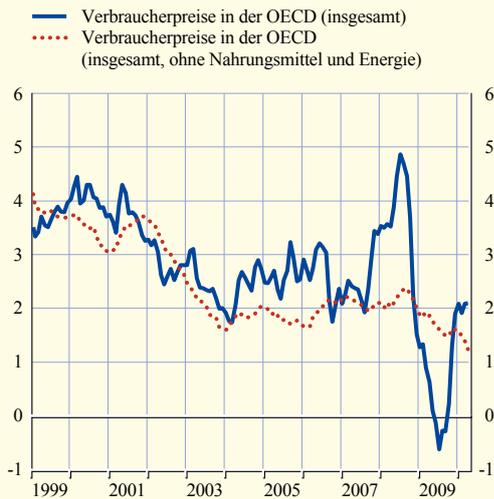
(Diffusionsindex; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

**Abbildung 2 Internationale Preisentwicklung**

(Monatswerte; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

der (siehe Abbildung 2). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet sank die jährliche VPI-Teuerungsrate im April dieses Jahres auf 1,2 %. Dies war der niedrigste jemals verzeichnete Wert. In einigen Schwellenländern ist dagegen Inflationsdruck aufgekommen, der durch eine rege Binnen- nachfrage angefacht wurde. Der globale EMI für die Inputpreise blieb im Mai 2010 vor dem Hintergrund der anziehenden Energiepreise auf erhöhtem Niveau.

### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten befindet sich die Wirtschaft nach wie vor auf einem Erholungspfad. Nachdem im zweiten Halbjahr 2009 wieder ein positives Wachstum des realen BIP verzeichnet worden war, kam es zu Beginn des Jahres 2010 zu einer weiteren Beschleunigung dieser Entwicklung. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP in den ersten drei Monaten 2010 auf das Jahr hochgerechnet um 3,0 % zu, verglichen mit 5,6 % im Schlussquartal 2009. Hinter der wirtschaftlichen Expansion im ersten Jahresviertel 2010 standen robuste Konsumausgaben, eine Erholung der Investitionen in Betriebs- und Geschäftsausstattung und Software sowie ein kräftiger positiver Beitrag der privaten Vorratsinvestitionen. Begrenzt wurde das Wachstum hingegen durch niedrigere staatliche Ausgaben sowie rückläufige Investitionen in den Wohnungsbau und in gewerbliche Bauten. Des Weiteren belastete der Außenbeitrag das Wachstum des realen BIP mit 0,7 Prozentpunkten, da die Importe stärker stiegen als die Exporte.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so lag die jährliche am VPI gemessene Inflation im April bei 2,2 % und stand damit weitgehend im Einklang mit den im bisherigen Jahresverlauf verzeichneten durchschnittlichen Teuerungsraten. Der in den ersten Monaten dieses Jahres höhere Preisauftrieb (verglichen mit einem Durchschnitt von -0,4 % im Jahr 2009) war hauptsächlich auf das erneute Anziehen der Energiepreise zurückzuführen, nachdem diese zuvor kräftig nachgegeben hatten. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Berichtsmonat weiter auf 0,9 %, die niedrigste Rate seit Januar 1966. Hinter dieser disinflationären Tendenz einiger Kernkomponenten verbirgt sich nach wie vor die anhaltende Schwäche am inländischen Güter- und Arbeitsmarkt.

April auf eine Stagnation des Welthandels hin. Mit Blick auf die vierteljährlichen Wachstumsraten nahm das Volumen des internationalen Handels im ersten Quartal 2010 um 5,3 % zu und schwächte sich damit gegenüber dem Anstieg des Vorquartals (6,0 %) ab. Ende März 2010 lag es noch immer rund 4 % unter dem im April 2008 verzeichneten Höchststand, aber 21 % über dem Tiefstand vom Mai 2009.

Die Inflation hat sich zwar weltweit vor allem aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise erhöht, doch blieb der zugrunde liegende Preisdruck insgesamt recht begrenzt; dies gilt insbesondere für große fortgeschrittene Volkswirtschaften und ergibt sich aus einer geringen Kapazitätsauslastung und fest verankerten Inflationserwartungen. In den OECD-Ländern betrug der am Gesamtindex gemessene Anstieg der Verbraucherpreise im Zwölfmonatszeitraum bis April 2,1 % und war damit gegenüber dem Vormonat unverändert

Hinsichtlich der näheren Zukunft dürfte sich die Erholung auf kurze Sicht weiterhin auf die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen sowie den vom Lagerzyklus ausgehenden positiven Effekt stützen. Im Anschluss daran könnte die nachlassende Schubwirkung der temporären Faktoren jedoch zu einer gewissen Verringerung des Expansionstempos führen. Wesentliche Faktoren für die künftige Konjunktorentwicklung dürften eine weitere Normalisierung des Vertrauens und der finanziellen Bedingungen, eine Kehrtwende am Arbeitsmarkt sowie die Fortschritte bei den Bilanzkorrekturen im privaten Sektor sein. Was die Preisentwicklung betrifft, so ist zu erwarten, dass sich die Inflation angesichts einer großen Produktionslücke weiter in Grenzen hält.

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. Im Mai 2010 kündigte das Federal Reserve System die Wiedereinführung der befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen in US-Dollar an, mit denen die Liquiditätsbedingungen nach dem Aufkommen erneuter Finanzmarktspannungen verbessert werden sollen.

## JAPAN

Der ersten vorläufigen Datenveröffentlichung der japanischen Regierung zufolge expandierte das reale BIP in Japan im Anfangsquartal 2010 um 1,2 % zum Vorquartal. Die Konjunktur wurde vor allem durch den Nettoexport von Waren und Dienstleistungen, der 0,7 Prozentpunkte zum vierteljährlichen Zuwachs des realen BIP beitrug, und durch die private Nachfrage (0,5 Prozentpunkte) angetrieben. Erstmals seit zwei Jahren wiesen die privaten Konsumausgaben sowie die Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen ein positives vierteljährliches Wachstum auf.

Aufgrund der ausgeprägten Wirtschaftsflaute waren die Verbraucherpreise weiterhin rückläufig. Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI insgesamt verringerte sich im April um 1,2 % gegenüber 1,1 % im März. Die VPI-Teuerungsrate ohne frische Nahrungsmittel und Energie belief sich im Vorjahresvergleich auf -1,6 %, ohne frische Nahrungsmittel gerechnet sank sie auf -1,5 %.

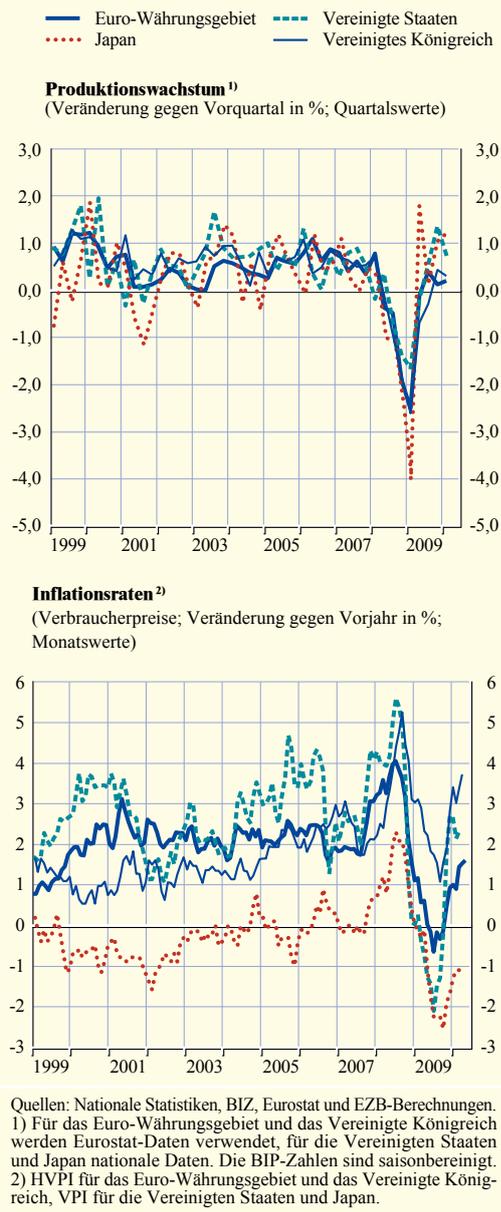
In der näheren Zukunft dürfte die japanische Wirtschaft weiter auf Erholungskurs bleiben. Allerdings wird die Wachstumsdynamik im Jahresverlauf 2010 wohl nachlassen, wenn der Binnenkonsum immer weniger von den auslaufenden fiskalpolitischen Maßnahmen profitiert und sich das Wachstum des Außenbeitrags stabilisiert.

Wie schon auf allen anderen Sitzungen in diesem Jahr beschloss die Bank of Japan am 21. Mai erneut, den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld unverändert bei rund 0,1 % zu belassen.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Auch im Vereinigten Königreich erholt sich das Wirtschaftswachstum in letzter Zeit allmählich. Das reale BIP legte im ersten Quartal 2010 um 0,3 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum davor zu, verglichen mit einem Anstieg um 0,4 % im letzten Jahresviertel 2009 (siehe Abbildung 3). Das Wachstum in den ersten drei Monaten 2010 basierte im Wesentlichen auf einem positiven Beitrag der Vorratsinvestitionen, während die Ausgaben der privaten Haushalte unverändert blieben und der Außenbeitrag weiterhin negativ zu Buche schlug. Die Konjunkturindikatoren deuten insgesamt darauf hin, dass sich die sukzessive Aufhellung der Wirtschaftslage in den vergangenen Monaten fortgesetzt hat. Bei den Wohnimmobilienpreisen hielt der Aufwärtstrend nach einer mehrmonatigen Erholungsphase im Jahr 2009 im ersten Quartal 2010 auf Jahresbasis an, wenngleich im Monatsver-

**Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



gleich eine gewisse Volatilität zu beobachten war. Die Kreditvergabe erholte sich wie schon zuvor langsam – und mit einer Rate, die deutlich verhaltener war als im Jahr 2008. 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 geldpolitischen Impulsen sowie der weltweit verbesserten gesamtwirtschaftlichen Lage profitiert.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate zog in den vergangenen Monaten weiter an und lag im April bei 3,7 %. Für diesen zu Jahresbeginn gestiegenen Preisdruck waren die Rücknahme der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung sowie höhere Energiepreise entscheidend. In der Vorausschau ist jedoch zu erwarten, dass sich die Inflation abschwächt, da die Unterauslastung der Kapazitäten einen dämpfenden Einfluss auf die Preise ausüben wird. 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

In den letzten Quartalen hat sich die konjunkturelle Lage auch in den anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums weiter aufgehellt. In den meisten Ländern wurde wieder ein positives Wachstum des realen BIP erwirtschaftet, und die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe nahm zu. Diese allmähliche Erholung spiegelte vornehmlich die anhaltende Verbesserung der Auslandsnachfrage wider, aber auch das langsam zunehmende Verbrauchervertrauen und in einigen Ländern die Effekte einer

Abwertung ihrer Währung (verglichen mit dem Vorkrisenstand). Insgesamt lassen die Konjunkturindikatoren auf eine anhaltende Erholung schließen.

In Schweden legte das reale BIP in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal zu (nach 0,4 % im letzten Jahresviertel 2009). In Dänemark expandierte die Wirtschaft in diesem Zeitraum um 0,6 %, verglichen mit 0,1 % im Schlussquartal 2009. Die Kurzfristindikatoren weisen eindeutig auf eine Erholung in Schweden und Dänemark hin, obgleich die Unternehmensinvestitionen in beiden Ländern schwach blieben. Im April 2010 lag die jährliche am

HVPI gemessene Teuerungsrate in Dänemark bei 2,4 % und in Schweden bei 2,1 %. Am 25. März und 19. Mai 2010 beschloss die Danmarks Nationalbank, ihren Leitzins um insgesamt 20 Basispunkte auf 0,60 % herabzusetzen.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten hat sich die konjunkturelle Lage in den vergangenen Quartalen stark verbessert. Das Wachstumsmuster divergierte jedoch von Land zu Land erheblich, was unter anderem den Auswirkungen der in einigen Staaten durchgeführten fiskalischen Anpassungen und Unterschieden im Lagerzyklus zuzuschreiben war. Von den hier betrachteten Ländern verzeichnete lediglich Rumänien im ersten Jahresviertel 2010 eine negative Zuwachsrate des realen BIP (-0,3 % gegenüber dem Vorquartal). Mit 0,9 % zum vorhergehenden Vierteljahr fiel das Wachstum in Ungarn indes besonders kräftig aus. In der Tschechischen Republik und in Polen belief es sich unterdessen auf 0,5 %. 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 bewegt sich in der Tschechischen Republik auf einem niedrigen Niveau (rund 0,4 % in den vergangenen Monaten) und hat sich im April dieses Jahres geringfügig auf 0,9 % erhöht. Dagegen hielt sie sich in Ungarn (mit 5,7 %), Polen (2,7 %) und Rumänien (4,2 %) im April wie schon in den Vormonaten auf einem höheren Stand. Am 6. Mai nahm die Česká národní banka ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,75 % zurück. Die Magyar Nemzeti Bank senkte ihren Schlüsselzinssatz am 29. März und 26. April 2010 um insgesamt 50 Basispunkte auf den historischen Tiefstand von 5,25 %. Am 29. März und 4. Mai setzte die Banca Națională a României ihre Leitzinsen um insgesamt 75 Basispunkte auf 6,25 % herab.

Von allen EU-Staaten haben die baltischen Länder die stärkste wirtschaftliche Anpassung im globalen Abschwung durchlaufen. Ähnlich wie in anderen nicht dem Euroraum angehörenden Ländern war die jüngste Konjunkturbelebung auf eine erhöhte Auslandsnachfrage zurückzuführen, die durch einen leichten Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit infolge einer Begrenzung der Lohnstückkosten beflügelt wurde. Verglichen mit den baltischen Staaten fielen der krisenbedingte Rückgang und die anschließende Erholung in Bulgarien nicht so kräftig aus. Auf Quartalsbasis erwies sich die Wirtschaftsleistung der jüngeren Zeit jedoch als sehr volatil. Im ersten Jahresviertel 2010 war das gegenüber dem Vorquartal gemessene Wachstum in Estland und Litauen negativ, während in Lettland eine knapp positive Rate erzielt wurde. Die aktuellen Kurzfrist- und Vertrauensindikatoren deuten für alle vier Länder auf eine Verbesserung der Konjunkturlage hin. Dabei dürfte dem Außenbeitrag im Zuge der Erholung weiterhin eine zentrale Bedeutung zukommen, während die Binnennachfrage den Erwartungen gemäß aufgrund der Schwäche des Arbeitsmarkts und der ungünstigen Kreditkonditionen über einen längeren Zeitraum hinweg gedämpft bleiben wird.

In Russland schrumpfte das reale BIP im vergangenen Jahr um 7,9 %. Die vorläufigen Quartalszahlen für das erste Jahresviertel 2010 lassen den Schluss zu, dass die wirtschaftliche Erholung, die im dritten Quartal 2009 eingesetzt, im folgenden Dreimonatszeitraum jedoch an Schwung verloren hatte, schleppend geblieben ist. Die Vorlaufindikatoren lassen vermuten, dass sich das Wachstum im Verlauf des zweiten Vierteljahres 2010 auf der Grundlage einer robusten Ausweitung der Investitionen und der Bautätigkeit beschleunigt haben könnte. Das größte Risiko für eine rasche Erholung ergibt sich aus niedriger als erwartet ausfallenden Rohstoffpreisen und einem gedämpften Kreditwachstum. Die Inflationsrate gab im April erneut nach (auf 6,1 %), da frühere Aufwertungen des Rubel den Anstieg der Importpreise drosselten. Zwar könnte die Inflation auf kurze Sicht weiter nachlassen, doch baut sich mittelfristig möglicherweise erneuter Preisdruck auf, wenn die Inlandsnachfrage und die Kapitalzuflüsse wieder zunehmen.

## AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hat sich das BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres 2010 weiter beschleunigt. Die konjunkturelle Stärke beruhte fast überall in der Region auf einer kräftigen Auslandsnachfrage und der positiven Wirkung der Fiskal- und der Geldpolitik. Die private Inlandsnachfrage ist ebenfalls zu einem wichtigen Wachstumsmotor geworden, wenngleich dies nicht in vollem Umfang für alle Länder gilt.

In China erhöhte sich das Wachstum des realen BIP im ersten Vierteljahr 2010 binnen Jahresfrist auf 11,9 % und damit so stark wie seit dem Schlussquartal 2007 nicht mehr. Die von der Politik gesetzten Impulse fachen das Wachstum zwar nach wie vor an, doch trägt sich die private Binnennachfrage – und zwar sowohl die Investitionen als auch der Konsum – zunehmend selbst. Die Auslandsnachfrage belebt sich ebenfalls wieder, wenngleich sich der seit Anfang 2010 schrumpfende Handelsbilanzüberschuss durch den starken Anstieg der nominalen Importe erklärt, der zum Teil aus der hohen Nachfrage nach Rohstoffen und den gestiegenen Einfuhrpreisen resultiert. Der Inflationsdruck nimmt weiter zu, wobei die VPI-Teuerungsrate im April einen Wert von 2,8 % gegenüber dem Vorjahr erreichte. Grund hierfür waren insbesondere die anziehenden Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise. Außerdem beschleunigten sich auch der Anstieg der Immobilien- und Grundstückspreise sowie die Wohnungsbauinvestitionen kräftig, was einer erhöhten Nachfrage zuzuschreiben war. Diese resultierte aus einer reichlichen Liquiditätsausstattung, günstigen Kreditvergabebedingungen und negativen Realzinsen für Einlagen. In den vergangenen Monaten hat die Regierung ein breites Spektrum administrativer Maßnahmen getroffen, das auf eine Abkühlung der Wohnimmobilienpreise abzielt. Zudem hat sie die Mindestreservspflicht der Geschäftsbanken angehoben, um die im Land vorhandene Überschussliquidität abzuschöpfen.

In Korea stieg das reale BIP im ersten Jahresviertel 2010 binnen Jahresfrist um 8,1 %, verglichen mit 6,1 % im Vorquartal. Der höhere BIP-Zuwachs ergab sich vor allem aus einem soliden Exportgeschäft und den staatlichen Konsumausgaben. Die jährliche VPI-Inflation betrug im April 2,6 % nach 2,3 % im Vormonat.

In Indien war der aus den revidierten Daten für das Schlussquartal 2009 hervorgehende konjunkturelle Rückgang durch temporäre Faktoren, insbesondere einen schlechten Ernteertrag, bedingt. In den ersten drei Monaten 2010 verzeichnete das BIP dann ein robustes Wachstum von 8,6 % gegenüber dem Vorjahr. Grund hierfür waren eine Belebung der Agrarwirtschaft sowie eine Expansion im Dienstleistungssektor. Der Anstieg der Großhandelspreise – des bevorzugten Inflationsindikators der Reserve Bank of India (RBI) – belief sich im April auf 9,6 %. Die RBI reagierte auf die zuletzt hohen Inflationsraten, indem sie die Leitzinsen im März und April um insgesamt 50 Basispunkte auf 5,25 % für den Reposatz bzw. 3,75 % für den Reverse-Reposatz anheb.

Insgesamt ist zu erwarten, dass die Schwellenländer Asiens ihre gute Wirtschaftsleistung im weiteren Jahresverlauf aufrechterhalten können, da die der Erholung zugrunde liegenden Faktoren – wachstumsfördernde fiskal- und geldpolitische Maßnahmen sowie eine weltweit und im Inland anziehende private Nachfrage – weiter bestehen bleiben. In einigen Ländern stellt der zunehmende Inflationsdruck die Politik vor eine große Herausforderung.

## LATEINAMERIKA

In Lateinamerika hat sich die konjunkturelle Gangart im ersten Vierteljahr 2010 weiter beschleunigt. Zugleich verstärkte sich der Preisauftrieb in der gesamten Region. In Mexiko stieg das reale BIP binnen Jahresfrist um 4,4 %, nachdem es im Schlussquartal 2009 um 2,4 % zurückgegangen war. Die jährliche Teuerungsrate belief sich im ersten Quartal auf durchschnittlich 4,8 % nach 4,0 % im

vorherigen Dreimonatszeitraum. In Argentinien wurde in den ersten drei Monaten 2010 ein solides Wirtschaftswachstum verzeichnet, wobei die Industrieproduktion auf Jahressicht um durchschnittlich 9,0 % zulegen, verglichen mit 5,3 % im Vorquartal. Der Inflationsdruck erhöhte sich unterdessen erheblich. So betrug die jährliche VPI-Teuerungsrate im ersten Dreimonatszeitraum dieses Jahres im Mittel 9,0 % nach 7,1 % im Schlussquartal 2009. In Brasilien deuten die Kurzfristindikatoren darauf hin, dass sich die Konjunktur in dem Jahr bis März deutlich gefestigt hat. Die Industrieproduktion etwa weitete sich um durchschnittlich 18,1 % aus, nachdem sie im letzten Jahresviertel 2009 um 5,9 % gestiegen war. Auch in Brasilien nahm der Preisdruck zu, und die Teuerungsrate lag im Betrachtungszeitraum bei 4,8 %.

Insgesamt dürfte sich das Wachstum im gesamten Jahresverlauf überall in der Region weiter beschleunigen. Ausschlaggebend hierfür werden die zunehmende Auslandsnachfrage (besonders nach Rohstoffen) sowie die anhaltend robuste Binnennachfrage sein.

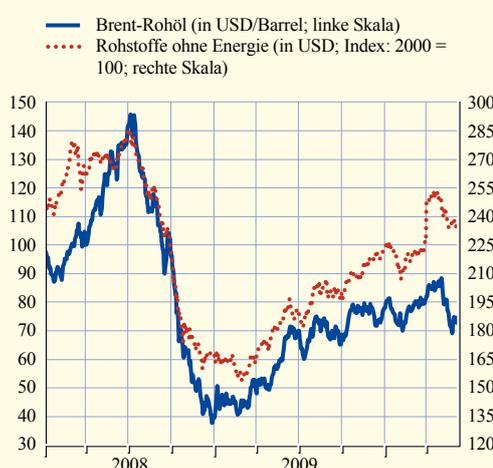
## 1.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Die Ölpreise haben sich seit dem zweiten Quartal 2009 kräftig erholt und liegen zurzeit auf einem Niveau, das rund 90 % höher ist als die in der ersten Jahreshälfte 2009 erreichten Tiefstände. Die Ölnotierungen unterlagen in den vergangenen drei Monaten jedoch merklichen Schwankungen. Nach einem erheblichen nachfragebedingten Anstieg im April waren die Ölpreise im Mai und Anfang Juni angesichts neuerlicher Spannungen an den Finanzmärkten stark rückläufig (siehe Abbildung 4). Am 9. Juni kostete Rohöl der Sorte Brent 72,0 USD je Barrel und damit nahezu 8 % weniger als zu Jahresbeginn. Die Marktteilnehmer rechnen mittelfristig mit steigenden Ölpreisen. Dies geht aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2012 hervor, die mit rund 84,4 USD je Barrel gehandelt werden.

Was die Fundamentaldaten des Ölmarkts anbelangt, so erholt sich die globale Ölnachfrage immer noch von den im zweiten Jahresviertel 2009 verzeichneten Tiefständen, wobei die größte Dynamik von der anhaltend steigenden Ölnachfrage der Nicht-OECD-Länder ausgeht. Auf der Angebotsseite blieb die Ölförderung der OPEC-Staaten auf einem hohen Niveau, da diese Länder die eigenen Zielvorgaben deutlich übertreffen. Die Ölvorräte haben seit der zweiten Jahreshälfte 2009 zugenommen, was vor allem auf die hohen Lagerbestände in der OECD zurückzuführen ist.

Die Internationale Energieagentur (IEA) hat unterdessen ihre Prognosen zur Ölnachfrage für das laufende Jahr nach oben revidiert. Grund hierfür ist die stärker anziehende Ölnachfrage der Länder außerhalb der OECD. Andererseits dürfte laut IEA auch das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten zunehmen, da für die Vereinigten Staaten und Kanada eine höhere Förderung erwartet wird, was zu einem Nachlassen des nachfrageseitigen Preisdrucks beitragen wird.

Abbildung 4 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Nachdem sich die Rohstoffpreise ohne Energie über weite Strecken des Jahres 2009 und zu Beginn des Jahres 2010 erholt hatten, gingen sie in den vergangenen drei Monaten wieder zurück. Die Nahrungsmittelpreise waren abgesehen von einer kurzen Erholung im April weiterhin rückläufig, was vor allem dem reichlichen Angebot zuzuschreiben war. Bei den Metallpreisen war ungeachtet eines in den letzten Monaten beobachteten Rückgangs eine volatile Entwicklung zu verzeichnen, die durch das Zusammenspiel von starken Fundamentaldaten bezogen auf die Metallnachfrage und Spannungen an den Finanzmärkten bedingt war. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Juni fast 5 % über seinem Stand zu Jahresbeginn.

### I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

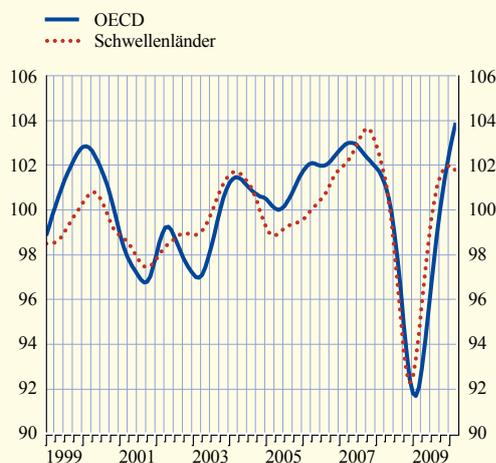
Die verfügbaren Daten und umfragebasierte Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die Weltwirtschaft auf kurze Sicht weiter erholt. Unterstützung erhält sie dabei von den Konjunkturmaßnahmen und vom Lagerzyklus, wenngleich es im weiteren Jahresverlauf zu einer gewissen Abschwächung der Wachstumsdynamik kommen dürfte, da die Auswirkungen dieser temporären Faktoren den Erwartungen zufolge nachlassen werden. Die Frühindikatoren der OECD für März 2010 signalisieren nach wie vor eine wirtschaftliche Expansion, auch wenn es Anzeichen einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie auch den Schwellenländern gibt, die in etwa einem oder zwei Quartalen zum Tragen kommen dürften (siehe Abbildung 5). Insbesondere liefern die Frühindikatoren für März gewisse Hinweise darauf, dass es in China und Brasilien zu einer konjunkturellen Abkühlung kommen könnte. Weitere Belege für eine Verbesserung der weltweiten Konjunkturaussichten finden sich im ifo-Weltwirtschaftsklimaindikator, der im zweiten Jahresviertel 2010 erneut gestiegen ist. Die Aufwärtstendenz dieses Indikators resultierte aus einer günstigeren Einschätzung der aktuellen Wirtschaftslage, während die Erwartungen für die kommenden sechs Monate verglichen mit dem vorangegangenen Quartal etwas nachgaben. Im Einklang mit der Rückkehr der Weltwirtschaft zu positiven Wachstumsraten erholten sich die Aktienindizes und Vertrauensindikatoren in den ersten Monaten des

laufenden Jahres weiter gegenüber ihren im Frühjahr 2009 erreichten Tiefständen. Im Mai gaben die Aktienkurse jedoch geringfügig nach, da die Staatsschuldenkrise dazu führte, dass sich die Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten verstärkte.

In einem Umfeld ungewöhnlich hoher Unsicherheit sind die Risiken für die weltwirtschaftliche Aktivität nach wie vor weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte sich der Handel schneller als erwartet erholen. Andererseits besteht immer noch Sorge angesichts neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und damit zusammenhängender Vertrauenseffekte. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor sowie erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen und 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 jüngsten monetären Daten deuten auf ein anhaltend schwaches Wachstum sowohl der Geldmenge M3 als auch der Kredite hin, wenngleich es nach der vorangegangenen Verlangsamung gewisse Anzeichen einer Stabilisierung gibt. Die Daten stützen weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Angesichts des erheblichen Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, unterzeichnet das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums, wobei sich dieser Effekt jedoch abschwächt. Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor stieg etwas weiter an und kehrte sich im April knapp ins Positive. Hierin kommt die anhaltende Erholung der Kreditvergabe an private Haushalte zum Ausdruck, während das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut rückläufig war und somit negativ blieb. Die Kreditentwicklung in den einzelnen Sektoren steht nach wie vor im Einklang mit dem aktuellen Stadium des Konjunkturzyklus. Die Entwicklung der vergangenen Monate legt nahe, dass die Bilanzverkürzungen, die bei den MFIs im Jahr 2009 zu beobachten waren, nun zum Stillstand gekommen sind.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Das jährliche Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 blieb verhalten. Im April 2010 belief es sich auf -0,1 %, nachdem es im ersten Quartal 2010 bei -0,2 % und im Schlussquartal 2009 bei 0,3 % gelegen hatte (siehe Abbildung 6). Die kurzfristige Dynamik von M3, die sich an den auf Jahresrate hochgerechneten Drei- und Sechsmonatsraten ablesen lässt, beschleunigte sich im April, worin sich ein robuster monatlicher Zuwachs widerspiegelte (0,7 % nach 0,1 % im März). Allerdings sollte dieses jüngste Wachstum nicht vorschnell als Anzeichen einer bevorstehenden Erholung des Geldmengenwachstums interpretiert werden, da es maßgeblich von einem starken und häufig volatilen Beitrag der sonstigen Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) bestimmt wurde und die Ende April an den Finanzmärkten vorherrschenden Bedingungen reflektieren könnte.

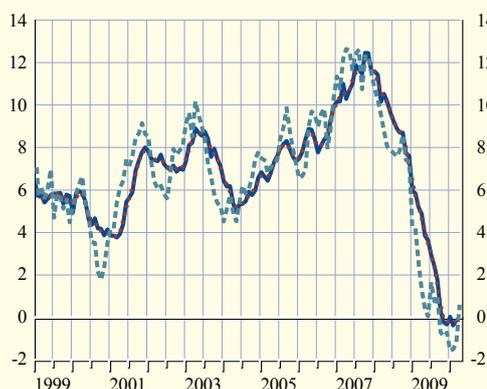
Das schwache Geldmengenwachstum war erneut den starken Auswirkungen der außergewöhnlich steilen Zinsstrukturkurve zuzuschreiben, die nach wie vor Anreize für eine Umschichtung von Mitteln aus M3 in weniger liquide und risikoreichere Anlagen liefert und bewirkt, dass das jährliche Wachstum des gesamten M3-Aggregats die Grunddynamik des Geldmengenwachstums unterzeichnet. Dieser Effekt hat sich jedoch in den vergangenen Monaten abgeschwächt, da die Zinsstrukturkurve bereits seit Anfang 2009 so verläuft wie jetzt. Zugleich förderte die geringe Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen kurzfristigen Einlagen erneut eine Substitution innerhalb von M3, vor allem zugunsten täglich fälliger Einlagen und somit M1.

Bei den Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor, die die größte Komponente der

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Bankkredite darstellen, von -0,6 % im Schlussquartal 2009 auf -0,4 % im ersten Quartal 2010 und weiter auf 0,1 % im April. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die jährliche Zuwachsrate der Ausleihungen an private Haushalte sowohl im ersten Jahresviertel als auch im April 2010 weiterhin leicht anstieg; diese Entwicklung liefert eine zusätzliche Bestätigung, dass im Kreditzyklus ein Wendepunkt erreicht worden ist. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften hingegen verringerte sich erneut und blieb negativ. Anhand der üblichen konjunkturellen Verlaufsmuster ist davon auszugehen, dass die Rate ihren Wendepunkt spätestens um die Jahresmitte erreichen wird. Eine mögliche Verzögerung könnte hier unter anderem mit der Substitution von Buchkrediten durch marktbasiertere Finanzierungsquellen und der ungleichmäßigen Erholung innerhalb des Eurogebiets zusammenhängen, die in einigen Ländern und Sektoren, welche zuvor stark zum Kreditwachstum im Euroraum beigetragen hatten, nun langsamer vorstatten geht.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs erhöhten sich im ersten Quartal 2010 und im Monat April, worin sich eine Ausweitung sowohl der Inter-MFI-Kredite als auch der Kredite an gebietsansässige Nicht-MFIs widerspiegelte. Dies ist ein weiterer Beleg dafür, dass die Kontraktion der MFI-Bilanzen im Jahr 2009 inzwischen zum Stillstand gekommen ist.

#### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die Entwicklung der Hauptkomponenten von M3 im ersten Jahresviertel 2010 steht nicht im Widerspruch zu dem Verlaufsmuster, das seit Ende 2008 zu beobachten ist. Dieses zeichnet sich vor allem durch eine merkbliche Divergenz zwischen dem robusten jährlichen Wachstum von M1 und der Kontraktion der weniger liquiden Komponenten, d. h. der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2-M1) und der marktfähigen Instrumente (M3-M2), aus (siehe Abbildung 7). Gleichwohl gibt es erste Anzei-

**Tabelle I** Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

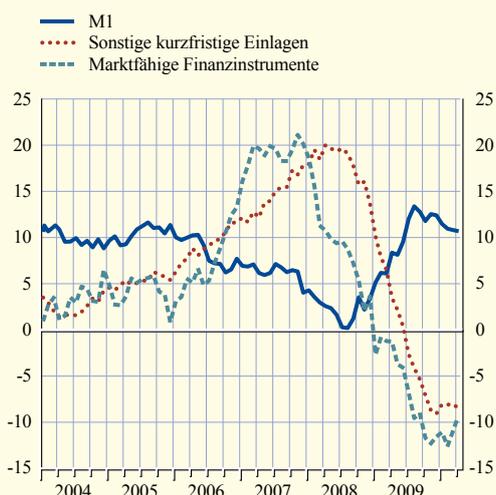
	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 März	2010 April
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>
Bargeldumlauf	8,2	13,2	12,8	7,5	6,2	6,8	5,5
Täglich fällige Einlagen	41,3	7,1	12,1	13,3	12,4	11,7	11,8
<b>M2 – M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,5</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,9	-0,8	-13,2	-22,1	-22,8	-22,0	-22,5
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	19,6	8,6	12,9	15,8	13,3	11,8	10,6
<b>M2</b>	<b>88,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
<b>M3 – M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>12,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>-9,2</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>-0,1</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>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		9,5	12,0	14,2	9,9	9,8	8,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,6	2,6	3,1	3,8	6,4	5,5
Kredite an den privaten Sektor		4,1	2,1	0,8	0,3	0,1	0,3
Buchkredite an den privaten Sektor		2,1	0,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,1
Buchkredite an den privaten Sektor (um Kreditabsatz und Kreditverbriefungen bereinigt)		3,5	1,6	0,3	-0,2	-0,1	0,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>

Quelle: EZB.

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

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

chen dafür, dass diese Divergenz nun allmählich nachlässt; so waren die Zuflüsse in M1 und die Abflüsse aus M3-M1 im ersten Quartal 2010 rückläufig.

Die jährliche Wachstumsrate von M1 blieb im ersten Jahresviertel 2010 hoch, verringerte sich aber von 12,3 % im Vorquartal auf 11,3 %. Im April fiel sie weiter auf 10,7 % (siehe Tabelle 1), obwohl in diesem Monat ein besonders großer monatlicher Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen verzeichnet wurde.

Im ersten Quartal 2010 stabilisierten sich die Opportunitätskosten der Haltung von M1 im Vergleich zu jenen der Haltung weniger liquider M3-Einlagen. Während das M1-Wachstum im ersten Quartal 2010 nach wie vor durch frühere Senkungen der Opportunitätskosten gestützt wurde, scheint diese Wirkung nun nachzulassen.

Dies hängt damit zusammen, dass die Portfolio-

umschichtungen innerhalb von M3, die durch Veränderungen der Verzinsung monetärer Instrumente ausgelöst wurden, allmählich auslaufen. Solange die Opportunitätskosten der M1-Haltung niedrig bleiben, wird diese liquide Komponente gleichwohl als Anlageform für Neuinvestitionen in M3 attraktiv bleiben. Der besonders kräftige monatliche Zufluss bei den täglich fälligen Einlagen im April hing in erster Linie mit den gestiegenen Beständen der SFIs zusammen, die tendenziell schwankungsanfällig sind. Auch in Anbetracht der erneuten Spannungen, die Ende April in einigen Finanzmarktsegmenten auftraten, sollten solche monatlichen Entwicklungen nicht überbewertet werden.

Die sonstigen kurzfristigen Einlagen waren im Berichtsquartal weiter rückläufig; hier verringerte sich die Jahreswachstumsrate von -7,7 % im Schlussquartal 2009 auf -8,2 %. Dahinter verbargen sich erneut unterschiedliche Entwicklungen bei den einzelnen Teilkomponenten. So wurde bei den kurzfristigen Termineinlagen (d. h. den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) erneut ein starker Mittelabfluss verzeichnet, der teilweise durch die Entwicklung der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) ausgeglichen wurde, obschon deren Jahreswachstumsrate niedriger ausfiel als im vorangegangenen Quartal. Die gegenläufigen Entwicklungen der vergangenen Quartale hingen teilweise auch mit Zinsüberlegungen zusammen, da die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen insgesamt viel stärker zurückgegangen ist als diejenige von Spareinlagen. Die jährliche Änderungsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verringerte sich im April 2010 weiter auf -8,5 %, womit sich der Rückgang dieser Einlagen geringfügig beschleunigte.

Die in der Geldmenge M3 erfassten marktfähigen Instrumente waren im ersten Jahresviertel 2010 ebenfalls weiterhin rückläufig, wodurch sich ihre Jahresänderungsrate von -11,4 % im Vorquartal auf -11,6 % verringerte. Ursache hierfür war, dass der geldhaltende Sektor im ersten Quartal erneut in großem Umfang Geldmarktfondsanteile abstieß. Die Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau deutet darauf hin, dass die Verzinsung von Geldmarktfondsanteilen, die eng den kurzfristigen Geldmarktsätzen folgt, ebenfalls niedrig ist. Daher haben sich die Anleger tendenziell alternativen Instrumenten mit höheren Renditen zugewandt, etwa

längerfristigen Termineinlagen und anderen Arten von Investmentfondsanteilen (nähere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des nichtfinanziellen Sektors finden sich in Abschnitt 2.2). Gleichzeitig fielen die Jahreswachstumsraten der Repogeschäfte und der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren im ersten Quartal 2010 weniger negativ aus, da in dieser Zeit leichte Zuflüsse verzeichnet wurden. Diese setzten sich im April fort, was zur Folge hatte, dass die jährliche Wachstumsrate der marktfähigen Instrumente mit -9,2 % weniger negativ ausfiel.

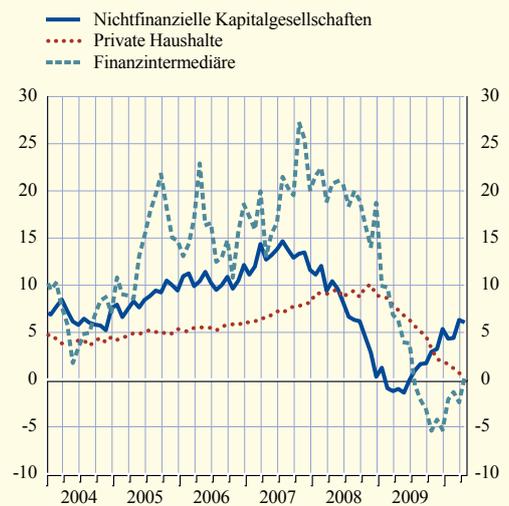
Die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte beinhalten und das am weitesten gefasste Aggregat bilden, für das verlässliche sektorale Angaben vorliegen – sank im ersten Quartal 2010 etwas weiter auf 1,1 % (gegenüber 1,4 % im Vorquartal). Dies hing maßgeblich mit der erneuten starken Abkühlung des jährlichen Wachstums der M3-Einlagen privater Haushalte zusammen, das sich im ersten Quartal 2010 auf 1,4 % und im April weiter auf 0,3 % verringerte (siehe Abbildung 8). Das Entwicklungsmuster der M3-Einlagen privater Haushalte steht im Einklang mit der Entwicklung ihrer wichtigsten Bestimmungsgrößen, nämlich des Einkommens (das der allgemeinen Konjunkturentwicklung in der Regel mit Verzögerung folgt) und der Zinskonstellation. Der drastische Wachstumsrückgang bei den M3-Einlagen privater Haushalte könnte aber auch teilweise durch eine Korrektur der starken Ausweitung dieser Bestände Ende 2008 bedingt sein.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiteten ihre Bestände an M3-Einlagen im ersten Quartal 2010 mit einer jährlichen Rate von 4,9 % aus, verglichen mit 3,2 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Somit leisteten sie in den vergangenen Monaten anstelle der privaten Haushalte den größten Beitrag zum Jahreswachstum der gesamten M3-Einlagen. Die Erholung der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften geht gewöhnlich der Erholung der entsprechenden Einlagen privater Haushalte und der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften voraus, da Unternehmen in der Anfangsphase einer wirtschaftlichen Belebung tendenziell ihre Liquiditätspuffer wieder aufstocken und auf interne Finanzierungsquellen zurückgreifen. Im gegenwärtigen Umfeld könnte eine zusätzliche Hortung von Barmitteln – die unter anderem durch die Begebung von Wertpapieren erfolgt – jedoch teilweise Bedenken hinsichtlich der Verfügbarkeit von Bankkrediten widerspiegeln.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute blieb im ersten Jahresviertel 2010 negativ, wenngleich weniger deutlich als im Vorquartal. Im April erhöhte sie sich allerdings auf 0,3 %, da die Bestände der SFIs an täglich fälligen Einlagen und Repogeschäften besonders hohe monatliche Zuflüsse aufwiesen. Diese hingen maßgeblich mit einer Zunahme der besicherten Interbankgeschäfte zusammen, die durch zentrale Gegenparteien (welche zu den SFIs

**Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte**

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



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

gezählt werden) abgewickelt wurden. Da solche Transaktionen meist sehr volatil sind, ist diese Entwicklung nicht als Anzeichen einer nachhaltigeren Änderung der monetären Dynamik zu werten.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten zu M3 ging die jährliche Zuwachsrate der Gesamtkreditvergabe der MFIs an Nicht-MFIs im Euroraum im ersten Quartal 2010 erneut zurück, und zwar von 3,0 % im Vorquartal auf 1,9 %, bevor sie sich im April bei 1,8 % stabilisierte (siehe Tabelle 1). Der Rückgang im ersten Jahresviertel spiegelte eine weitere Wachstumsabschwächung der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte wie auch an den privaten Sektor wider. Hinter der Entwicklung im April verbargen sich jedoch gegenläufige Bewegungen dieser beiden Hauptkomponenten: Während sich die Jahreswachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte weiter verringerte, stabilisierte sich das jährliche Wachstum der Kredite an den privaten Sektor.

Der erneute Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte (von 14,2 % im Schlussquartal 2009 auf 8,7 % im April 2010) war Ausdruck einer allmählichen Mäßigung der anhaltenden Akkumulation von Staatspapieren durch den MFI-Sektor. Die Veräußerung von Staatsschuldverschreibungen durch MFIs, die um die Jahreswende zu beobachten gewesen war, hat in den drei untersuchten Monaten stark nachgelassen. Mit Blick auf die Zukunft bleibt abzuwarten, wie sich die Bestände der MFIs an Staatspapieren vor dem Hintergrund der Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten und der geldpolitischen Reaktionen auf diese Störungen entwickeln.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank im ersten Quartal 2010 weiter auf 0,3 % (nach 0,8 % im Vorquartal) und stabilisierte sich im April auf diesem Niveau. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors verringerte sich erneut, und zwar von 15,6 % im vierten Quartal 2009 auf 5,1 % im ersten Jahresviertel 2010 und auf 1,2 % im April. Dies lässt sich zumindest teilweise durch den Rückgang der im Bestand der Banken verbleibenden Verbriefungen gegenüber den höheren Werten des ersten Halbjahrs 2009 erklären. Dagegen erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der MFI-Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten auf 0,8 % im ersten Quartal 2010 (verglichen mit -3,0 % im Vorquartal) und anschließend auf 2,4 % im April.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – die größte Komponente der Kreditgewährung an den privaten Sektor – stieg von -0,6 % im Schlussquartal 2009 auf -0,4 % im ersten Jahresviertel 2010 und weiter auf 0,1 % im April (siehe Tabelle 1). Dies könnte auf eine Unterbrechung der Abwärtsdynamik hindeuten, die die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor seit der ersten Jahreshälfte 2008 ausweist. Die Divergenz gegenüber der um die Auswirkung von True-Sale-Verbriefungen bereinigten Datenreihe ist faktisch verschwunden, da die Verbriefungsaktivität in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt verhalten war. Tatsächlich kam es in den letzten Monaten bei den Kreditausbuchungen aufgrund von Tilgungen zu negativen Mittelflüssen. Daher dürfte das jährliche Wachstum der bereinigten Datenreihe in den kommenden Quartalen leicht unter dasjenige der nicht bereinigten Reihe fallen, sofern es nicht zu einer erneuten Belebung der True-Sale-Verbriefungen kommt.

Der leichte Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im ersten Quartal 2010 spiegelt die abermals stärkere Kreditgewährung an private Haushalte und eine Abschwächung des Abwärtstrends der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wider. Die erneute Wachstumsbeschleunigung im April ist vor allem auf die umfangreichen monatlichen Zuflüsse bei den Buchkrediten an SFIs zurückzuführen, die mit der Abwicklung von Interbankge-

schäften durch zentrale Geschäftspartner zusammenhängen, und – in geringerem Maße – auf die anhaltend positiven Kreditströme an private Haushalte.

Der kontinuierliche Anstieg der jährlichen Zuwachsrates der Ausleihungen an private Haushalte bestätigt, dass diese Kredite im Jahr 2009 einen Wendepunkt durchschritten. Angesichts der lediglich moderaten Steigerungen lässt dies jedoch nicht auf eine schnelle Erholung der Kreditvergabe an Privathaushalte schließen. Tatsächlich haben sich die monatlichen Stromgrößen bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte, die nach wie vor die Triebfeder der Erholung sind, in den letzten sechs Monaten bei 10 Mrd € bis 15 Mrd € stabilisiert. Diese Volumina sind verglichen mit den durchschnittlichen monatlichen Mittelflüssen von gut 20 Mrd € im Zeitraum Februar 2003 bis September 2008 relativ gering.

Die jährliche Zuwachsrates der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich im ersten Quartal 2010 auf -2,5 % gegenüber -1,4 % im vorangegangenen Vierteljahr. Nachdem sich Anfang 2010 eine leichte Stabilisierung abgezeichnet hatte, fiel sie im April jedoch weiter auf -2,6 %. Die Entwicklung dieser Komponente wird nach wie vor von Mittelabflüssen bei Krediten mit Laufzeiten von weniger als fünf Jahren bestimmt, während bei den Krediten mit längeren Laufzeiten im Durchschnitt erneut positive monatliche Ströme verzeichnet wurden.

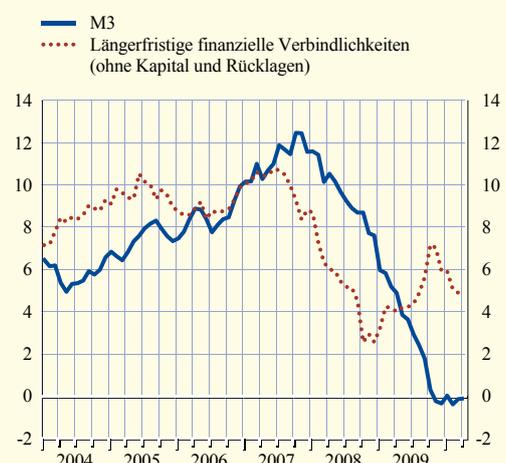
Die Schwäche der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im kürzeren Laufzeitenbereich besonders ausgeprägt ist, könnte teilweise mit einer Erholung der Cashflows und einbehaltenen Gewinne insbesondere in den exportorientierten Sektoren zusammenhängen. Dadurch benötigen die Unternehmen weniger Bankkredite, um ihren kurzfristigen Finanzierungsbedarf zu decken und um getilgte kurzfristige Schulden durch neue Kredite zu ersetzen, was auch an der Ausweitung der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erkennbar wird. Die Kreditnachfrage der Unternehmen könnte außerdem durch eine Substitution von Bankkrediten durch marktbasierende Finanzierungsquellen, die nach wie vor verhaltene Binnennachfrage und vor allem durch das schwache Abschneiden des Bauwesens und des Wohnungsbaus gedämpft worden sein (nähere Einzelheiten zur sektoralen Aufschlüsselung der Buchkredite und Finanzierung finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7).

Insgesamt entspricht die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor nach wie vor den historischen konjunkturellen Verlaufsmustern. Die Dynamik der realen Kreditvergabe an private Haushalte durchschritten ihren Wendepunkt mehr oder weniger zeitgleich mit der Erholung der Jahreswachstumsrate des realen BIP. In Anbetracht dessen dürfte das Wachstum der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seinen Wendepunkt spätestens um die Jahresmitte erreichen.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verlangsamte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von 6,7 % im Schlussquartal 2009 auf 5,4 % im ersten Quartal 2010 und weiter auf 5,1 % im April (siehe Abbil-

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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



Quelle: EZB.

dung 9). Hierin kommt ein schwächeres jährliches Wachstum der langfristigen Einlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten) zum Ausdruck. Dies deutet darauf hin, dass sich die durch die gegenwärtige Zinskonstellation begünstigten Portfolioumschichtungen von M3-Einlagen zugunsten längerfristiger Einlagen etwas abgeschwächt haben. Indessen erhöhte sich die jährliche Zuwachsrates der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren weiter auf 3,7 % im April, verglichen mit 3,2 % im ersten Quartal 2010 und 2,9 % im Schlussquartal 2009. In den vergangenen Monaten haben sich die geldhaltenden Sektoren im Schnitt wieder dem Erwerb von Bankschuldtiteln zugewandt.

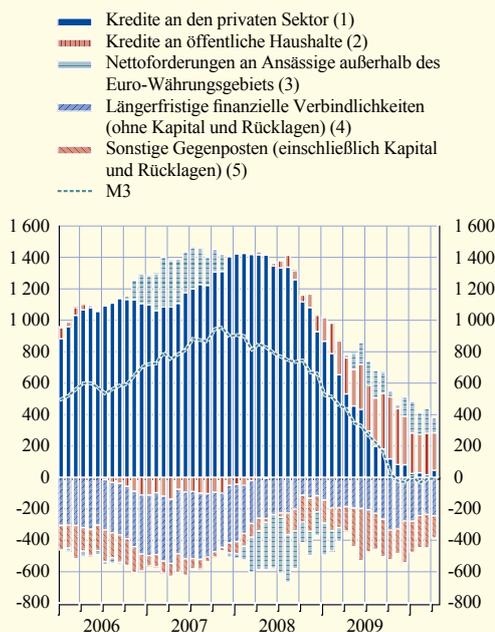
Bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich der jährliche Mittelzufluss im ersten Quartal 2010 auf 156 Mrd € gegenüber 123 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 10). Im April verringerte sich der jährliche Mittelzufluss auf 95 Mrd €, was fast ausschließlich auf Basiseffekte zurückzuführen war. Hinter dieser positiven jährlichen Entwicklung der Netto-Auslandsposition verbirgt sich jedoch die Tatsache, dass sowohl die Bruttoauslandsforderungen als auch die Bruttoauslandsverbindlichkeiten in den ersten Monaten des Jahres 2010 im Vorjahresvergleich weiter rückläufig waren. Allerdings haben sich die jährlichen Mittelabflüsse in den vergangenen Monaten weiter deutlich verringert, und seit Ende 2009 sind bei den Bruttoauslandsforderungen leichte monatliche Mittelzuflüsse zu verzeichnen.

### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Gemessen an der Entwicklung der nominalen und der realen Geldlücke ging die monetäre Liquidität im Euro-Währungsgebiet im ersten Vierteljahr 2010 erneut zurück, stieg dann aber im April leicht an und blieb auf erhöhtem Niveau (siehe Abbildung 11 und 12). Diese Messgrößen der Liquiditätslage sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die immer – und vor allem aktuell im Gefolge der Finanzkrise – mit Unsicherheit behaftet ist. So können die Unterschiede zwischen den verschiedenen Messgrößen der Geldlücke als Hinweis auf die gegenwärtige beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Liquiditätslage im Euro-Raum angesehen werden. Ungeachtet dieser Einschränkungen weisen die Messgrößen auf eine erhebliche Ansammlung monetärer Liquidität in den letzten Jahren hin, und das seit Ende 2008 gedämpfte M3-Wachstum dürfte nicht zur Rückbildung dieser zuvor aufgebauten Liquidität geführt haben. In Kasten 1 wird erörtert, welche Auswirkungen das am 10. Mai 2010 vom EZB-Rat angekündigte Programm für die Wertpapiermärkte auf das Geldmengenwachstum und die Liquiditätsausstattung im Euro-Währungsgebiet hat.

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

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



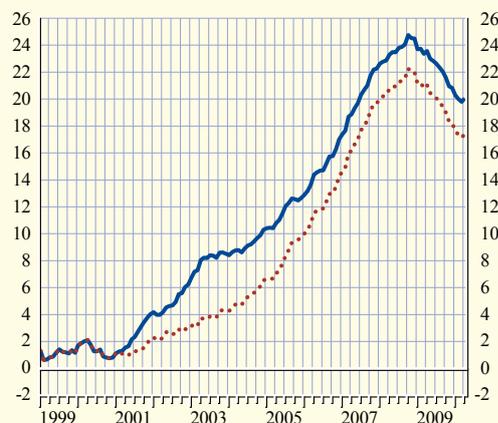
Quelle: EZB.

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

**Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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

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



Quelle: EZB.

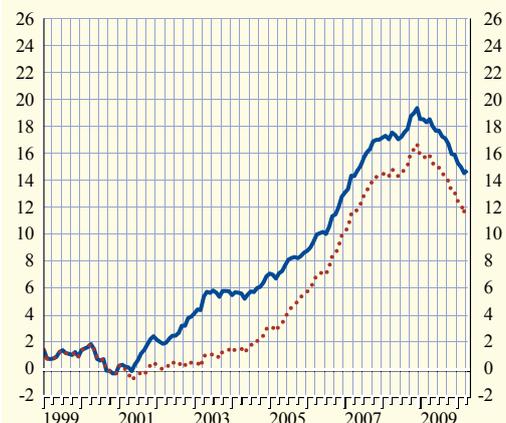
1) Die nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich aus einem dem Referenzwert (4½ % p. a.) entsprechenden konstanten M3-Wachstum ergeben hätte (Basisperiode: Dezember 1998).

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

**Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>**

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

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



Quelle: EZB.

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

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

Insgesamt stützt das anhaltend schwache Wachstum der Geldmenge M3 und der Kredite weiterhin die Einschätzung, dass die Grunddynamik der monetären Expansion moderat und der Inflationsdruck auf mittlere Sicht begrenzt ist. Gleichzeitig deuten die aktuellen Daten darauf hin, dass sich die zuvor steil abwärts entwickelnde monetäre Dynamik nun stabilisiert hat, wenngleich auf niedrigem Niveau. Das Wachstum des gesamten M3-Aggregats unterzeichnet infolge des starken – wenn auch nachlassenden – Abwärtsdrucks, der vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve ausgeht, weiterhin die Grunddynamik des Geldmengenwachstums.

#### Kasten I

### GELDMENGENENTWICKLUNG IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND DAS „PROGRAMM FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE“

Das „Programm für die Wertpapiermärkte“, das am 10. Mai 2010 vom EZB-Rat bekannt gegeben wurde, soll die Tiefe und Liquidität gestörter Segmente der Wertpapiermärkte gewährleisten und ein angemessenes Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederher-

stellen.<sup>1</sup> Da der Erwerb von Schuldverschreibungen im Rahmen dieses Programms sterilisiert wird, ändert sich hierdurch die Zentralbankliquidität nicht. Zu beachten ist, dass das Programm für die Wertpapiermärkte den vom EZB-Rat festgelegten geldpolitischen Kurs nicht beeinflusst. Der vorliegende Kasten beleuchtet unterschiedliche Liquiditätskonzepte und erläutert insbesondere, inwieweit sich das Programm direkt oder indirekt auf die anhand der weit gefassten Geldmengenaggregate gemessene monetäre Liquidität auswirken könnte.

### Unterschiedliche Liquiditätskonzepte

Ein wichtiger Grund für die Einrichtung des Programms für die Wertpapiermärkte war die Unfähigkeit bestimmter Finanzmarktsegmente, Transaktionen ohne größere Auswirkungen auf die Preise zu absorbieren. Genau diese Art von Liquidität, die allgemein als Finanzmarktliquidität<sup>2</sup> bezeichnet wird, soll durch das Programm wiederhergestellt werden. Dagegen soll der Bestand der Banken an Zentralbankliquidität hiervon unberührt bleiben, da bei diesem Konzept die Fähigkeit der Banken im Mittelpunkt steht, ihre Verpflichtungen über Einlagen bei der Zentralbank zu erfüllen. Gleichzeitig soll auch die monetäre Liquidität des Euro-Währungsgebiets durch das Programm nicht beeinflusst werden. Die monetäre Liquidität bezieht sich auf die Fähigkeit des geldhaltenden Sektors, Zahlungen zu leisten, und wird allgemein anhand eines weit gefassten Geldmengenaggregats – etwa M3 im Falle des Euroraums – gemessen.

### Direkte Auswirkungen auf die Zentralbankliquidität und die Geldmenge M3 sind ausgeschlossen

Das Programm für die Wertpapiermärkte umfasst den Kauf von Wertpapieren durch das Eurosystem bei dessen Geschäftspartnern. Zunächst werden diese Käufe durch höhere Guthaben auf den Girokonten des MFI-Sektors beim Eurosystem verrechnet. Ein wichtiger Bestandteil des Programms ist die Wiederabschöpfung dieser hochliquiden Einlagen über Feinsteuerungsoperationen in Termineinlagen. Diese sogenannte Sterilisation soll gewährleisten, dass der Bestand der Banken an Zentralbankliquidität auf gesamtwirtschaftlicher Ebene unverändert bleibt.

Darüber hinaus wirkt sich das Programm für die Wertpapiermärkte auch rein rechnerisch nicht auf die Geldmengenaggregate des Eurogebiets (blau unterlegte Positionen in der Abbildung) aus, da sie auf der Grundlage der konsolidierten MFI-Bilanz berechnet werden, d. h. abzüglich sämtlicher Transaktionen zwischen dem Eurosystem und sonstigen MFIs (rot unterlegte Positionen in der Abbildung). Somit können aus bilanztechnischer Sicht Transaktionen des Eurosystems mit Kreditinstituten ungeachtet ihres Volumens keinen Einfluss auf M3 haben.

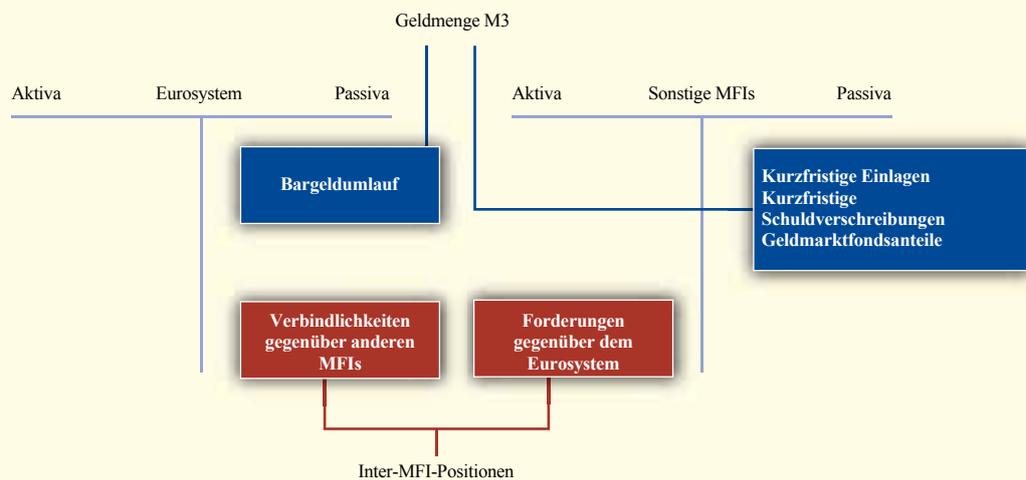
### Können sich über Effekte der Portfoliozusammensetzung indirekte Auswirkungen auf die Geldmenge ergeben?

Für die angemessene Transmission des vom EZB-Rat festgelegten geldpolitischen Kurses auf die Volkswirtschaft ist ein ordnungsgemäßes Funktionieren der Finanzmärkte notwendig. Bei gestörten Märkten erhöhen sich jedoch durch übermäßige Liquiditätsprämien die Finanzierungskosten der Banken (z. B. über die Benchmark-Funktion von Staatsanleiherenditen für Bankschuldver-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Vom EZB-Rat beschlossene zusätzliche Maßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2010.

<sup>2</sup> Finanzmarktliquidität wird gemeinhin als die Fähigkeit definiert, Transaktionen so zu tätigen, dass Portfolios und Risikoprofile ohne Störung der zugrunde liegenden Preise angepasst werden (siehe A. Crockett, Market liquidity and financial stability, in: Banque de France, Financial Stability Review, Sonderausgabe zu Liquidität, Nr. 11, Februar 2008).

## Monetäre Verbindlichkeiten von MFIs und Inter-MFI-Positionen



Quelle: EZB.

Anmerkung: Diese stilisierte Darstellung konzentriert sich allein auf Bilanzpositionen, die für die in diesem Kasten erörterten Fragen von Belang sind.

schreibungen) und damit letztendlich auch in unangemessener Weise die Kosten der Kreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte. Durch die Wiederannäherung an geordnete Marktverhältnisse fördert das Programm auf gestörten Märkten eine Risiko-Rendite-Konfiguration von Finanzaktiva, die stärker mit den bei normaler Transmission des geldpolitischen Kurses bestehenden Gegebenheiten im Einklang steht. Verglichen mit einer Situation, in der sich Marktstörungen ausbreiten können, bewirkt das Programm daher, dass die Finanzmarktteilnehmer ihr Portfolio umschichten. Dies führt wiederum dazu, dass das Renditegefüge wieder stärker der Situation entspricht, die bei einem ordnungsgemäßen Funktionieren der Finanzmärkte vorherrschen würde, und dass etwaige Einflüsse gestörter Märkte auf die Volkswirtschaft und somit auch auf die Geldmengenaggregate begrenzt werden.<sup>3</sup>

### Monetäre Liquidität ist entscheidend für die Inflationsdynamik

Aus mittel- bis längerfristiger Sicht weisen Inflation und weit gefasste Geldmengenaggregate einen Gleichlauf auf. Dieser Zusammenhang trifft auf alle Länder und alle geldpolitischen Systeme zu, was darauf schließen lässt, dass dieses Merkmal in der Tiefenstruktur der Wirtschaft fest verankert ist. Die empirische Evidenz bestätigt diesen Zusammenhang für das Euro-Währungsgebiet und untermauert die herausragende Rolle, die der Geldmenge in der geldpolitischen Strategie der EZB zukommt. Aus den empirischen Daten geht zudem hervor, dass die Preisentwicklung nicht mit kurzfristigen Schwankungen der Geldmengenaggregate zusammenhängt. Soweit das Programm für die

<sup>3</sup> Wenngleich alle Käufe über Kreditinstitute des Eurogebiets abgewickelt werden, besteht die Möglichkeit, dass die Wertpapiere ursprünglich von Nicht-MFIs gehalten wurden. In diesem Zusammenhang mag es hilfreich sein, zwischen gebietsansässigen und gebietsfremden Inhabern zu unterscheiden. Käufe von Wertpapieren, die ursprünglich im Besitz des geldhaltenden Sektors des Euro-raums waren, könnten zu einer höheren Geldhaltung führen, wenn die Verkäufer ihr Portfolio zugunsten liquiderer monetärer Anlageformen umschichten. Soweit aber geordnete Marktverhältnisse wiederhergestellt sind, wären solche Veränderungen im Anlageverhalten augenscheinlich nicht geboten. Käufe von Wertpapieren, die ursprünglich von Gebietsfremden gehalten wurden, haben im Hinblick auf die monetären Aggregate eine neutrale Wirkung, da sie durch einen Rückgang der Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgeglichen werden.

Wertpapiermärkte das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte wiederherstellt, und somit für ein angemessenes Renditegefüge sorgt, und die Käufe sterilisiert werden, lässt sich mit Fug und Recht die Auffassung vertreten, dass die mittel- bis längerfristige Dynamik der weit gefassten Geldmenge unbeeinflusst bleibt. Das Programm sollte daher keine Risiken für die Preisstabilität zur Folge haben – insbesondere keine, die aus der Entwicklung der monetären Liquidität resultieren.

### Schlussbemerkungen

Insgesamt bestehen eindeutige und wesentliche Unterschiede zwischen dem Programm für die Wertpapierkäufe und den Ankaufprogrammen, mit denen der Volkswirtschaft zusätzliche monetäre Impulse verliehen werden sollen, da das Programm für die Wertpapierkäufe seiner Ausgestaltung nach im Hinblick auf die Geldmengenentwicklung neutral wirkt, während die sonstigen Ankaufprogramme zu einem Anstieg der Geldmenge führen sollen.

Die geldpolitische Strategie der EZB gewährleistet die regelmäßige Beobachtung der Geldmengen- und der Kreditentwicklung im Euro-Währungsgebiet und stellt sicher, dass diesen Entwicklungen bei der Festlegung der Geldpolitik Rechnung getragen wird. Dies stellt wiederum einen Schutzmechanismus gegen unbeabsichtigte Effekte in Bezug auf die aus der Geldmengenentwicklung resultierenden Risiken für die Preisstabilität dar.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

*Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren gab im Schlussquartal 2009 spürbar nach, was in erster Linie einem deutlichen Rückgang der Investitionen durch den Staatssektor geschuldet war. Der jährliche Mittelzufluss in Investmentfondsanteile nahm im ersten Vierteljahr 2010 angesichts des steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve sowie des in diesem Zeitraum gestiegenen Anlegervertrauens erneut zu. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen erhöhte sich im vierten Quartal 2009 weiter, worin sich vermehrte Investitionen des geldhaltenden Sektors in versicherungstechnische Rückstellungen widerspiegelten.*

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im Schlussquartal 2009 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren deutlich auf 2,6 % (nach 3,6 % im Vorquartal) und erreichte damit den niedrigsten Wert seit Beginn der dritten Stufe der WWU (siehe Tabelle 2). Grund hierfür war vor allem ein Rückgang der Anlagen in Bargeld und Einlagen, nicht börsennotierten Aktien, sonstigen Anteilsrechten sowie – wenngleich in geringerem Ausmaß – Anlagen in Schuldverschreibungen, die in den negativen Bereich fielen. Der Beitrag der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Investmentzertifikate legte hingegen weiter zu, wobei letztere (auf der Grundlage von Jahreswachstumsraten) immer noch einen leicht negativen Wert aufwiesen.

Die Aufschlüsselung nach Sektoren zeigt, dass der beträchtliche Rückgang der Jahresänderungsrate der gesamten Geldvermögensbildung vor allem auf den deutlich niedrigeren Beitrag des Staatssektors zurückzuführen war (siehe Abbildung 13). So sank die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung dieses Sektors im Schlussquartal 2009 spürbar von den Höchstständen der vorange-

**Tabelle 2 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Bargeld und Einlagen	24	6,9	6,3	6,4	5,4	5,5	6,9	7,2	6,8	5,7	3,4
Schuldverschreibungen ohne											
Finanzderivate	6	6,0	5,9	3,7	1,6	2,5	4,5	4,4	3,6	2,6	-1,6
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	0	35,5	32,7	17,2	8,1	-10,5	4,3	-16,0	-19,1	-12,9	-24,5
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	2,9	3,3	2,0	0,8	4,4	4,5	7,2	6,3	4,4	1,1
Anteilsrechte ohne											
Investmentzertifikate	29	3,2	3,9	3,8	3,4	3,1	3,8	4,4	4,7	4,4	2,9
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	6	1,7	3,3	3,5	4,2	4,3	3,1	4,3	4,5	6,2	7,1
<i>Darunter: Nicht börsennotierte</i>											
Aktien und sonstige Anteilsrechte	23	3,8	4,1	3,8	3,1	2,7	4,0	4,4	4,8	3,9	1,8
Investmentzertifikate	5	-1,0	-3,1	-4,8	-5,7	-5,8	-6,4	-5,4	-4,9	-2,9	-0,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	5,2	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,7	3,3	3,9	5,1
Sonstige <sup>2)</sup>	21	8,9	9,5	8,8	8,2	7,1	5,6	2,4	2,1	1,8	1,7
M3 <sup>3)</sup>		11,5	11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3

Quelle: EZB.

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

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

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

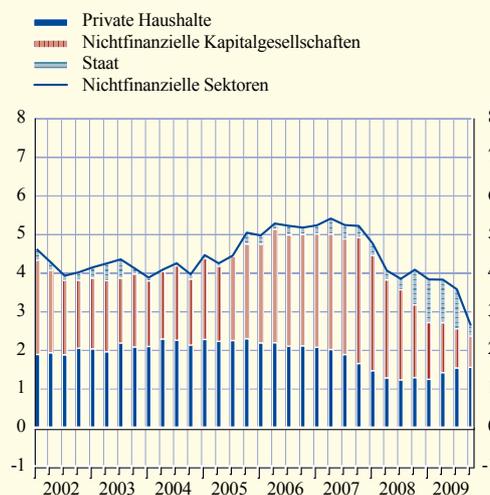
gangenen vier Quartale auf ein Niveau, das in der Nähe der zuvor beobachteten Durchschnittswerte lag. Dies war auf einen erheblichen Rückgang der Kreditgewährung und des Ankaufs von Anteilsrechten und Schuldverschreibungen (insbesondere im Zusammenhang mit Basiseffekten) sowie den Abbau der Einlagenbestände zurückzuführen. Die Basiseffekte beziehen sich auf die Auswirkungen staatlicher Rettungspakete für den Bankensektor, die Ende 2008 und Anfang 2009 geschnürt wurden und nun aus den jährlichen Stromgrößen herausfallen, anhand derer die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung des Staatssektors berechnet wird. Auch der Beitrag der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging etwas weiter zurück, was in erster Linie den geringeren Beständen an Aktien und sonstigen Anteilsrechten zuzuschreiben war. Der Beitrag der privaten Haushalte blieb größtenteils unverändert. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Geldvermögensbildung des privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

#### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Aus der neuen harmonisierten Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass die Mittelzuflüsse in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) vom zweiten Quartal 2009 bis zum ersten Jahresviertel 2010 auf 516 Mrd € anstiegen, woraus sich eine Jahres-

**Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

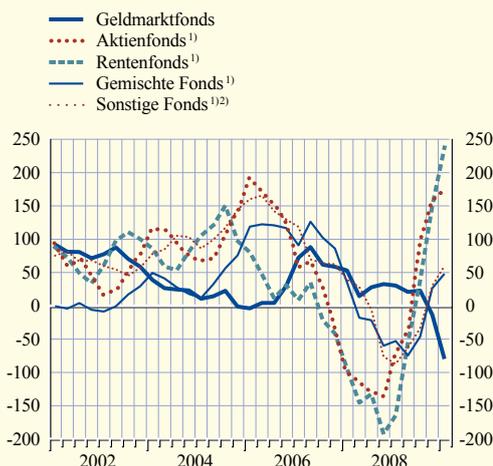
wachstumsrate von 11,9 % ergibt.<sup>1</sup> Die gestiegenen Anlagen in Investmentfondsanteilen sollten vor dem Hintergrund der steilen Zinsstrukturkurve und der Aufhellung an den Finanzmärkten in diesem Zeitraum gesehen werden. Durch diese beiden Faktoren kam es verstärkt zu Umschichtungen von monetären Anlagen in risikoreichere längerfristige Anlageformen.

Die Aufgliederung des Nettoabsatzes von Investmentfondsanteilen nach Anlageschwerpunkten zeigt, dass das Wachstum bei den Investmentfondsanteilen nach wie vor verstärkt den umfangreichen und zunehmenden jährlichen Zuflüssen sowohl in Renten- als auch in Aktienfonds im ersten Quartal 2010 geschuldet war (siehe Abbildung 14). Gleichzeitig fielen die jährlichen Mittelzuflüsse in gemischte Fonds und sonstige Fonds weiterhin geringer aus, wengleich sie ebenfalls leicht anstiegen. Im Gegensatz zu den sonstigen Fondsarten und im Einklang mit dem Verlauf der Zinsstrukturkurve waren bei den Geldmarktfonds im ersten Quartal erneut umfangreiche vierteljährliche Abflüsse zu verzeichnen, was zu einer negativen Jahreswachstumsrate von -10,2 % führte.

Aus der vierteljährlichen Betrachtung geht hervor, dass der Mittelzufluss in Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfonds) im ersten Vierteljahr 2010 (auf der Grundlage nicht saisonbereinigter Daten) 130 Mrd € betrug, verglichen mit 107 Mrd € im Vorquartal. Dieser Anstieg war vor allem wesentlich höheren Zuflüssen bei den Rentenfonds zuzuschreiben, während die Zuflüsse bei den Aktienfonds und den gemischten Fonds niedriger ausfielen als im Vierteljahr zuvor. Der Mittelzufluss in Höhe von 130 Mrd € machte 40 % der Zunahme beim Bestand der ausstehenden Investmentfondsanteile aus, wobei sie ansonsten auf beträchtliche positive Bewertungseffekte zurückzuführen war. Diese Bewertungseffekte machten sich insbesondere bei den Aktienfonds bemerkbar, sie waren aber auch bei den Rentenfonds und den gemischten Fonds zu beobachten.

Abbildung 14 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds

(in Mrd €)



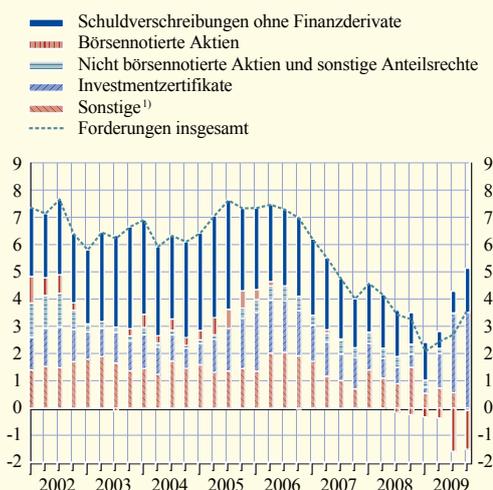
Quellen: EZB und EFAMA.

1) Die Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und Schätzungen der EZB.

2) Hierzu zählen Immobilienfonds, Hedgefonds und nicht anderweitig zugeordnete Fonds.

Abbildung 15 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Forderungen.

1 Hierzu zählt auch der umfangreiche Erwerb spezifischer Investmentfondsanteile durch zwei niederländische Pensionsfonds im Juli 2009 (mehr als 97 Mrd €) und im Juni 2009 (rund 70 Mrd €).

Die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen erhöhte sich im letzten Vierteljahr 2009 auf 3,6 %, nachdem sie im Vorquartal bei 2,7 % gelegen hatte (siehe Abbildung 15). Ausschlaggebend hierfür war ein Anstieg der Beiträge von Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten, wodurch der geringere Beitrag der Einlagenbestände bei Weitem wieder wettgemacht wurde. Zugleich ließ der negative Beitrag der Anlagen in börsennotierten Aktien leicht nach, blieb jedoch weiterhin stark negativ. Der erneute Anstieg der gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen spiegelte den anhaltenden Zuwachs der Anlagen des geldhaltenden Sektors in versicherungstechnischen Rückstellungen wider, die sich auf der Passivseite der Bilanz bemerkbar machen.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die vierteljährlichen Mittelzuflüsse in versicherungstechnische Rückstellungen im Schlussquartal 2009 deutlich über dem Durchschnitt seit 1999 lagen. Grund hierfür dürfte die Zinskonstellation gewesen sein, die dazu führte, dass die Anleger auf der Suche nach Rendite weiterhin Umschichtungen von Anlagen mit kürzeren in solche mit längeren Laufzeiten vornahmen.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

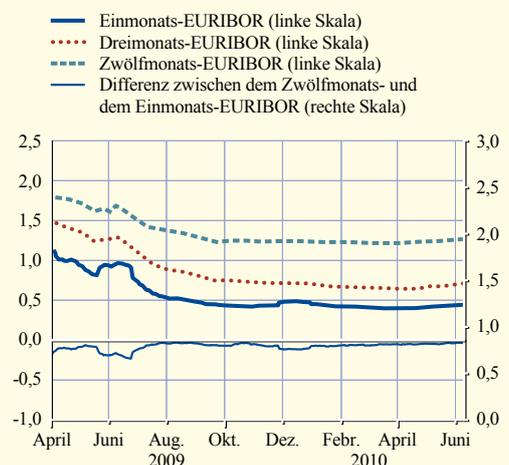
*Im Zeitraum von März bis Juni 2010 zogen die Geldmarktsätze leicht an, wobei insbesondere am besicherten Geldmarkt eine hohe Volatilität zu verzeichnen war. Der Abstand zwischen den unbesicherten und den besicherten Sätzen schwankte ebenfalls und blieb im Vergleich zu den vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 verzeichneten Werten auf einem erhöhten Niveau. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem die Spannungen im Zusammenhang mit Bedenken der Marktteilnehmer über das Länderrisiko einiger Staaten des Euroraums, wengleich die Liquiditätsversorgung nach wie vor großzügig ausfiel. Als Reaktion auf diese beginnenden Spannungen kündigte der EZB-Rat am 10. Mai 2010 eine Reihe von Maßnahmen an, darunter die Einführung des Programms für die Wertpapiermärkte.*

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt legten in den vergangenen drei Monaten über alle Laufzeiten hinweg geringfügig zu. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 9. Juni bei 0,44 %, 0,72 %, 1,00 % bzw. 1,27 % und damit rund 2, 6, 4 bzw. 5 Basispunkte über ihrem Stand vom 3. März. Insgesamt vergrößerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – in diesem Zeitraum um 3 Basispunkte und lag am 9. Juni bei 83 Basispunkten (siehe Abbildung 16).

Die Entwicklung der Zinssätze am besicherten Geldmarkt (hierzu zählen beispielsweise der EUREPO oder die aus dem EONIA-Swap-Index abgeleiteten Sätze) war in den vergangenen drei

Abbildung 16 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Reuters.

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

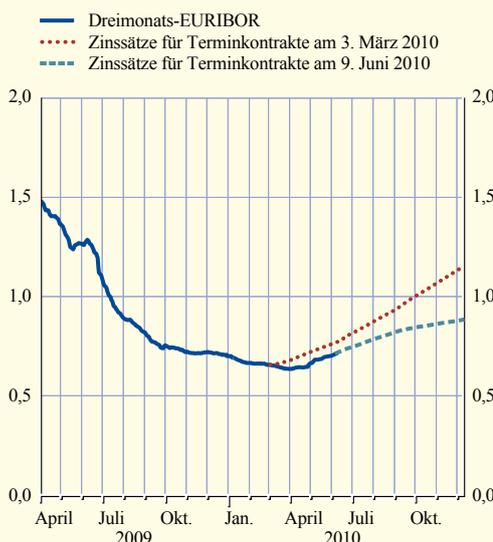
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Monaten von Schwankungen gekennzeichnet. Im März waren die Zinsen insgesamt rückläufig, im April sowie in der ersten Maiwoche zogen sie deutlich an, um dann gegen Anfang Juni wieder auf relativ niedrige Stände zurückzufallen. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 9. Juni bei 40 Basispunkten und somit rund 3 Basispunkte über seinem Niveau vom 3. März. In der Folge verkleinerte sich der Abstand zwischen diesem besicherten Geldmarktzins und dem entsprechenden unbesicherten EURIBOR-Satz von 29 Basispunkten am 3. März auf einen Tiefstand von 21 Basispunkten am 27. April, bevor er am 9. Juni auf 31 Basispunkte anstieg. Insgesamt sind die Abstände im Vergleich zu dem Niveau vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 weiterhin relativ groß (siehe Abbildung 17). In der Entwicklung zum Ende des Berichtszeitraums kamen zum Teil die jüngsten Spannungen im Zusammenhang mit Bedenken der Marktteilnehmer über das Länderisiko einiger Staaten des Eurogebiets zum Ausdruck, wengleich die Liquiditätsversorgung nach wie vor großzügig ausfiel.

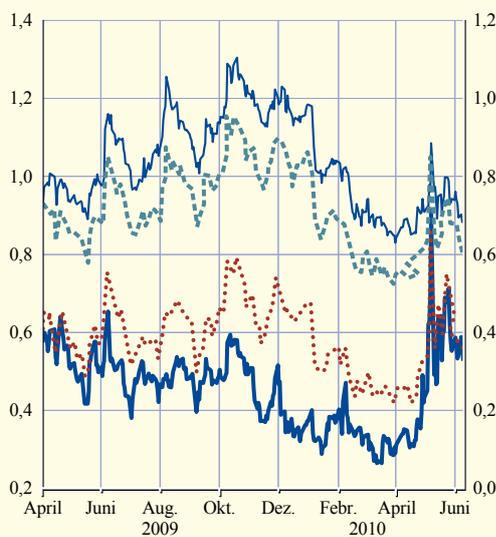
Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember 2010 sowie im März 2011 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 9. Juni auf 0,83 %, 0,89 % bzw. 0,94 %, sind also gegenüber dem Stand vom 3. März um rund 13, 27 bzw. 41 Basispunkte gesunken (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanter Laufzeit von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten stieg – insbesondere bei den kürzeren Laufzeiten – in den vergangenen drei Monaten an. Damit kehrte sich der Abwärtstrend um, der im Oktober 2009 eingesetzt hatte (siehe Abbildung 19).

Was den Markt für Tagesgeld betrifft, so lag der EONIA im Berichtszeitraum nach wie vor rund 5 bis 9 Basispunkte über dem Zinssatz für die Einlagefazilität, abgesehen von einigen wenigen Ausschlägen im Zusammenhang mit den an den letzten Tagen der Erfüllungsperiode durchgeführten liquidi-

**Abbildung 19 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte**

(in % p. a.; Tageswerte)

- Konstante Laufzeit von 3 Monaten (linke Skala)
- ..... Konstante Laufzeit von 6 Monaten (linke Skala)
- - - Konstante Laufzeit von 9 Monaten (rechte Skala)
- Konstante Laufzeit von 12 Monaten (rechte Skala)

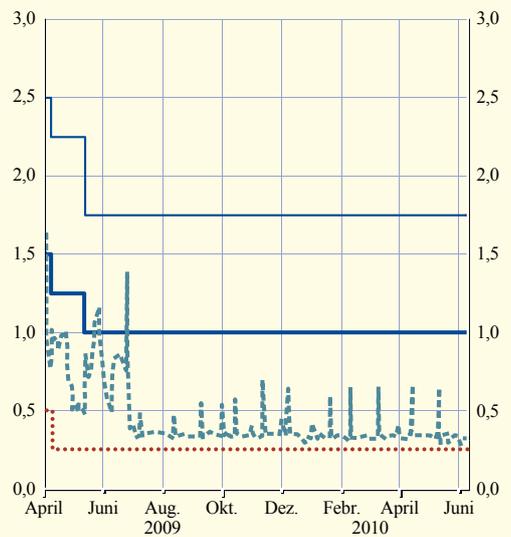


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen ausgedrückt wird. Anschließend wird die sich daraus ergebende implizite Volatilität, die ein festes Fälligkeitsdatum hat, in Daten mit einer konstanten Restlaufzeit umgewandelt.

**Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Reuters.

tätsabsorbierenden Operationen. Am 9. Juni belief er sich auf 0,332 % (siehe Abbildung 20). Grund für diese Entwicklung war die große Menge an Überschussliquidität im Euro-Währungsgebiet, insbesondere nach den vom Eurosystem im Jahr 2009 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit einer Laufzeit von einem Jahr. Die reichlich vorhandene Liquidität im Euroraum wird teilweise durch die rege tägliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität absorbiert.

Die EZB unterstützte die Geldmärkte nach wie vor durch eine Reihe liquiditätszuführender Geschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode sowie drei und sechs Monaten. Die liquiditätszuführenden Geschäfte des Eurosystems wurden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Ausgenommen hiervon waren das dreimonatige Geschäft am 28. April, bei dem mittels eines Zinstenders 75,6 Mrd € bereitgestellt wurden, und das sechsmonatige Geschäft vom 12. Mai, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts geltenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte entsprach und bei dem 35,7 Mrd € zugeteilt wurden. Am 8. Juni 2010 führte die EZB ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1,00 % mit Abwicklung am 9. Juni durch. Dabei teilte die EZB 40,5 Mrd € zu, was dem Umfang der Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte entspricht, unter Berücksichtigung von Geschäften, die bis einschließlich 4. Juni abgewickelt wurden. Außerdem setzte das Eurosystem sein Programm zum

Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen fort. Am 9. Juni belief sich der Gesamtwert der bislang erworbenen Papiere auf 56,3 Mrd €. Bis Ende Juni 2010 sind 60 Mrd € für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bestimmt. Darüber hinaus hat die EZB in Abstimmung mit anderen Zentralbanken beschlossen, ihre liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar durch Devisenswaps mit Wirkung vom 11. Mai wieder aufzunehmen.

## Kasten 2

### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 10. FEBRUAR BIS ZUM 11. MAI 2010

In diesem Kasten wird die Liquiditätssteuerung der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 9. März, 13. April und 11. Mai 2010 endeten.

Im betrachteten Zeitraum führte die EZB einige der im Oktober 2008 als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzkrise ergriffenen Sondermaßnahmen fort. Bis zum Ende der dritten Erfüllungsperiode des Berichtszeitraums wurden außerdem zusätzliche Maßnahmen beschlossen, um dem Risiko einer Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus durch die erneuten Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken.

Im Einzelnen kündigte der EZB-Rat am 4. März 2010 an,

- a) seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres am 12. Oktober 2010, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen,
- b) Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode ebenfalls mindestens bis zum Ende der neunten Erfüllungsperiode im Jahr 2010 weiterhin als Mengentender durchzuführen, wobei der Festzins dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen wird.
- c) eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation mit sechstägiger Laufzeit durchzuführen, die am 1. Juli 2010 angekündigt, zugeteilt und abgewickelt wird, um den Liquiditätseffekt des am 1. Juli fälligen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) mit zwölfmonatiger Laufzeit auszugleichen. Diese Operation wird als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt, wobei der Festzins dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen wird; und
- d) dass der Zinssatz für das am 31. März 2010 zuzuteilende LRG mit sechsmonatiger Laufzeit dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen wird.

Ferner beschloss der EZB-Rat am 4. März, die regelmäßigen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen. Die angestrebten Zuteilungsbeträge bei diesen Geschäften werden im Voraus so festgelegt, dass ausgewogene Bedingungen an den Geldmärkten sichergestellt werden und eine deutliche Differenz zwischen den Tendersätzen und dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz, der als Mindestbietungssatz dienen wird, vermieden wird. Um den erneuten starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken, kündigte der EZB-Rat jedoch am 10. Mai 2010 an, die regel-

mäßigen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Mai und 30. Juni 2010 zugeteilt werden, stattdessen als Mengentender mit Vollzuteilung anzubieten.

Außerdem kündigte der EZB-Rat am 10. Mai 2010 an,

- a) Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) durchzuführen, um den Störungen in bestimmten Marktsegmenten entgegenzuwirken und deren Markttiefe und -liquidität wiederherzustellen. Der Umfang dieser Interventionen wird vom EZB-Rat festgelegt. Um ihre Auswirkungen zu sterilisieren, werden gezielte Operationen zur Abschöpfung der bereitgestellten Liquidität durchgeführt.
- b) am 12. Mai 2010 ein LRG mit sechsmonatiger Laufzeit und Vollzuteilung durchzuführen, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen wird.
- c) in Abstimmung mit anderen Zentralbanken die befristeten Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve zu reaktivieren und die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen wieder aufzunehmen. Diese Operationen werden in Form von besicherten Geschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Das erste Geschäft wurde am 11. Mai 2010 abgewickelt.

### Liquiditätsbedarf des Bankensystems

In den drei betrachteten Erfüllungsperioden sank der aggregierte tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf der Banken – also die Summe von autonomen Faktoren, Mindestreserve-Soll und Überschussreserven (d. h. Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen, siehe Abbildung A) – gegenüber den vorhergehenden drei Perioden um 22,2 Mrd € auf 563,3 Mrd €.

Dieser Rückgang hing in erster Linie mit einer Verringerung des Durchschnittswerts der autonomen Faktoren um 23,3 Mrd € auf 351,1 Mrd € zusammen (siehe Abbildung B). Das Mindestreserve-Soll hingegen erhöhte sich um 1,2 Mrd € auf durchschnittlich 211,2 Mrd €. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven beliefen sich auf 1,1 Mrd € und waren damit 0,2 Mrd € höher als in den drei vorherigen Perioden.

### Liquiditätsversorgung

Das Volumen der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte betrug in den drei betrachteten Erfüllungsperioden durchschnittlich 721 Mrd €, verglichen mit 686 Mrd € in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

**Abbildung A Über das Mindestreserve-Soll hinausgehende Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem**

(in Mrd €; durchschnittlicher Stand der jeweiligen Erfüllungsperiode)



Quelle: EZB.

Das durchschnittliche Volumen der HRGs mit einwöchiger Laufzeit erhöhte sich gegenüber den drei vorherigen Perioden um 20,2 Mrd auf 78,2 Mrd €, und das der Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode stieg von 3,4 Mrd € auf 9,3 Mrd €. Gleichzeitig war das Gesamtvolumen der ausstehenden LRGs mit dreimonatiger und sechsmonatiger Laufzeit weiter rückläufig. Es verringerte sich von 42,1 Mrd € am 9. Februar 2010 auf 29,5 Mrd € am 11. Mai 2010, da einige Geschäfte nach ihrer Fälligkeit nicht erneuert wurden.

Im Rahmen des am 6. Juli 2009 eingeleiteten Programms zum Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen führten die Zentralbanken des Eurosystems weiterhin entsprechende Direktkäufe durch. Im Berichtszeitraum wurden pro Werktag im Durchschnitt Papiere im Wert von 255 Mio € angekauft, sodass sich der Gesamterwerb am 11. Mai 2010 auf 52,1 Mrd € belief. Das Programm sieht bis Ende Juni 2010 den Erwerb gedeckter Schuldverschreibungen im Umfang von 60 Mrd € vor.

Vom 10. Februar bis zum 11. Mai 2010 wurde bei den Feinsteuersoperationen, die jeweils am letzten Tag der Reserveerfüllungsperiode durchgeführt wurden, im Schnitt Liquidität in Höhe von 302,2 Mrd € abgeschöpft, verglichen mit durchschnittlich 219,4 Mrd € in den drei vorangegangenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden (siehe Abbildung B).

### Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten

Aufgrund der kontinuierlich steigenden Liquiditätszufuhr und des leicht rückläufigen aggregierten Liquiditätsbedarfs der Banken stieg die tagesdurchschnittliche<sup>1</sup> Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität<sup>2</sup> von 149,1 Mrd € in der Erfüllungsperiode, die am 9. Februar 2010 endete, auf 201,0 Mrd € in der am 11. Mai 2010 endenden Erfüllungsperiode.

### Zinssätze

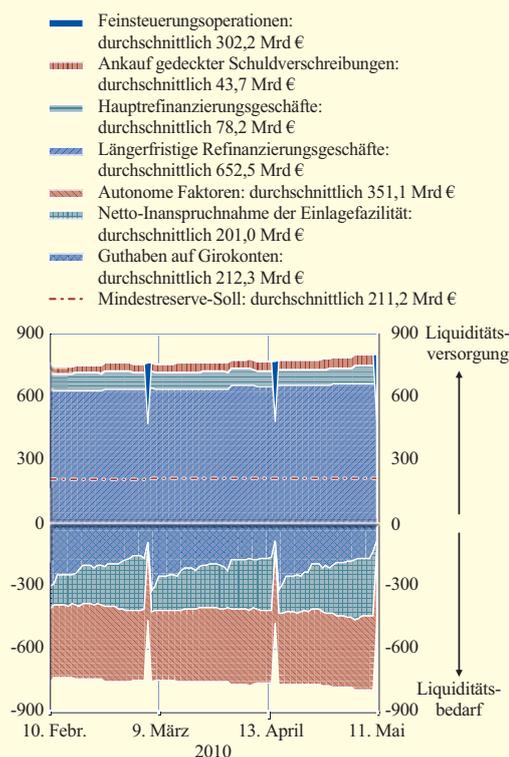
Die EZB hat ihre Leitzinsen seit dem 13. Mai 2009 unverändert belassen. Seither liegt der Zinssatz für die HRGs bei 1 %, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 1,75 % und der Zins für die Einlagefazilität bei 0,25 %.

<sup>1</sup> Die tagesdurchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität umfasst auch die Wochenenden.

<sup>2</sup> Die Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität entspricht der Inanspruchnahme der Einlagefazilität abzüglich der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität.

Abbildung B Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €)



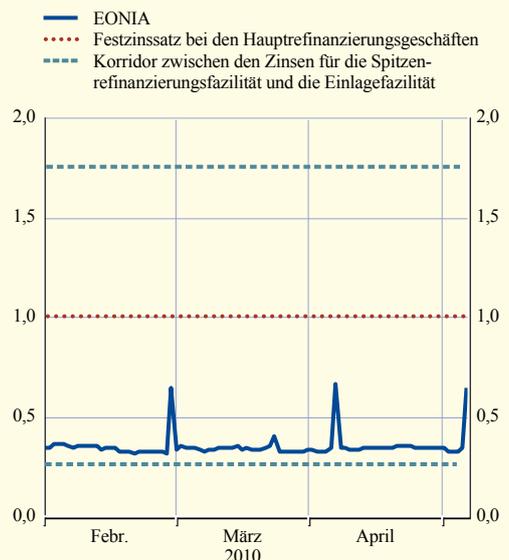
Quelle: EZB.

Angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung im Eurogebiet bewegte sich der EONIA im Berichtszeitraum weiterhin in der Nähe des Satzes für die Einlagefazilität und notierte im Durchschnitt bei 0,346 % (siehe Abbildung C). Damit war er gegenüber dem Durchschnitt der drei vorangegangenen Erfüllungsperioden (0,352 %) fast unverändert. An den Schlusstagen der drei hier betrachteten Mindestreserve-Erfüllungsperioden erhöhte sich der EONIA aufgrund der liquiditätsabschöpfenden Wirkung der an diesen Tagen durchgeführten Feinststeuerungsoperationen im Schnitt auf 0,649 % und lag damit rund 30 Basispunkte über dem Stand des jeweiligen Vortags.

Die durchschnittliche Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz – eine Messgröße für das Kredit- und Liquiditätsrisiko – verringerte sich im Berichtszeitraum leicht auf 27 Basispunkte (verglichen mit 30 Basispunkten in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden).

Abbildung C EONIA und EZB-Zinssätze

(tägliche Zinssätze in %)



Quelle: EZB.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Die Entwicklung an den Anleihemärkten war in den vergangenen drei Monaten in erster Linie von einer zunehmenden Sorge an den Finanzmärkten hinsichtlich der staatlichen Schuldtitel einiger Euro-Länder bestimmt. Am 6. und 7. Mai griffen die Marktspannungen von den inländischen Staatsanleihemärkten auf die Finanzmärkte insgesamt über und lösten damit eine massive Flucht der Investoren in sichere Anlagen aus. Im Gefolge waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten stark rückläufig. Die auf Grundlage von Staatsanleihen ermittelten langfristigen Breakeven-Inflationsraten des Euroraums blieben weitgehend unverändert. Die Risikoaufschläge für Staatsanleihen erhöhten sich im Berichtszeitraum in einigen Euro-Ländern drastisch. Im Einklang mit dem im Betrachtungszeitraum verzeichneten Wiederanstieg der Risikoaversion weiteten sich die Renditeabstände der Unternehmensanleihen aus, wodurch die im Verlauf des Jahres 2010 beobachtete Einengung fast vollständig rückgängig gemacht wurde.

Von Ende Februar bis zum 9. Juni 2010 gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 40 Basispunkte auf rund 3,0 % bzw. 3,2 % zurück (siehe Abbildung 21). Der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum blieb folglich unverändert. Der Rückgang der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ist in erster Linie auf die Ereignisse seit Ende April zurückzuführen. Von Ende Februar bis Ende April hatten sich die Renditen im Eurogebiet kaum verändert. In den Vereinigten

Staaten war im selben Zeitraum sogar der höchste Wert der vorangegangenen 18 Monate verzeichnet worden.

Die an der impliziten Volatilität am Anleihe- markt gemessene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der kurzfristigen Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen an den wichtigsten Märkten hat seit Ende April 2010 deutlich zugenommen und nahezu das Mitte 2009 beobachtete Niveau erreicht.

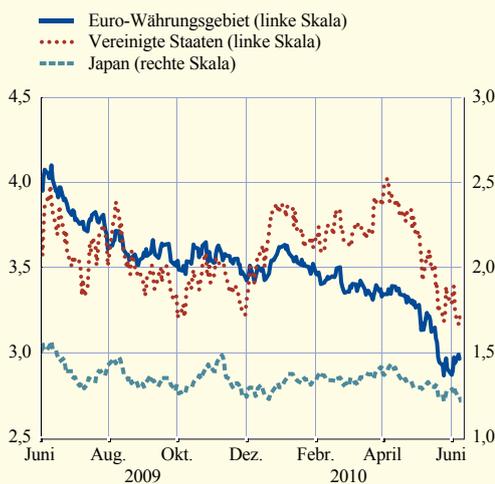
Der Berichtszeitraum war zum einen von einer allmählichen Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage und zum anderen von zunehmenden Sorgen an den Finanzmärkten hinsichtlich der staatlichen Schuldtitel einiger Euro-Länder, deren Haushaltslage sich drastisch verschlechtert hatte, gekennzeichnet. Im März und über weite Strecken des Monats April stiegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen erneut an und setzten so den seit 2008 beobachteten Aufwärtstrend fort. Ende April erreichten sie angesichts einer optimistischen Stimmung an den Märkten und positiver Meldungen infolge einer Verbesserung der Lage am US-Arbeitsmarkt einen Wert von fast 4,0 %.

Die Konjunkturindikatoren waren sowohl im Eurogebiet als auch in den Vereinigten Staaten positiv, und die Vertrauensindikatoren – einschließlich des bislang relativ gedämpften Indikators für das Verbrauchervertrauen – verbuchten höhere Werte als erwartet. Im April verbesserte sich auch die Lage am Wohnimmobilienmarkt. Im Euroraum blieben die Staatsanleiherenditen allerdings im März und über weite Strecken des folgenden Monats gegenüber ihrem Stand von Ende Februar weitgehend unverändert. Die positiven Effekte von Meldungen, die auf eine anhaltende Erholung hindeuteten, wurden teilweise von Sorgen im Zusammenhang mit der Staatsschuld und den negativen konjunkturellen Auswirkungen der von mehreren Euro-Ländern angekündigten Sparmaßnahmen überschattet. In den letzten Apriltagen verschärfte sich unterdessen die Vertrauenskrise im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der griechischen Haushaltsposition, und die Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen, unter anderem in Form groß angelegter Umschichtungen in Staatsanleihen des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten mit AAA-Rating, setzte die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum unter Abwärtsdruck.

Am 6. und 7. Mai griffen die Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder auf die Finanzmärkte insgesamt über. Die Volatilität im Bereich der Übernachtkontrakte nahm zu, die Liquidität verringerte sich und die Funktionsfähigkeit einiger Finanzmarktsegmente war ernsthaft beeinträchtigt. Der plötzliche Stimmungswandel löste eine massive Flucht der Finanzinvestoren in sichere Anlagen aus, die einen erneuten Abwärtsdruck auf die Staatsanleiherenditen nach sich zog. Um diesen Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken, verständigten sich die EU-Finanzminister am 9. Mai auf einen europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, und die EZB kündigte am 10. Mai die Einführung einer Reihe von Maßnahmen an. Eine ausführlichere Analyse der Finanzmarktspannungen vom 6. und 7. Mai findet sich in Kasten 3.

Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

### DIE ENTWICKLUNG AN DEN FINANZMÄRKTEN ANFANG MAI

Vor dem Hintergrund zunehmender Bedenken hinsichtlich der öffentlichen Finanzen in Griechenland kam es an den Finanzmärkten weltweit, insbesondere aber in Europa, am 6. und 7. Mai 2010 unversehens zu einer erneuten Verschärfung der Spannungen, die sich in einer Reihe von Indikatoren niederschlug. Wengleich sich diese Verwerfungen aus einer anderen Konstellation von Schocks ergaben als die verstärkten Spannungen im Oktober 2008 nach der Insolvenz von Lehman Brothers in den Vereinigten Staaten, lassen sich in mancherlei Hinsicht Parallelen ziehen. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Geschwindigkeit, mit der die Stimmung umschlug, sowie mit Blick auf die jähe Flucht der Finanzinvestoren in sichere Anlagen.

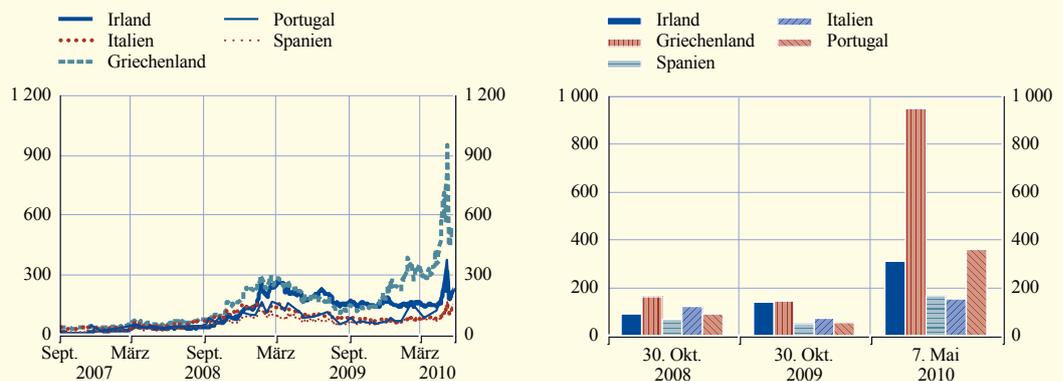
Diese Entwicklung an den Finanzmärkten ergab sich in einem Umfeld, das zum einen von einer allmählichen Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und zum anderen von einer zunehmenden Besorgnis der Finanzmärkte hinsichtlich der Haushaltslage einiger Euro-Länder, aber auch hinsichtlich wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (z. B. der Unsicherheit im Zusammenhang mit den US-Arbeitsmarktdaten und den Folgen der Wahlen im Vereinigten Königreich) geprägt war. Nach dem plötzlichen Einbruch des amerikanischen Dow-Jones-Index am 6. Mai, dessen Ursachen derzeit noch untersucht werden, griffen die Bedenken unversehens von den Staatsanleihemärkten auf die Finanzmärkte im Allgemeinen über. An den Finanzmärkten war binnen Tagesfrist eine sprunghafte Zunahme der Volatilität zu verzeichnen, und am 7. Mai verringerte sich die Liquidität spürbar. Einige Finanzmarktsegmente wurden in ihrer Funktionsfähigkeit deutlich beeinträchtigt.

#### Staatsanleihemärkte

Im Euro-Währungsgebiet weiteten sich die Renditeabstände gegenüber Deutschland am 6. Mai beträchtlich aus, insbesondere im Fall Griechenlands (siehe Abbildung A). Ein mögliches Übergreifen auf andere staatliche Emittenten, insbesondere Portugal und Irland sowie in geringerem Maße Spanien

Abbildung A Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen (gegenüber Deutschland)

(in Basispunkten)

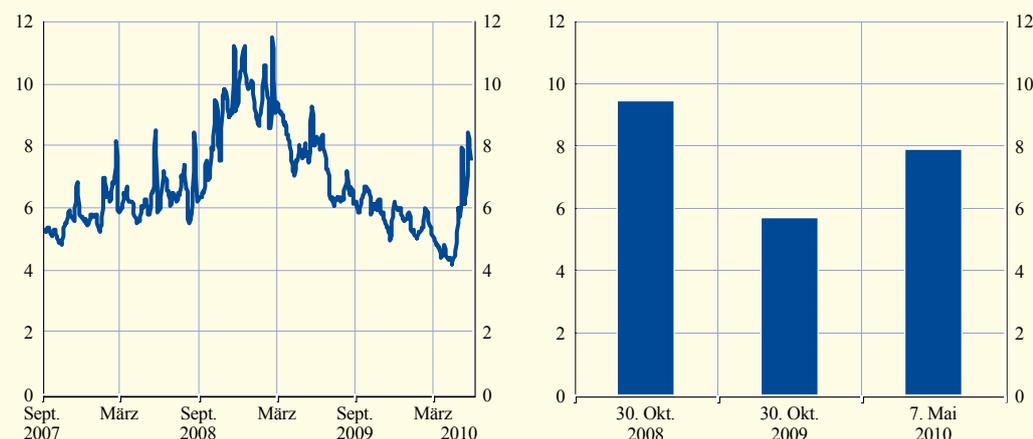


Quelle: Datastream.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Mai 2010.

Abbildung B Implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Gleitende Dreitagesdurchschnitte der Tageswerte. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Mai 2010.

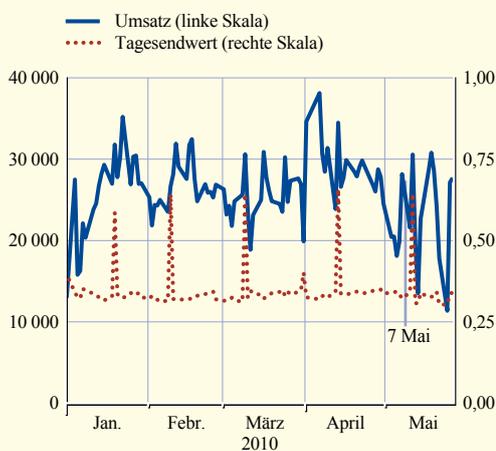
und Italien, rückte zunehmend in den Blickpunkt der Marktkommentatoren. Am 7. Mai wiesen die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen Höchststände auf, und die Volatilität an den Anleihemärkten nahm aufgrund einer in diesem Umfang zuletzt Anfang 2009 beobachteten Flucht der Anleger in qualitativ höherwertige Anlagen sehr stark zu (siehe Abbildung B). Infolgedessen verschlechterten sich die Liquiditätsbedingungen an den Staatsanleihemärkten mehrerer Euro-Länder massiv, und im Fall Griechenlands kam es zu einem fast vollständigen Versiegen der Liquidität.

### Geldmärkte

Bedingt durch eine deutliche Zunahme der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Adressenausfallrisiko war die Entwicklung der Geldmärkte am 6. und 7. Mai von Ansteckungseffekten aufgrund der Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten geprägt. Auch an den Interbankengeldmärkten kam es zu einer Liquiditätsverknappung. Die Liquiditätslage im Bereich der unbesicherten Kredite verschlechterte sich nicht nur für Termin-, sondern auch für Übernachtkontrakte. Dies spiegelte sich indirekt in den niedrigeren Volumina wider, die der Berechnung des EONIA zugrunde lagen. Sie beliefen sich Anfang Mai auf tagesdurchschnittlich rund 20 Mrd € (siehe Abbildung C). Bei den unbesicherten Krediten waren zwar seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Beeinträchtigungen zu beobachten, aber der Handel im kürzesten Laufzeitsegment (eine Woche oder weniger) hatte sich bis zum 5. Mai robust entwickelt. Die Störungen der Funk-

Abbildung C EONIA-Umsätze und -Werte

(in Mio €; in % p. a.)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Mai 2010.

**Abbildung D Spreads für Credit-Default-Swaps von erstrangigen Fünfjahres-Anleihen des europäischen Finanzsektors**

(in Basispunkten)



Quelle: JP Morgan Chase.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den iTraxx-Europe-Senior-Financial-Five-Year-CDS-Mid-Spread-Index. Die Angaben wurden von JP Morgan bereitgestellt. Es handelt sich nicht um offizielle Daten von iTraxx.

**Abbildung E Indikator des systemischen Risikos**

(in %; Jan. 2007 bis Mai 2010, Ausfallwahrscheinlichkeit)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

tionsfähigkeit des Markts für Tagesgeld am 6. und 7. Mai waren deshalb besonders besorgniserregend. Zugleich verschlechterte sich auch der Zugang der Banken im Euroraum zur Refinanzierung in US-Dollar. Die Kosten von Ausleihungen in US-Dollar stiegen gemessen an der Notierung von Devisenswapgeschäften auf ein Niveau deutlich über dem US-Dollar-LIBOR für vergleichbare Laufzeiten. Der iTraxx-Senior-Financials-Index legte Anfang Mai erheblich zu und verzeichnete höhere Werte als im Oktober 2008 (siehe Abbildung D). Bei diesem Index handelt es sich um ein standardisiertes Kreditderivat zur Absicherung gegen Kreditrisiken. Er umfasst 25 Unternehmen des europäischen Finanzsektors, die über ein Investment-Grade-Rating verfügen. Der drastische Anstieg vom 7. Mai könnte also wachsende Sorgen im Zusammenhang mit einem möglichen Zahlungsausfall einiger europäischer Finanzinstitute widerspiegeln. So stieg die Wahrscheinlichkeit eines gleichzeitigen Zahlungsausfalls von zwei oder mehr großen und komplexen Bankengruppen des Eurogebiets gemessen an dem in Abbildung E dargestellten Indikator systemischer Risiken am 7. Mai sprunghaft an und überschritt die nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers beobachteten Werte.<sup>1</sup> In diesem Umfeld erhöhten sich alle gängigen Risikomaße, wie beispielsweise die Differenz zwischen an den EURIBOR gekoppelten Derivaten und EONIA-Swaps oder auch die implizite Zinsvolatilität, beträchtlich (siehe Abbildung F). Im gesamten Eurogebiet war der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung erheblich beeinträchtigt.

1 Der Indikator basiert auf Daten zu Spreads fünfjähriger Credit-Default-Swaps großer und komplexer Bankengruppen im Euro-Währungsgebiet. Weitere Einzelheiten finden sich in EZB, A market-based indicator of the probability of adverse systemic events involving large and complex banking groups, Kasten 16, Financial Stability Review, Dezember 2007.

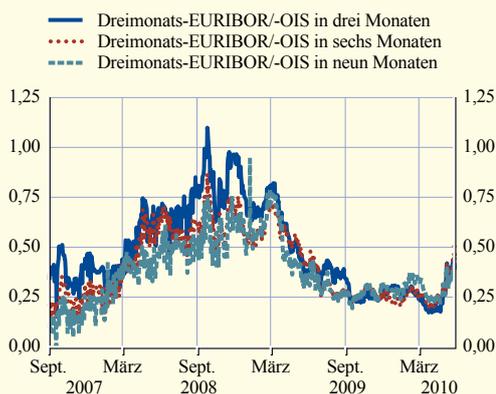
## Aktienmärkte

Die Zunahme der Spannungen an den Staatsanleihermärkten am 6. und 7. Mai löste außerdem eine Verkaufswelle an den Aktienmärkten des Euroraums aus. Die Finanzwerte waren besonders stark betroffen, aber auch beim Marktwert nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften waren aufgrund der Flucht der Anleger in qualitativ höherwertige Anlagen deutliche Einbußen zu verzeichnen. Darüber hinaus kam es zu einem jähen Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten des Eurogebiets (siehe Abbildung G). Verstärkt wurde diese Entwicklung durch die Turbulenzen infolge des plötzlichen Einbruchs des Dow Jones um rund 9 % am 6. Mai, der vermutlich auf einen technischen Fehler zurückzuführen war.<sup>2</sup> Nachdem den Marktteilnehmern die technische Begründung mitgeteilt worden

war, machte der Dow Jones einen Teil dieses Verlusts wieder wett. Die Finanzmärkte waren jedoch nach wie vor volatil und von einer äußerst hohen Risikoscheu gekennzeichnet.

Abbildung F Differenz zwischen EURIBOR und OIS

(in %)

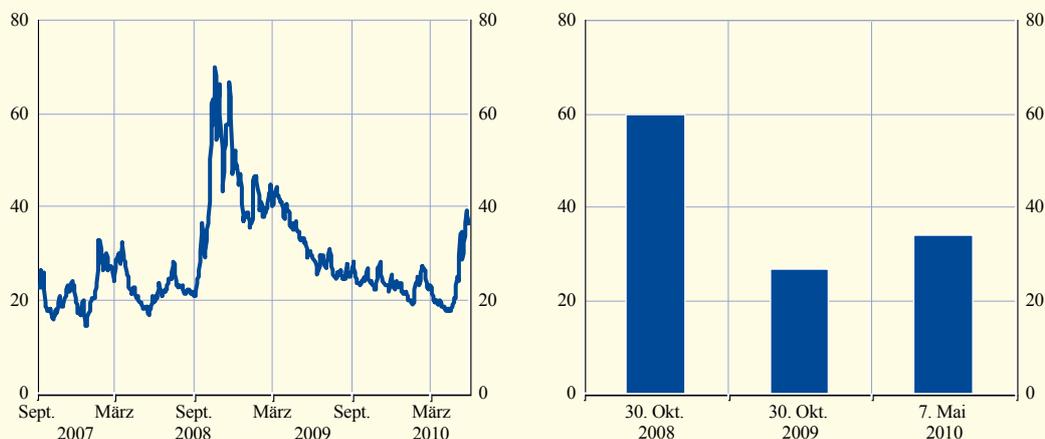


Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Mai 2010.

2 Eine abschließende Klärung der Hauptursachen für den plötzlichen Einbruch steht zwar noch aus, den vorläufigen Ergebnissen der US Securities and Exchange Commission und der US Commodity Futures Trading Commission zufolge gibt es jedoch keine Hinweise auf Tippfehler, Hacker-Angriffe oder terroristische Aktivitäten.

Abbildung G Implizite Volatilität an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet

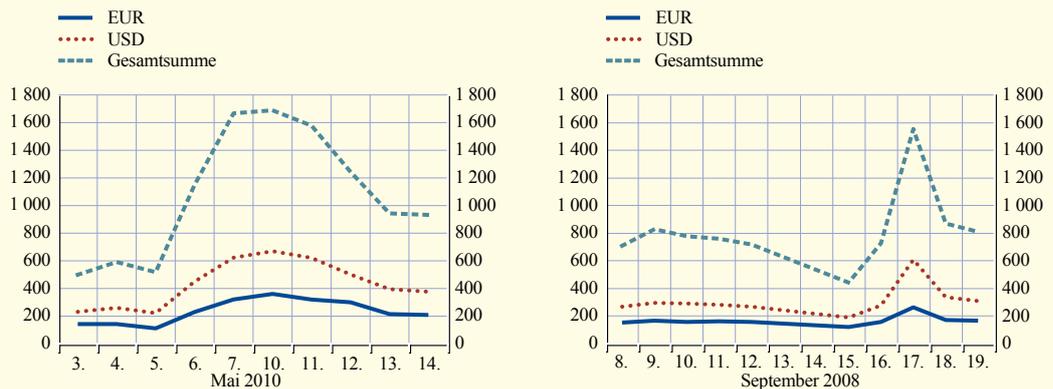
(in % p. a.)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Mai 2010. Gleitende Dreitagesdurchschnitte der Tageswerte.

Abbildung H Tagesvolumen der über CLS abgewickelten Transaktionen <sup>1)</sup>

(Tageswerte in Währungseinheiten; in Tsd)



Quellen: CLS/EZB.

Anmerkung: Die Gesamtsumme bezieht sich auf alle an CLS teilnehmenden Währungen.  
1) Ein Devisengeschäft besteht aus zwei Transaktionen.

### Abwicklung an den Devisenmärkten

Die außergewöhnliche Entwicklung an den Finanzmärkten am 6. und 7. Mai hatte auch Auswirkungen auf CLS, das weltweit größte mehrwährungsfähige Abwicklungssystem für Devisenhandelsgeschäfte. Das CLS-System wurde 2002 eingeführt, um das Erfüllungsrisiko bei Devisentransaktionen mit verschiedenen Währungen auszuschalten. Aufgrund der Marktturbulenzen wurden deutlich mehr Anweisungen zur Abwicklung von Devisengeschäften an CLS gerichtet. Am 7. Mai wurden mehr als 1,5 Millionen Transaktionen<sup>3</sup> abgewickelt, und das Abwicklungsvolumen lag noch bis zum 12. Mai über 1 Mio € (siehe Abbildung H), war also mehrere Tage lang doppelt so hoch wie im gewöhnlichen Tagesdurchschnitt. Die Situation wies gewisse Ähnlichkeiten mit der Situation am 17. September 2008 auf, als die Zahl der Transaktionen in die Höhe schnellte und auf über 1,5 Mio stieg (siehe Abbildung H). CLS konnte die Anforderungen erfolgreich bewältigen, die unerwartet hohen Abwicklungsvolumina wirkten sich aber sowohl auf die Eingabe als auch auf den Empfang von Benachrichtigungen durch die Teilnehmer aus.

Wenngleich es keine Seltenheit ist, dass bei den Transaktionszahlen Spitzenwerte erreicht werden – insbesondere bei Abwicklungen in einer Währung am ersten Geschäftstag nach einem Feiertag im entsprechenden Währungsgebiet –, so war das Input-Niveau, das Anfang Mai angesichts der angespannten Marktlage verzeichnet wurde, zeitweise fast doppelt so hoch wie unter normalen Umständen. Dadurch kam es gelegentlich zu Rückständen innerhalb des CLS-Systems an sich, bei den Member-Gateways des CLS-Systems (d. h. bei den direkten Teilnehmern an CLS) und bei den internen Systemen einzelner CLS-Mitglieder, die an diesen Tagen eine sehr hohe Zahl an Transaktionen verarbeiteten. Dieser Bearbeitungsrückstand im CLS-Umfeld insgesamt führte zu Unsicherheit, da es über einen längeren Zeitraum außergewöhnlich viele offene Geschäfte gab. Folglich wurden Bedenken laut, dass ein schwerwiegenderes systemisches Prob-

<sup>3</sup> Ein Devisenhandelsgeschäft besteht aus zwei Transaktionen.

lem und nicht bloß ein sprunghafter Anstieg des Volumens die Verzögerungen bedingt haben könnte.<sup>4</sup>

### Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder am 6. und 7. Mai auf andere Finanzmarktsegmente übergriffen. Die Volatilität an den Finanzmärkten stieg deutlich an, und die Liquiditätsbedingungen verschlechterten sich erheblich. Dies galt nicht nur für die Staatsanleihemärkte, sondern auch, und zwar in kritischem Maße, für die Geldmärkte. Die Zahl der Transaktionen am Interbankenmarkt ging rapide zurück, und die Unsicherheit der Banken bezüglich der Bonität ihrer Geschäftspartner nahm zu. Folglich bestand das Risiko, dass die normale Funktionsfähigkeit der Märkte in Mitleidenschaft gezogen und das erste Glied in der Kette des Transmissionsmechanismus zwischen der Zentralbank und den Kreditinstituten beeinträchtigt werden könnte. Außerdem war zu befürchten, dass die Fähigkeit der Banken (der wichtigsten Finanzierungsquelle im Euro-Währungsgebiet) zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft ernsthaft gefährdet werden könnte. Ferner bestand die Gefahr, dass sich die Verwerfungen an mehreren Staatsanleihemärkten im Euroraum negativ auf die Finanzierungskosten des privaten Sektors auswirken, da die Finanzierungsbedingungen staatlicher Emittenten üblicherweise eine Orientierungsgröße für die Kreditzinsen der Banken darstellen.

Am 10. Mai kündigte die EZB eine Reihe von Maßnahmen an, die darauf abzielen, die Bedingungen, die für die effektive Durchführung einer auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik notwendig sind, wiederherzustellen und insbesondere den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stützen. Das Maßnahmenpaket umfasst Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte), die Wiederaufnahme der Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve und die Einführung zusätzlicher liquiditätszuführender Geschäfte.<sup>5</sup> Nach der Ankündigung dieser Maßnahmen verringerten sich die Spannungen an den Finanzmärkten erheblich, klangen jedoch nicht gänzlich ab.

4 Als Reaktion auf diese Bedenken wurden die Mitglieder verstärkt über die Systemleistung von CLS informiert. Darüber hinaus hat CLS inzwischen Vorkehrungen getroffen, um vorübergehenden Rückstaus dieser Art begegnen zu können, und hat Empfehlungen an die CLS-Mitglieder herausgegeben (diese betreffen in erster Linie aktuelle Kapazitätsengpässe in ihren Back-Office-Bereichen und die technische Möglichkeit zur prioritären Bearbeitung von Ordnern mit sehr zeitkritischer Kursanweisung). Die zuständige Aufsicht wird den CLS-Abwicklungsprozess und die Systemleistung bei der Abwicklung von Devisenhandelsgeschäften weiterhin genau beobachten, um das reibungslose Funktionieren und die Effizienz des CLS-Systems und somit die Stabilität der an der Abwicklung beteiligten Währungen zu gewährleisten.

5 Ausführlichere Informationen hierzu finden sich in Kasten 2 des vorliegenden Monatsberichts.

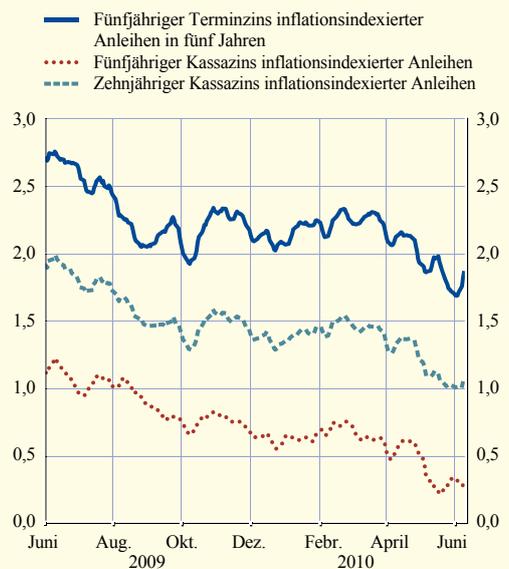
Im Betrachtungszeitraum weiteten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum gegenüber Deutschland meist beträchtlich aus. Dies gilt insbesondere für Griechenland, Portugal und Irland. Das am 10. und 11. April vereinbarte Hilfspaket für Griechenland ließ die anleihemarktbasierten Messgrößen des Kreditausfallrisikos des griechischen Staates nur vorübergehend sinken. Die Herabstufung griechischer Staatspapiere auf ein Non-Investment-Grade-Rating (mit negativem Ausblick) durch Standard & Poor's Ende April trug dazu bei, dass sich die Anleger von griechischen Staatsanleihen trennten und die Renditedifferenz zehnjähriger Staatsanleihen Spitzenwerte erreichte. Im Gefolge der Ereignisse vom 6. und 7. Mai und angesichts der außergewöhnlich hohen Renditedifferenz zehnjähriger griechischer Staatsanleihen rückte ein potenzielles Übergreifen auf andere staatliche Emittenten des Eurogebiets, vor allem Portugal und Irland sowie in geringerem Maß auch Spanien und Italien, zunehmend ins Zentrum des Interesses. Nach der Ankündigung wei-

terer Maßnahmen durch die EZB und insbesondere des Programms für die Wertpapiermärkte verringerten sich die Renditeabstände im Euro-Raum gegenüber Deutschland.

Von Ende Februar bis zum 6. Juni 2010 gingen die Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euroraum um jeweils rund 40 Basispunkte zurück und beliefen sich am 9. Juni auf 0,3 % bzw. 1,1 % (siehe Abbildung 22). Die Breakeven-Inflationsraten im Eurogebiet blieben indessen im mittleren bis langen Laufzeitbereich im selben Zeitraum weitgehend unverändert (siehe Abbildung 23). Die Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten war jedoch in den vergangenen drei Monaten und insbesondere nach den Ereignissen Anfang Mai von Volatilität gekennzeichnet. Ein weiterer Grund für diese Volatilität der Breakeven-Inflationsraten Anfang Juni war die Herabstufung spanischer Staatspapiere durch Fitch Ratings. Infolge der Herabstufung von AAA auf AA+ am 28. Mai wurden die spanischen Anleihen aus der Berechnung der AAA-

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

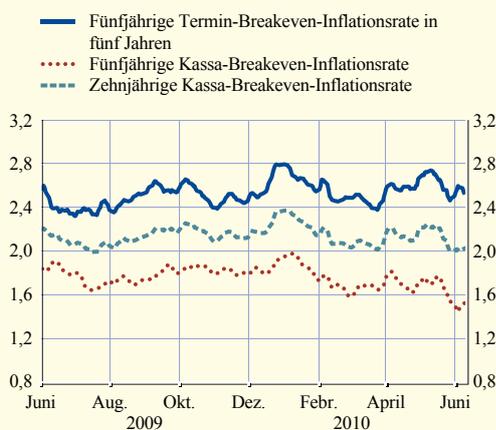
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

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

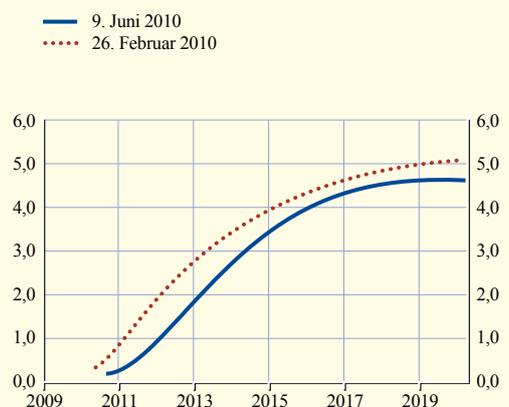
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 24 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Anmerkung: Die implizite Terminzinskurve, 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 Terminzinskurven 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.

Zinsstrukturkurve der EZB herausgenommen. Im Ergebnis verschob sich die nominale Zinsstrukturkurve bei den kurzen bis mittleren Laufzeiten nach unten, und die kurzfristigen Breakeven-Inflationsraten gingen entsprechend zurück. Die inflationsindexierten Swapsätze verringerten sich im Berichtszeitraum geringfügig. Insgesamt deuten die Finanzmarktdaten nach wie vor darauf hin, dass die Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

Die implizite Terminzinsstrukturkurve für Staatsanleihen im Euroraum verschob sich von Ende Februar bis zum 9. Juni 2010 über alle Laufzeiten hinweg nach unten (siehe Abbildung 24). Dies ist in erster Linie auf die Ereignisse von Ende April und Anfang Mai zurückzuführen, aufgrund derer die Anleger ihre Erwartungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Kurzfristzinsen im Eurogebiet nach unten revidierten.

Nach den Entwicklungen an den Finanzmärkten vom 6. und 7. Mai wirkten sich eine erneute Risikoaversion und die Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen deutlich auf die Renditeabstände von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen aus. Sie vergrößerten sich für Anleihen von Unternehmen aus dem Finanzsektor wie auch aus den anderen Sektoren. Der Risikoaufschlag für Unternehmensanleihen des Finanzsektors mit einem BBB-Rating erhöhte sich vom 6./7. Mai bis Anfang Juni um bis zu 100 Basispunkte, wodurch die im Jahresverlauf beobachtete Einengung fast vollständig rückgängig gemacht wurde. Der Aufschlag blieb dabei aber deutlich unter den Höchstständen von Anfang 2009.

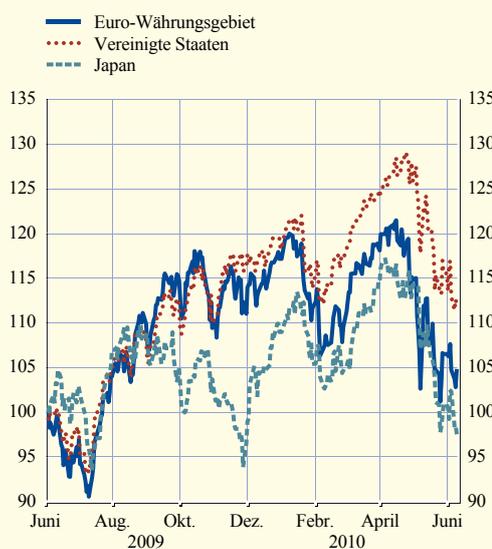
## 2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Februar bis Anfang Juni gaben die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten nach. Die positive Entwicklung im März und über weite Teile des Monats April, als die Aktienindizes Jahreshöchststände verbuchten, wurde durch die Verschärfung der Haushaltskrise in Griechenland, die Anfang Mai eine massive Flucht in sichere Anlagen auslöste, vollständig aufgehoben. Vor diesem Hintergrund nahm die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Mai und Anfang Juni deutlich zu.

Von Ende Februar bis zum 9. Juni 2010 gaben die Notierungen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten insgesamt um rund 4,3 % bzw. 4,4 % nach (siehe Abbildung 25). Im März sowie über weite Teile des Monats April schlug sich die angesichts der Veröffentlichung positiver Konjunkturdaten zunehmende Risikobereitschaft in beträchtlichen Kursgewinnen nieder. Damit wurden nicht nur die im Februar verzeichneten Verluste wieder wettgemacht, sondern die Indizes erreichten auch Jahreshöchststände. Die Verschärfung der griechischen Haushaltskrise Ende April und Anfang Mai löste jedoch eine Flucht in

Abbildung 25 Aktienindizes

(Index: 1. Juni 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.

sichere Anlagen aus, die die erzielten Kursgewinne vollständig zunichte machte. In Japan wiesen die Notierungen gemessen am Nikkei 225 im selben Zeitraum ein Minus von 6,8 % auf.

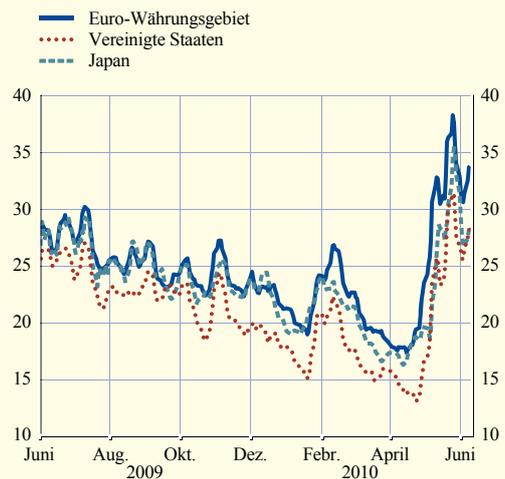
Die an der impliziten Volatilität gemessene Aktienmarktunsicherheit stieg im Berichtszeitraum auf ein Niveau, wie es zuletzt Anfang 2009 zu beobachten war. Hinter der Grunddynamik lassen sich zwei recht unterschiedliche Entwicklungsphasen ausmachen. Im März und über weite Strecken des Folgemonats blieb die implizite Volatilität größtenteils unverändert. Im Zuge der sich zuspitzenden Haushaltskrise Griechenlands Ende April und insbesondere im Anschluss an die Ereignisse vom 6. und 7. Mai schnellte sie jedoch sowohl im Euroraum als auch in den USA in die Höhe. Die Volatilität an den Aktienmärkten wurde zu diesem Zeitpunkt aufgrund technischer Faktoren, die den US-Dow-Jones-Index am Nachmittag des 6. Mai plötzlich um rund 9 % einbrechen ließen, noch zusätzlich angefacht. Nachdem die Marktteilnehmer davon in Kenntnis gesetzt worden waren, dass eine technische Begründung vorlag, machte der Dow Jones einen Teil des Verlusts wieder wett.

Der Berichtszeitraum war im Gefolge der Veröffentlichung positiver Konjunkturdaten zunächst von einer zunehmenden Risikobereitschaft gekennzeichnet, die sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten für kräftige Kursgewinne sorgte. Dabei wurde das Minus vom Februar wieder kompensiert, und die Aktienindizes erreichten Jahreshöchststände. Die Daten zur Beschäftigung und Industrieproduktion im Eurogebiet fielen überraschend positiv aus, und eine Reihe weiterer Datenveröffentlichungen signalisierte ebenfalls einen günstigen weltwirtschaftlichen Ausblick. Die bis dahin bestehenden Bedenken hinsichtlich des Umfangs, in dem sich die Nachfrage der privaten Haushalte im Eurogebiet und in den USA erholt, schwächten sich im April ab, als der bis dahin relativ verhaltene Indikator für das Verbrauchervertrauen unerwartet hohe Werte erzielte. Auch die Lage an den Wohnimmobilienmärkten entwickelte sich im April positiv, wie aus den Daten zu den Wohnimmobilienverkäufen in den Vereinigten Staaten sowie zu den Hypothekarkrediten im Euroraum hervorgeht.

Die Zuspitzung der Haushaltskrise in Griechenland in der letzten Aprilwoche und die Herabstufung portugiesischer, spanischer und griechischer Staatsanleihen überschatteten die vorangegangene Veröffentlichung positiver Wirtschaftsdaten und lösten eine Verkaufswelle an den Aktienmärkten des Eurogebiets aus. Die Verschärfung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder am 6. und 7. Mai bewirkte eine massive Flucht in sichere Anlagen, die auch auf Finanzmärkte außerhalb des Eurogebiets übergriff. In der Folge lagen die Aktienindizes im Euroraum und in den USA Anfang Juni auf ihren Jahrestiefständen oder in deren Nähe. Von der Trendwende waren im Euroraum zunächst lediglich Finanzwerte betroffen, was auf Sorgen im Zusammenhang mit möglichen Abschreibungen auf staatliche Schuldtitel des Euro-Währungsgebiets in den Wertpapierbeständen der

Abbildung 26 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

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

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

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)	100,0	9,1	7,0	14,6	7,3	22,9	4,3	13,8	4,7	7,2	9,1
<b>Kursveränderung</b> (Stand am Ende des Berichtszeitraums)											
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Q4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
April 2010	-2,8	-2,0	0,8	2,5	-3,1	-6,7	-4,8	1,2	-7,0	-4,0	-3,3
Mai 2010	-7,2	-7,0	-6,7	-1,7	-8,8	-11,0	-3,2	-6,5	-6,4	-6,8	-8,2
28. Februar 2010 bis 9. Juni 2010	-4,3	0,2	2,1	10,2	-6,4	-14,5	-4,3	3,8	-3,1	-9,8	-9,7

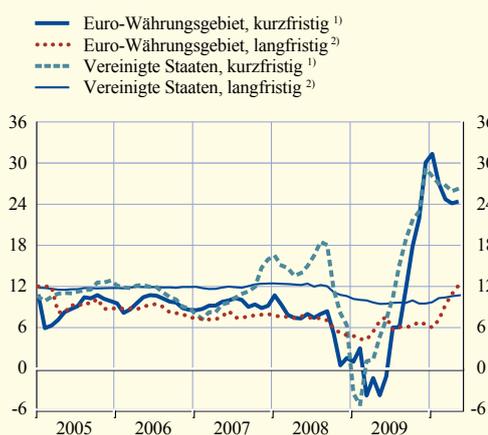
Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Banken zurückzuführen war. Als sich die Lage verschärfte, wurden jedoch zunehmend auch die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen des Euroraums in Mitleidenschaft gezogen, und die Spannungen griffen auch auf die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten über.

An den günstigen Aussichten für die Gewinnerwartungen auf Jahresfrist wird deutlich, dass sich die Veröffentlichung positiver Wirtschaftsdaten, die auf eine anhaltende Konjunkturerholung hindeuten, in jüngster Zeit von der Entwicklung der Notierungen abgekoppelt hat. So schlugen sich die Aussichten für die Gewinnerwartungen insgesamt nicht an den Aktienmärkten nieder. In geringerem Maße gilt dies auch für die allmähliche Aufwärtskorrektur der tatsächlichen Gewinne. Bei den im Dow Jones Euro STOXX vertretenen Unternehmen hat sich der jährliche Rückgang der tatsächlichen Gewinne weiter verlangsamt (siehe Abbildung 27); hier verbesserte sich die Vorjahrsrate des tatsächlichen Gewinns pro Aktie von -21 % im Februar auf -15 % im Mai. Die Erwartungen für das Gewinnwachstum pro Aktie in den nächsten

Abbildung 27 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

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

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

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

zwölf Monaten lagen im Mai weitgehend unverändert bei robusten 24 %, während die längerfristigen Gewinnerwartungen erneut geringfügig zulegten.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

*Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet nahmen von Dezember 2009 bis April 2010 geringfügig zu, wodurch der mehr als ein Jahr währende Abwärtstrend unterbrochen wurde. Der Anstieg der Finanzierungskosten war darauf zurückzuführen, dass sich die Kosten für die Emission börsennotierter Aktien erhöhten, während die Kosten für marktbasierete Fremdfinanzierungsmittel und – in geringerem Maße – auch die Bankkreditzinsen abermals rückläufig waren. Der Absatz von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entwickelte sich im Berichtszeitraum weiterhin lebhaft, während sich die Finanzierung über Kreditinstitute erneut verringerte.*

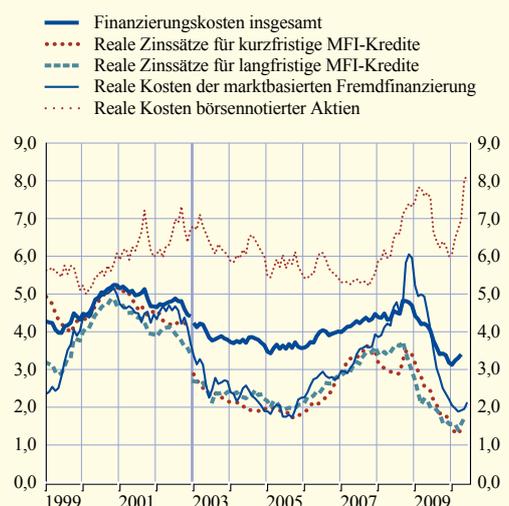
### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – die durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen mit den um Bewertungseffekte bereinigten Beständen ermittelt werden – erhöhten sich im April 2010 auf 3,4 %. Dies entspricht einer Zunahme um 21 Basispunkte verglichen mit dem vierten Quartal 2009 (siehe Abbildung 28).

Die Entwicklung der Kreditzinsen der Banken im Berichtszeitraum deutet darauf hin, dass die schrittweise Weitergabe der vergangenen EZB-Leitzinssenkungen an die Bankkunden nun allmählich zum Abschluss kommt. Die realen Kurzfristzinsen der MFIs gaben von Dezember 2009 bis April 2010 um 31 Basispunkte nach, während die realen Langfristzinsen der MFIs um 4 Basispunkte stiegen. Gleichzeitig sanken die realen Kosten der marktbasiereten Fremdfinanzierung um rund 30 Basispunkte. Ursächlich hierfür waren die Spreads von Unternehmensanleihen, die über weite Teile der Berichtsperiode erneut rückläufig waren. Die realen Kosten der Finanzierung über den Aktienmarkt erhöhten sich von Dezember 2009 bis April 2010 insgesamt um mehr als 90 Basispunkte. Im Mai legten sie im Zuge der Spannungen an den Staatsanleihemärkten und des damit einhergehenden allgemeinen Volatilitätsanstiegs an den Finanzmärkten um weitere 100 Basispunkte zu. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet ist festzustellen, dass die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im ersten Jahresviertel 2010 bei allen Komponenten mit Ausnahme der Finanzie-

**Abbildung 28 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Monatswerte)



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

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

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

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 März	2010 April	2009 Jan.	2010 Jan.	2010 März
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,08	4,55	4,25	4,06	3,98	3,97	-168	-8	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,03	3,64	3,36	3,28	3,24	3,18	-155	-7	-6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,74	4,49	4,16	3,96	4,00	3,90	-134	-9	-10
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,85	2,57	2,06	2,19	1,99	2,00	-152	-11	
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,87	3,71	3,64	3,58	3,44	3,45	-113	-20	1
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	1,63	1,22	0,77	0,71	0,64	0,64	-182	-4	0
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	1,75	1,68	1,28	1,39	1,40	1,75	-39	24	35
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	3,38	3,53	3,10	3,10	3,15	3,26	-18	3	11

Quelle: EZB.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

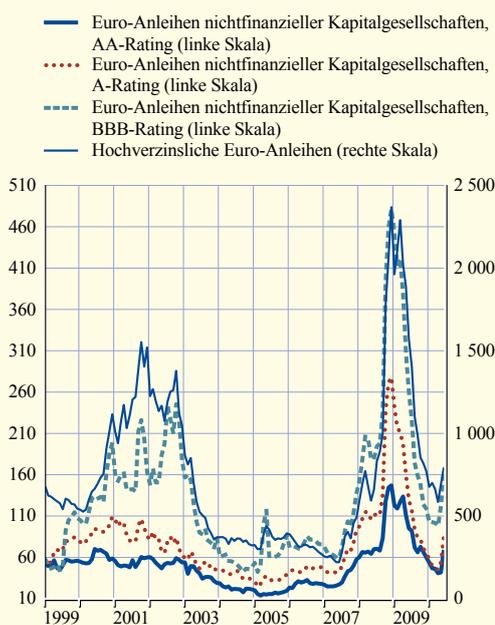
zung über den Aktienmarkt weiterhin in etwa das niedrigste Niveau seit 1999 aufwiesen.

Die meisten nominalen MFI-Zinssätze für neue Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gaben von Dezember 2009 bis April 2010 erneut geringfügig nach (siehe Tabelle 4). Der Abwärtstrend, der seit November 2008 bei den MFI-Zinsen zu beobachten war, scheint sich im ersten Quartal des laufenden Jahres abgeschwächt zu haben. In der Entwicklung vom April könnte sich auch allmählich der Anstieg der Geldmarktsätze und Anleiherenditen niedergeschlagen haben, deren Veränderung normalerweise die kurzfristigen Refinanzierungskosten der Banken bzw. die längerfristigen Kreditzinsen beeinflusst.

Der starke Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung ist in erster Linie der Verringerung der Spreads von Unternehmensanleihen zuzuschreiben. Im ersten Jahresviertel und im April 2010 schrumpften diese Renditeabstände über alle Ratingklassen hinweg und fielen unter das Niveau, das im August 2008 (also kurz vor dem im Zuge der sich verschärfenden Krise breit angelegten Anstieg der Zins-

Abbildung 29 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



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

differenzen von Unternehmensanleihen) verzeichnet worden war (siehe Abbildung 29). Im Mai 2010 hingegen wurden sie von der umfangreichen Flucht der Anleger in sichere Anlageformen beeinflusst und weiteten sich infolgedessen wieder aus, wodurch die Verringerung, die im Verlauf dieses Jahres beobachtet worden war, größtenteils wieder wettgemacht wurde. So legten beispielsweise die Abstände von Anleihen mit BBB-Rating von April bis Mai 2010 um rund 20 Basispunkte zu, und die Spreads hochverzinslicher Papiere zogen um 100 Basispunkte an. Die Renditeabstände bei den höheren Ratingklassen wurden von der veränderten Marktstimmung weniger stark in Mitleidenschaft gezogen und verharrten auf einem ähnlichen Niveau wie vor dem Einsetzen der jüngsten Spannungen.

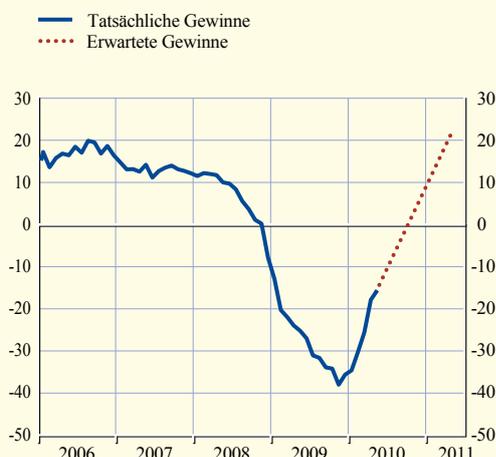
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die meisten einschlägigen Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal sowie im April und Mai des laufenden Jahres weiter aufgehellt hat. Die Jahresänderungsrate des Gewinns pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum war im Mai jedoch nach wie vor negativ (-15 % nach -26 % im März; siehe Abbildung 30). Mit Blick auf die Zukunft wird damit gerechnet, dass sich die Gewinne weiter erholen, jedoch dürfte das jährliche Gewinnwachstum pro Aktie im nichtfinanziellen Sektor den allgemeinen Erwartungen zufolge noch bis zum Herbst 2010 im negativen Bereich bleiben.

Was die Außenfinanzierung angeht, so verringerten sich die MFI-Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut, während die Emission von Finanzmarktinstrumenten (insbesondere Schuldverschreibungen) zweistellige Wachstumsraten aufwies (siehe Abbildung 31). Gegen Ende des ersten Quartals 2010 gab die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien leicht nach. Die Emission von Schuldverschreibungen blieb bis März 2010 rege. Die jährliche Wachstumsrate der Emission langfristiger Titel verbuchte einen kräftigen

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

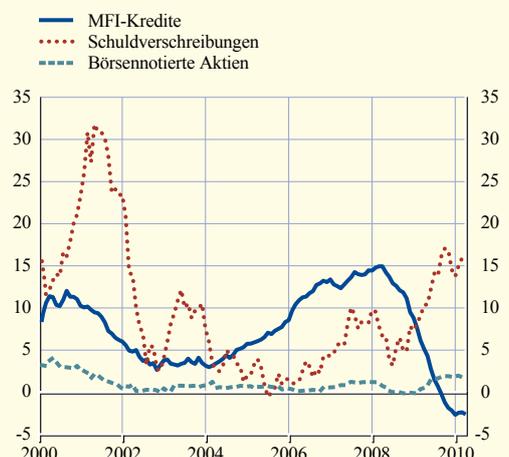
(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 31 Aufschlüsselung der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Instrumenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Auf Euro lautende börsennotierte Aktien.

**Tabelle 5 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in %; Quartalsendstand)	Jahreswachstumsraten				
	2009	2009	2009	2009	2010
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>Kredite der MFIs</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>
Bis zu 1 Jahr	-0,5	-5,8	-10,2	-13,2	-10,6
Mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren	11,0	7,2	2,0	-1,9	-4,4
Mehr als 5 Jahre	8,1	5,9	4,6	3,8	2,7
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	<b>9,1</b>	<b>12,3</b>	<b>16,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,0</b>
Kurzfristig	-10,5	-23,8	-25,2	-38,4	-21,5
Langfristig, <i>darunter:</i> <sup>1)</sup>	12,9	19,4	24,0	24,8	21,8
Festverzinslich	17,6	25,1	31,4	32,3	26,4
Variabel verzinslich	-0,5	-1,1	-4,8	-4,2	-0,1
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<b>Nachrichtlich</b> <sup>2)</sup>					
Finanzierung insgesamt	3,4	2,9	2,1	1,2	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,5	4,1	1,7	0,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Zuwachs, da der Sektor von der Refinanzierungsaktivität profitierte, im Rahmen derer bevorzugt langfristige Schuldverschreibungen begeben wurden, was zu Lasten kurzfristiger Titel ging.

Das Wachstum der Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften war am Ende des ersten Quartals 2010 mit -2,4 % negativ (siehe Tabelle 5). Im April sank die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter auf -2,6 %. Die kurzfristigen Kredite (mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr) gaben dabei am stärksten nach; ihre Jahreswachstumsrate befindet sich seit März 2009 im negativen Bereich. Lediglich bei den Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren waren in den letzten Monaten Anzeichen einer Stabilisierung und im April dieses Jahres positive Ströme zu beobachten. Empirische Belege deuten darauf hin, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dem Konjunkturzyklus üblicherweise mit erheblicher Zeitverzögerung folgt. Angesichts der anhaltenden Effekte der schwachen Konjunkturlage auf die Kreditvergabe und der fortdauernden Substitution von Bankdarlehen durch marktbasierende Finanzierungsmittel steht die Abschwächung der Kreditvergabe daher nach wie vor weitgehend mit den historischen Gesetzmäßigkeiten in Einklang.

Die Ergebnisse der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass Nachfragefaktoren wie etwa gesunkene Anlageinvestitionen sowie geringere Fusions- und Übernahmeaktivitäten die Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen im ersten Quartal 2010 dämpften (siehe Abbildung 32). Zugleich belegen die Umfrageergebnisse, dass die Eigenkapitalkosten und der Zugang der Banken zur Marktfinanzierung trotz einer gewissen Verbesserung ihrer Liquiditätsposition abermals zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien für Ausleihungen an Unternehmen beitrugen. Somit scheinen Kreditbeschränkungen noch immer einen negativen

Einfluss auf die Kreditentwicklung zu haben, wenngleich die Verschärfung im Berichtszeitraum per saldo insgesamt unverändert war.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Aufwendungen für Sachinvestitionen und Mitteln der Innenfinanzierung (Bruttoersparnis) – verringerte sich im vierten Quartal 2009 auf Basis gleitender Vierquartalsummen deutlich auf 0,5 % der Bruttowertschöpfung. In Abbildung 33 sind die Komponenten der Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der Unternehmen im Eurogebiet gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das Euro-Währungsgebiet dargestellt. Die entsprechenden Daten liegen bis zum vierten Quartal 2009 vor. Wie aus der Abbildung hervorgeht, konnten die Mittel für Sachinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen) der Unternehmen nahezu vollständig durch Rückgriff auf die Innenfinanzierung beschafft werden, während sich das Wachstum der Außenfinanzierung stark abschwächte, sodass diese Finanzierungsquelle für Unternehmen kaum mehr eine Rolle spielte. Unterdessen verringerte sich der Nettozugang an Finanzaktiva einschließlich Aktien im letzten Jahresviertel 2009 weiter.

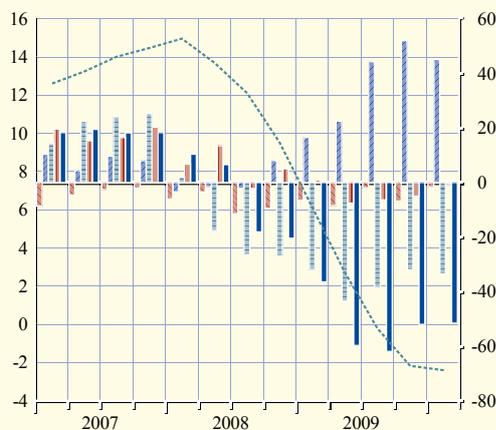
## FINANZLAGE

Die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieb im vierten Quartal 2009 weitgehend unverändert hoch (83 % gemessen am BIP und 440 % gemessen am Bruttobetriebsüberschuss;

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)

- Anlageinvestitionen (rechte Skala)
- Vorratsinvestitionen und Betriebskapital (rechte Skala)
- Fusionen, Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen (rechte Skala)
- Umschuldungen (rechte Skala)
- Innenfinanzierung (rechte Skala)
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala)

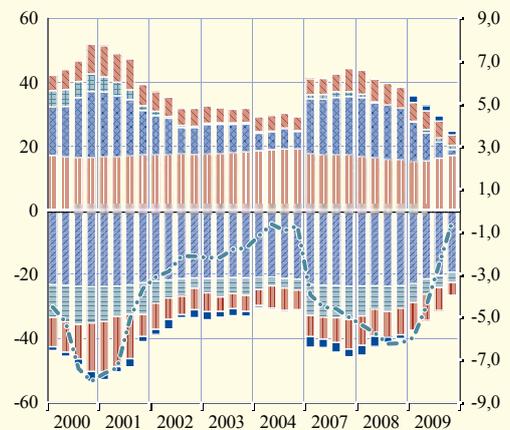


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat; siehe auch die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2010.

**Abbildung 33 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)

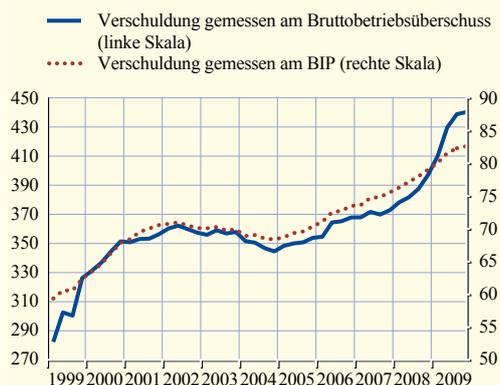
- Sonstige
- Nettozugang an Anteilsrechten
- Nettozugang an Forderungen (ohne Anteilsrechte)
- Bruttoinvestitionen
- Emission nicht börsnotierter Aktien
- Emission börsnotierter Aktien
- Fremdfinanzierung
- Bruttoersparnis und Vermögenstransfers (netto)
- Finanzierungslücke (rechte Skala)



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

Abbildung 34 Schuldenquoten  
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %)

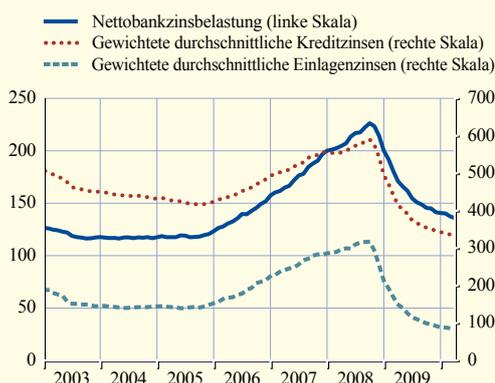


Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

Abbildung 35 Nettobankzinsbelastung  
nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten)



Quelle: EZB.

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

siehe Abbildung 34). Die geringeren Außenfinanzierungsströme und der langsamere Rückgang der Innenfinanzierungsmittel in der zweiten Jahreshälfte 2009 könnten darauf hindeuten, dass die Unternehmen ihre Finanzlage aktiv konsolidieren.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften profitierten vom Rückgang der Bankkredit- und Marktzinsen, da ihre Zinsbelastung hierdurch im ersten Quartal sowie im April 2010 weiter sank (siehe Abbildung 35). Insgesamt blieben die Verschuldung und die damit verbundene Zinsbelastung hoch, was darauf hindeutet, dass die Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln in nächster Zeit gedämpft bleiben dürfte und es im Zusammenhang mit einer Erholung der Cashflows auch künftig Spielraum für Bilanzumstrukturierungen geben wird.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im ersten Quartal 2010 waren die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte von einem weiteren geringfügigen Rückgang der Kreditzinsen der Banken gekennzeichnet. Zugleich nahm die Verschärfung der Richtlinien für Kredite an diesen Sektor das erste Mal seit Herbst 2008 per saldo leicht zu. Die Jahreswachstumsrate der Kreditaufnahme der privaten Haushalte stieg im ersten Quartal 2010 und im April 2010 weiter an. Ausschlaggebend hierfür waren nach wie vor in erster Linie die Wohnungsbaukredite. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum Einkommen erhöhte sich geringfügig, während die Zinsbelastung weiter abnahm.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet verringerten sich im ersten Vierteljahr 2010 erneut, wenn auch nicht ganz so stark wie in den vorangegangenen Quartalen. Die MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte fielen abermals im ersten Quartal (siehe Abbildung 36). Grund für diesen Rückgang, der über alle Laufzeiten hinweg beobachtet wer-

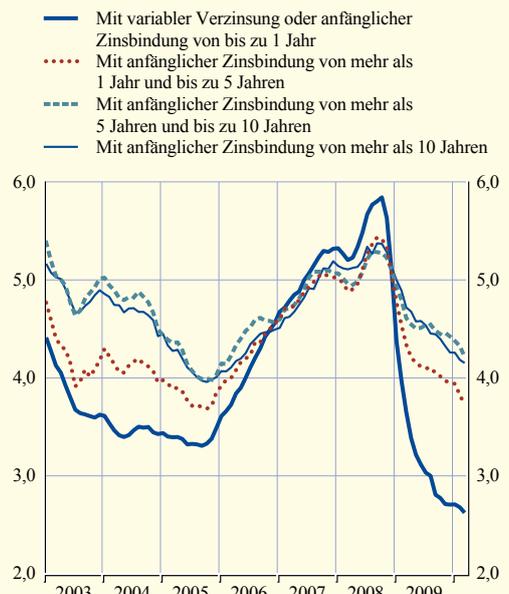
den konnte, war vor allem eine weitere Abnahme der Differenz zwischen der Verzinsung neuer Wohnungsbaukredite und vergleichbaren Marktzinsen. Die Zinsstruktur der Wohnungsbaukredite wies nach wie vor einen beträchtlichen positiven Spread zwischen der Verzinsung von Krediten mit langer anfänglicher Zinsbindung (von mehr als fünf Jahren) und kurzer anfänglicher Zinsbindung (also variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) auf. Daher machten Kredite mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung auch im ersten Quartal gut die Hälfte des gesamten Neugeschäfts aus.

Die MFI-Zinsen für Konsumentenkredite blieben im ersten Quartal 2010 im Durchschnitt unverändert. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich ein weiterer Rückgang der Zinsen für Kredite mit kurzen anfänglichen Zinsbindungen (d. h. Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr), während die Zinsen für Kredite mit einer langen anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren den ersten leichten Anstieg seit Herbst 2008 verbuchten. Die Differenz zwischen der Verzinsung von Konsumentenkrediten und vergleichbaren Marktzinsen verringerte sich im kurzfristigen Zinsbindungsbereich, während sie sich bei längeren Zinsbindungen erhöhte. Die niedrigste Verzinsung wiesen nach wie vor Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr und bis zu fünf Jahren auf, dicht gefolgt von den Krediten mit der kürzesten Zinsbindung, während bei mehr als fünfjähriger Zinsbindung nach wie vor die höchsten Zinsen verzeichnet wurden.

Aus den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2010 geht hervor, dass sich der Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Kredite an private Haushalte meldeten, im ersten Quartal 2010 per saldo geringfügig erhöhte. Dieser Anstieg, der erste seit Herbst 2008, war vornehmlich bei den Wohnungsbaukrediten zu beobachten, während die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite weitgehend unverändert blieben. Die insgesamt stärkere Straffung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite spiegelte sich nicht in den zugrunde liegenden Faktoren wider, die sich entweder kaum veränderten (wie beispielsweise im Fall der Wohnungsmarktaussichten) oder einen geringeren Beitrag zur Verschärfung leisteten (Letzteres gilt unter anderem für die allgemeinen Konjunkturaussichten). Die stärkere Verschärfung der Kreditrichtlinien könnte sich also zum Teil mit anderen Faktoren wie etwa einer Änderung des Risikomanagements der Banken erklären lassen. Wie bereits in der vorhergehenden Umfragerunde waren die mit den Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken verbundenen Faktoren, die im Zusammenhang mit der Kreditvergabe als rein angebotsseitige Faktoren betrachtet werden können, in Bezug auf alle Kreditarten nach wie vor neutral. Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten war der Einschätzung der Banken zufolge im ersten Quartal rückläufig, nachdem sie sich zuvor über drei Quartale erhöht hatte. Grund hierfür ist insbesondere ein geringerer positiver Beitrag der Wohnungsmarktaussichten und ein stärker negativer Beitrag des Verbrauchervertrauens. Die Nettonachfrage

**Abbildung 36 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte**

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



Quelle: EZB.

nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten scheint sich im ersten Vierteljahr etwas verhaltener entwickelt zu haben.

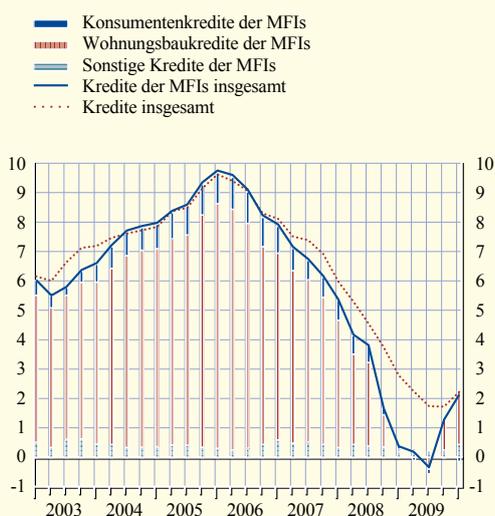
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Die Jahreswachstumsrate der insgesamt an die privaten Haushalte vergebenen Kredite blieb im vierten Quartal 2009 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets vorliegen) mit 1,7 % weitgehend unverändert, wodurch der seit Mitte 2006 zu beobachtende Abwärtstrend unterbrochen wurde. Dahinter verbirgt sich jedoch ein deutlicher Rückgang der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe durch Nicht-MFIs an private Haushalte (auf 4,3 % nach 15,6 % im Vorquartal). Grund hierfür war, dass die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen, die Ende 2008 besonders stark zu Buche schlugen, aus der Berechnung der Jahreswachstumsrate herausfielen. (Bei True-Sale-Verbriefungen werden Kredite ausgebucht und somit aus den MFI-Bilanzen herausgenommen, um dann als Kredite von SFIs erfasst zu werden.) Die Daten zur Kreditvergabe und zur Verbriefungsaktivität der MFIs deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der gesamten Kreditvergabe an private Haushalte im Zwölfmonatszeitraum bis zum ersten Quartal 2010 auf gut 2 % erhöhte (siehe Abbildung 37).

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte stieg im April 2010 auf 2,5 %, nachdem sie sich im ersten Quartal 2010 auf 1,7 % und im Schlussquartal 2009 auf 0,3 % belaufen hatte. Die jüngsten Entwicklungen liefern einen weiteren Beleg dafür, dass im Jahresverlauf 2009 der Wendepunkt erreicht worden ist. Berücksichtigt man die im Rahmen von Verbriefungsaktivitäten

Abbildung 37 Kredite an private Haushalte insgesamt

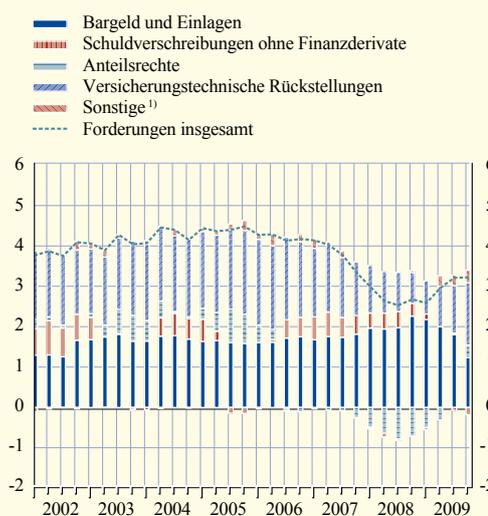
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Kredite insgesamt wurden für das erste Quartal 2010 auf Basis der im Bereich der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über Differenzen bei der Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abbildung 38 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.  
1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

ausgegliederten Kredite, so fällt die Erholung der Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte verhaltener aus.

Die stetigen Zuflüsse bei den MFI-Krediten und der Anstieg der Jahreswachstumsrate scheinen mit längerfristigen Regelmäßigkeiten im Einklang zu stehen, denen zufolge sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte tendenziell früh im Konjunkturzyklus erholt. Gleichwohl könnte die Kreditdynamik in nächster Zukunft moderat bleiben, da die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte und der Einkommensaussichten weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet ist und die Haushalte im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen nach wie vor einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen.

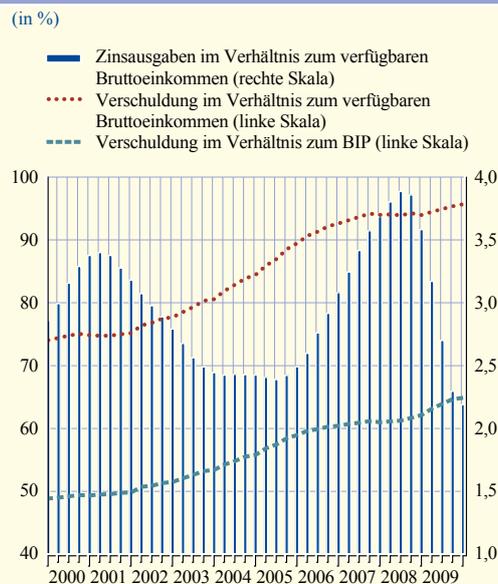
Bei einer Aufschlüsselung der MFI-Kredite an private Haushalte zeigt sich, dass die Zwölfmonatsrate der Wohnungsbaukredite im April 2010 auf 2,9 % stieg (nach durchschnittlich 2,0 % im ersten Quartal 2010), worin sich kontinuierliche monatliche Zuflüsse seit Mitte 2009 niederschlugen. Bei den sonstigen Krediten war eine ähnliche Dynamik zu beobachten; hier erhöhte sich die Jahreswachstumsrate von 2,4 % im ersten Quartal auf 3,0 % im April 2010. Die jährliche Zuwachsrate der Konsumentenkredite hingegen blieb im negativen Bereich (-0,3 % im April), wobei sie im Vergleich zum ersten Quartal weiter leicht anstieg.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum, wie sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet ausgewiesen wird, blieb die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im Schlussquartal 2009 mit 3,2 % unverändert (siehe Abbildung 38). Dahinter verbergen sich allerdings umfangreiche Portfolioumschichtungen. So leisteten die Anlagen in Bargeld und Einlagen einen wesentlich geringeren Beitrag und stellten somit nicht mehr den größten Anteil am Wachstum der gesamten Geldvermögensbildung. Die privaten Haushalte zogen weiterhin Mittel aus liquiden Anlageformen ab und verlagerten sie angesichts der steilen Zinsstrukturkurve und einer verbesserten Marktstimmung in längerfristige und risikoreichere Anlagen. Insbesondere der Erwerb versicherungstechnischer Rückstellungen erhöhte sich in beträchtlichem Umfang; auf diese Anlagekategorie entfiel zuletzt der Hauptanteil des Wachstums der gesamten Geldvermögensbildung. Die privaten Haushalte erwarben weiterhin vermehrt Investmentzertifikate (ohne Geldmarktfonds). Der Bestand der von privaten Haushalten direkt gehaltenen Anleihen und börsennotierten Aktien verringerte sich hingegen.

## FINANZLAGE

Im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen ist die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2010 etwas weiter gestiegen (auf knapp 96 %), nachdem sie von Ende 2007 bis Mitte 2009 großenteils stabil geblieben war (siehe Abbildung 39). Diese Entwicklung ist

**Abbildung 39 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**



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

auf die leichte Erholung der Kreditaufnahme durch die privaten Haushalte und das verhaltene Einkommenswachstum in den vergangenen Quartalen zurückzuführen. Im Verhältnis zum BIP hingegen blieb die Verschuldung der privaten Haushalte Schätzungen zufolge im ersten Quartal praktisch unverändert, da das Einkommenswachstum der privaten Haushalte bislang der Konjunkturerholung insgesamt mit zeitlicher Verzögerung gefolgt ist. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte verringerte sich auf Basis von Schätzungen weiter, wenn auch deutlich weniger stark als in den vorangegangenen Quartalen, und dürfte sich im ersten Jahresviertel auf 2,2 % des verfügbaren Einkommens (nach 2,3 % im Vorquartal) belaufen haben. Da sich das Verhältnis der Verschuldung zum Einkommen leicht erhöhte, kommen hierin die Auswirkungen niedrigerer Zinssätze auf die Zinszahlungen der privaten Haushalte zum Ausdruck.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2010 bei 1,6 % nach 1,5 % im Vormonat. Der in den letzten Monaten erfolgte Inflationsanstieg ist vornehmlich auf höhere Energiepreise zurückzuführen. Auf längere Sicht dürften die Inflationsraten insgesamt moderat bleiben. Der Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise könnte fortbestehen, während der inländische Preisdruck im Euroraum niedrig bleiben dürfte. Diese Einschätzung kommt auch in den im Juni 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Jahr 2010 zwischen 1,4 % und 1,6 % und im Jahr 2011 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Verglichen mit den von Experten der EZB im März 2010 veröffentlichten Projektionen wurden die Bandbreiten leicht nach oben korrigiert, was vor allem auf höhere in Euro gerechnete Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild. Auf mittlere Sicht sind die Risiken in Bezug auf diese Aussichten weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge erhöhte sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerung für das Euro-Währungsgebiet von 1,5 % im April 2010 auf 1,6 % im Mai (siehe Tabelle 6). Über einen längeren Zeitraum betrachtet schwankte die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI in den zurückliegenden zwei Jahren stark. Aufgrund der Preisrückgänge bei Nahrungsmitteln und Energie hat sich das Wachstum der HVPI-Inflation im Vorjahresvergleich von Mitte 2008 bis Mitte 2009 stetig verlangsamt. Im Juli 2009 lag die Jahresteuierung nach dem HVPI auf dem historisch niedrigen Wert von -0,6 %. Anschließend kehrte sie aufgrund von Basiseffekten im November 2009 in den positiven Bereich zurück. Der Index ist in den letzten Monaten wieder beschleunigt gestiegen, was vornehmlich auf höhere Energiepreise zurückzuführen ist.

Aufgegliedert nach Sektoren zeigt die jüngste Entwicklung des HVPI, dass sich die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie im April auf 9,1 % erhöhte, nachdem sie im März 7,2 % betragen hatte (siehe Abbildung 40). Über einen längeren Zeitraum betrachtet ist die Vorjahrsrate der Energie-

**Tabelle 6 Preisentwicklung**

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

	2008	2009	2009 Dez.	2010 Jan.	2010 Febr.	2010 März	2010 April	2010 Mai
<b>HVPI und seine Komponenten</b>								
Gesamtindex <sup>1)</sup>	3,3	0,3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6
Energie	10,3	-8,1	1,8	4,0	3,3	7,2	9,1	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	-1,6	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,6	1,4	1,3	1,6	1,2	.
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	6,1	-5,1	-2,9	-1,0	-0,4	0,9	2,8	.
Ölpreise (in €/Barrel)	65,9	44,6	51,6	54,0	54,5	59,1	64,0	61,6
Rohstoffpreise ohne Energie	2,0	-18,5	19,2	27,3	25,4	34,5	51,9	51,9

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 Mai 2010 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

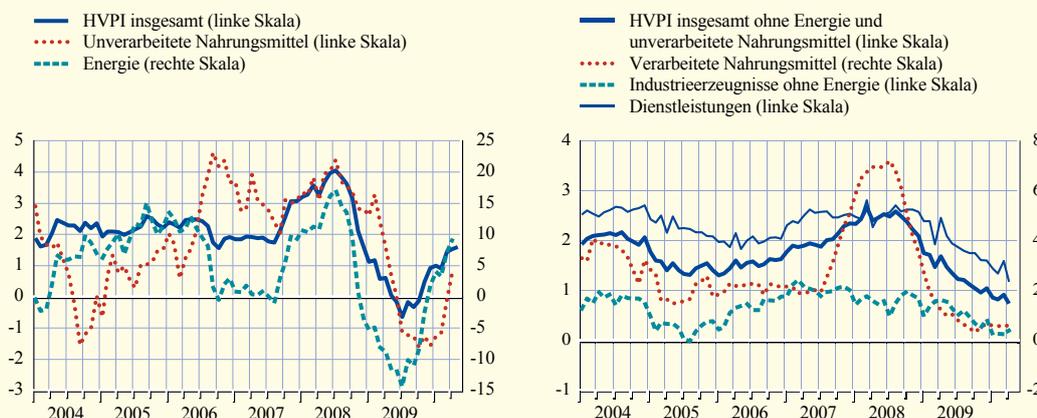
preise seit Juli 2009, als sie mit -14,4 % einen Tiefstand erreichte, stetig gestiegen. Die seit Juli 2009 zu beobachtende Zunahme war sowohl auf die seit dem Sommer des genannten Jahres verzeichneten Preissprünge bei Öl als auch auf positive Basiseffekte zurückzuführen, die sich aus dem markanten Ölpreisverfall in den letzten Monaten des Jahres 2008 ergaben. Bei den Preisen der einzelnen Energiepositionen fällt auf, dass der Aufwärtstrend in dieser Zeit vorrangig durch die Verteuerung von Positionen bedingt ist, die unmittelbar an die Ölpreisentwicklung gekoppelt sind (flüssige Brennstoffe: Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel, Heizöl), wohingegen die jährlichen Änderungsraten der übrigen Energiepositionen (z. B. Strom und Gas) stabiler blieben. In den letzten Monaten war der Anstieg der Energiepreise auch eine Folge höherer Raffineriemargen (gemessen an der Differenz zwischen den Preisen für Mineralölprodukte und für Rohöl). Die aktuellen Angaben deuten darauf hin, dass die Raffineriemargen derzeit über ihrem langfristigen Durchschnittsniveau liegen. Mit Blick auf die Zukunft und angesichts der derzeitigen Ölterminpreise wird erwartet, dass die Teuerung bei Energie im restlichen Jahresverlauf 2010 weiterhin auf erhöhtem Niveau liegen wird, wobei von Basiseffekten und indirekten Steuern geringe positive Beiträge ausgehen dürften.

Nach sieben Monaten im negativen Bereich kehrte sich die jährliche Zuwachsrate der Nahrungsmittelpreise insgesamt (einschließlich Alkohol und Tabak) im März mit 0,3 % wieder ins Positive. Dieser Aufwärtstrend setzte sich im April fort, und die entsprechende Jahresteuersatzrate betrug 0,7 %. Neben den genannten Energiepreisen gehören die Nahrungsmittelpreise zu den beiden volatilsten Komponenten des HVPI-Warenkorbs. Daher haben die Nahrungsmittelpreise, obschon sie nur rund 20 % dieses Warenkorbs ausmachen, an den Schwankungen des HVPI insgesamt möglicherweise einen beträchtlichen Anteil. So lässt sich der Rückgang der HVPI-Inflation von Mitte 2008 bis Mitte 2009 großenteils durch deutlich niedrigere Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe im genannten Zeitraum erklären. In den Herbstmonaten des Jahres 2009 kam der Abwärtstrend bei den Nahrungsmittelpreisen zum Stillstand; seither ist eine gewisse Stabilisierung zu beobachten.

Bei der Analyse der Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln werden üblicherweise die Preise für verarbeitete und für unverarbeitete Nahrungsmittel separat betrachtet. In den Herbstmonaten des Jahres 2009 und in den ersten vier Monaten des Jahres 2010 blieben bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln die Jahreswachstumsraten der größten Komponenten (z. B. Brot und Milchprodukte wie Milch und

Abbildung 40 Teuerungsraten nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Käse und Eier) im negativen Bereich, während Komponenten, die stärker von indirekter Besteuerung betroffen sind (Tabak, Wein, Bier und Branntwein) einen Aufwärtsdruck auf die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ausübten. In dieser Kategorie entfällt auf die Tabakpreise ein Anteil von rund einem Viertel, und die Anhebung der indirekten Steuern im vergangenen Jahr trieb die jährliche Teuerungsrate im April auf 6,2 %; damit liegt sie über dem seit 1998 verzeichneten langjährigen Durchschnitt von 5,4 %.

Die anhand der jährlichen Veränderungen ermittelte Preisentwicklung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln stabilisierte sich gegen Ende 2009 und zu Jahresbeginn 2010 ebenfalls etwas; im März und April begann sie jedoch zu steigen. Zwei Faktoren sind für diese aktuelle Zunahme maßgeblich. Erstens wirken sich auf einige Komponenten – wie die Gemüsepreise – zum Teil auch die Transportkosten aus, die sich in den letzten Monaten infolge der Ölverteuerung erhöht haben. Zweitens ist der jüngste Anstieg auch eine Folge von Basiseffekten aufgrund der vor einem Jahr verzeichneten Preisentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln. In Kasten 4 wird die aktuelle Entwicklung der Nahrungsmittelpreise genauer untersucht.

#### Kasten 4

### PREISENTWICKLUNG BEI AGRARROHSTOFFEN UND BEI HVPI-NAHRUNGSMITTELN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nahrungsmittel machen rund 20 % des Ausgabenkorbs des Euroraums aus, und zusammen mit den Energiepreisen haben die Nahrungsmittelpreise einen großen Anteil an der seit Mitte 2007 insgesamt zu beobachtenden Volatilität der HVPI-Gesamtinflation. Das Verständnis ihrer Dynamik ist daher für die Geldpolitik durchaus von Bedeutung. In diesem Kasten werden die jüngste Entwicklung der im HVPI enthaltenen Nahrungsmittelpreise erörtert und die Transmission von Rohstoffpreisschocks durch die Nahrungsmittelversorgungskette im Eurogebiet analysiert.

#### Im HVPI für das Euro-Währungsgebiet erfasste unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel und ihre wichtigsten Teilkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

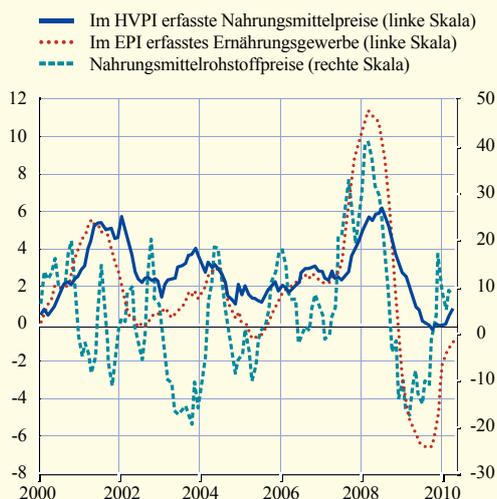
	HVPI-Gewichte (%) 2010	2007	2008	2009	2009 Nov.	2009 Dez.	2010 Jan.	2010 Febr.	2010 März	2010 April
<b>Nahrungsmittel</b>	<b>19,2</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
<b>Unverarbeitete Nahrungsmittel</b>	<b>7,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>
Fleisch	3,6	2,7	3,9	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,2
Fisch	1,1	2,8	2,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	1,0	1,3
Obst	1,1	3,4	6,2	-1,8	-2,9	-1,7	-2,1	-3,3	-3,1	-1,3
Gemüse	1,5	3,3	1,0	-0,3	-2,9	-4,8	-2,5	-1,3	2,4	4,0
<b>Verarbeitete Nahrungsmittel ohne Tabak</b>	<b>9,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Brot und Getreideerzeugnisse	2,6	3,5	8,6	1,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Milch, Käse und Eier	2,2	3,4	10,6	-2,8	-3,3	-2,9	-2,8	-2,6	-2,5	-2,4
Öle und Fette	0,5	-1,7	6,4	-4,0	-3,5	-2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-1,3
Zucker, Marmelade, Honig, Schokolade und Süßwaren	1,0	1,1	4,4	1,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Nicht anderweitig zuzuordnende Nahrungsmittelprodukte	0,5	0,7	4,1	2,1	0,6	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,5
<b>Tabak</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Zu den verarbeiteten Nahrungsmitteln zählen auch Mineralwasser, Erfrischungsgetränke, Frucht- und Gemüsesäfte, Branntwein, Wein und Bier, die nicht in dieser Tabelle aufgeführt sind.

**Abbildung A Internationale Nahrungsmittelrohstoffpreise, EPI und im HVPI erfasste Nahrungsmittelpreise im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.

Brot und Getreideerzeugnisse, Milch, Käse und Eier sowie Öle und Fette verantwortlich. Die Tatsache, dass die im Index erfassten Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten gestiegen sind, ist jedoch hauptsächlich auf die saisonbedingten Preise für Fisch und Gemüse zurückzuführen; bei der letztgenannten Komponente dürfte der Einfluss des kalten Wetters auf die frischen Nahrungsmittel eine Rolle gespielt haben (siehe Tabelle).

### Die Nahrungsmittelversorgungskette

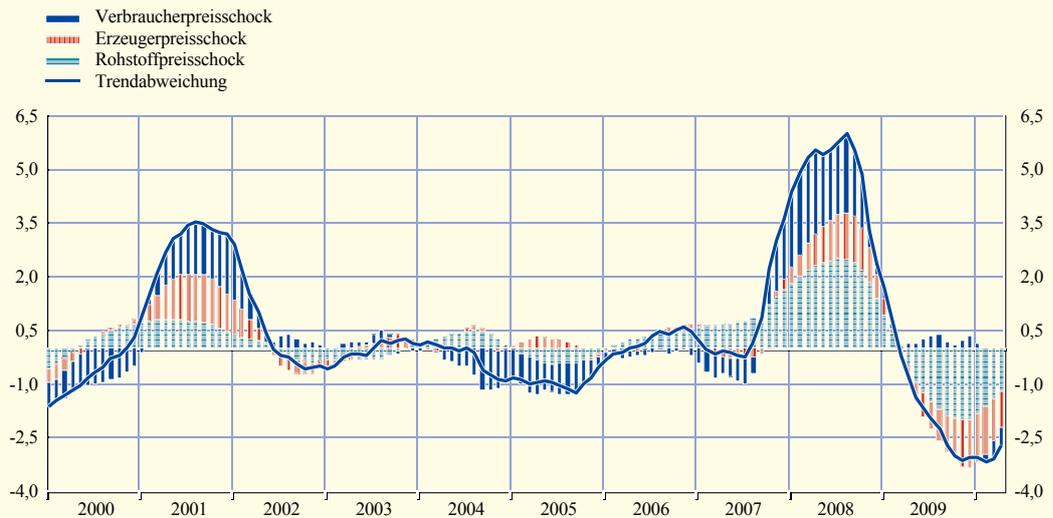
Der für die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise seit Mitte 2007 beobachtete beträchtliche Ausschlag war weitgehend darauf zurückzuführen, dass die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe an den internationalen Märkten stark schwankten und diese Schwankungen anschließend auf die Verbraucherpreise im Euroraum durchwirkten. So stiegen die an den internationalen Märkten gezahlten Preise für Nahrungsmittelrohstoffe von Anfang 2006 bis Mitte 2008 drastisch an, bevor sie im Zuge der globalen Finanzkrise wieder fielen. Aufgrund der stetigen Zunahme der Weltmarktpreise legten auch die EU-Binnenmarktpreise allmählich zu. Von 2007 bis Mitte 2008 erhöhten sich zudem die globalen Preise für sonstige Rohstoffe beträchtlich, bevor sie abrupt wieder sanken. Diese Schwankungen dürften mittels veränderter sonstiger Vorleistungskosten indirekt auf die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise eingewirkt haben. Beispielsweise könnten sich durch steigende Energiepreise die Bearbeitungs-, Transport- und Verpackungskosten erhöht haben. Die in den unterschiedlichen Stufen der Nahrungsmittelproduktionskette erzielten Margen wurden möglicherweise ebenfalls an die Konjunkturlage angepasst.

Mithilfe einer einfachen empirischen Analyse lässt sich bestimmen, inwieweit Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen durch die Nahrungsmittelversorgungskette geleitet werden, und wie sich die in den unterschiedlichen Stufen des Produktionsprozesses vorgenommenen Änderungen der Vorleistungskosten auf die Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel

In den letzten Jahren kam es im Euro-Währungsgebiet sowohl auf der Erzeuger- als auch auf der Verbraucherebene zu ausgeprägten Schwankungen der Nahrungsmittelpreise (siehe Abbildung A). Die Jahresteuerrate der Nahrungsmittelkomponente des HVPI stieg in den Jahren 2007 und 2008 kräftig und erreichte im Juli 2008 mit 6,1 % einen Höchststand. Danach ging sie stetig zurück und fiel im Oktober des folgenden Jahres auf -0,4 % und somit (auf Basis der ab Januar 1991 verfügbaren Daten) auf ein historisches Tief; anschließend erholte sie sich und lag im April 2010 bei 0,7 %. Im Vergleich dazu wurde für diese Komponente im Zeitraum von Januar 1998 bis März 2010 eine durchschnittliche Jahresänderungsrate von 2,4 % verzeichnet. Für das von 2007 bis 2009 beobachtete Auf und Ab der HVPI-Nahrungsmittelpreise war vorwiegend die Entwicklung der Komponenten mit höheren Rohstoffanteilen wie Fleisch,

## Abbildung B Trendabweichung der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise und Beiträge von Schocks

(Veränderung gegen Vorjahr in % und Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez und L. Onorante, Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities, Working Paper Nr. 1168 der EZB, April 2010.  
Anmerkung: Historische Zerlegung der Trendabweichung ausgewählter Nahrungsmittelpositionen des HVPI mittels Innovation Accounting von C. A. Sims, 1980.

auswirken.<sup>1</sup> Mittels einer stilisierten Darstellung der Nahrungsmittelversorgungskette werden die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe zu den Erzeuger- und den Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel in Beziehung gesetzt. Die Analyse hat ihren Schwerpunkt auf ausgewählten Nahrungsmitteln, die rund 50 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen; unberücksichtigt bleiben hier saisonale Produkte (z. B. Obst und Gemüse), Produkte mit niedrigem Rohstoffanteil (z. B. Erfrischungsgetränke) und Produkte, deren Preise stark von indirekten Steuern beeinflusst werden (z. B. Tabakwaren und alkoholische Getränke). Darüber hinaus wurde anstelle der internationalen Preise für Nahrungsmittelrohstoffe eine Datenbank mit den in der Europäischen Union erhobenen Ab-Hof- und Binnenmarktpreisen herangezogen.

In Abbildung B zeigt die durchgezogene Linie die Trendabweichung ausgewählter HVPI-Nahrungsmittelpreise. Die Balken veranschaulichen, inwieweit sich die Abweichung auf die in den unterschiedlichen Stufen der Nahrungsmittelversorgungskette eingetretenen Schocks zurückführen lässt, nämlich den Rohstoffpreisschock, den Erzeugerpreisschock (definiert als Schock, der über die Transmission des Rohstoffpreisschocks hinaus zu Schwankungen der Erzeugerpreise führt, beispielsweise durch Veränderungen der Gewinnmargen und sonstigen Vorleistungskosten auf der Erzeugerebene) und den Verbraucherpreisschock (ähnlich definiert als Schock, der über die Transmission der Rohstoff- und der Erzeugerpreisschocks hinaus zu schwankenden Verbraucherpreisen führt, beispielsweise durch Veränderungen der Gewinnmargen und sonstigen Vor-

<sup>1</sup> Formell basiert die Zerlegung auf einer Vektorautoregression unter Verwendung des von C. A. Sims vorgeschlagenen Innovation Accounting; siehe C. A. Sims, Macroeconomics and reality, Econometrica, Nr. 48, Seite 1-48, 1980. Die Zerlegung basiert auf dem „Preissetzungsketten-Ansatz“, dem zufolge die Rohstoffpreise in einem engeren zeitlichen Gleichlauf die Erzeugerpreise beeinflussen und diese sich wiederum in einem engeren zeitlichen Gleichlauf auf die Verbraucherpreise auswirken, die gegenteilige Entwicklung jedoch langwieriger ist. Siehe G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez und L. Onorante, Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities, Working Paper Nr. 1168 der EZB, April 2010.

leistungskosten auf der Einzelhandelsebene). Aus der Analyse geht hervor, dass der 2006 erfolgte Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe einen Aufwärtsdruck auf die Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel im Eurogebiet ausgeübt hat; dies zeigt der positive Beitrag des Preisschocks bei Rohstoffen während dieser Zeit. Die im Jahresverlauf eingetretene leichte Steigerung der Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel ist nahezu vollständig diesem Schock zuzuschreiben. Der von den Rohstoffpreisen ausgehende Aufwärtsdruck setzte sich 2007 unvermindert fort. Allerdings wurden die Preissteigerungen bei Rohstoffen im genannten Jahr anscheinend nicht sofort an die Verbraucher weitergegeben, sondern durch sonstige Endpreiskomponenten absorbiert; dies geht aus den negativen Beiträgen der Erzeuger- und der Verbraucherpreisschocks hervor. Im Gegensatz dazu ging bis Ende 2007 – und stärker noch bis zum Ende des Sommers 2008 – von den bei der Nahrungsmittelverarbeitung und dem -vertrieb eingetretenen Schocks ein weiterer Aufwärtsdruck auf die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise aus. Das Modell zeigt, dass rund die Hälfte der gesamten Trendabweichung der Indexpreise für ausgewählte Nahrungsmittel auf den Rohstoffpreisschock zurückzuführen war. Natürlich müssen im Rahmen dieser Analyse einige Einschränkungen berücksichtigt werden, und zwar primär die Tatsache, dass die Schätzungen auf einem partiellen Ansatz basieren und möglicherweise auf die bestimmte Reihenfolge der exogenen Schocks entlang der Nahrungsmittelversorgungskette reagieren. Beachtet werden sollte jedoch, dass rund die Hälfte der von 2007 bis 2008 eingetretenen Trendabweichung der HVPI-Nahrungsmittelpreise anscheinend nicht ausschließlich mit Rohstoffpreisschocks zusammenhängt.

So wurden aufgrund des Gleichlaufs der unterschiedlichen Elemente, die entlang der Nahrungsmittelversorgungskette die Verbraucherpreise beeinflussen, häufig Befürchtungen laut, dass es im Nahrungsmittelbereich an Wettbewerb mangelt. Diesbezüglich stimmen die in Abbildung B zusammengefassten Ergebnisse der Analyse mit den Schlussfolgerungen der Marktüberwachungsaktivitäten der Europäischen Kommission überein, die diese im Gefolge des Nahrungsmittelpreisschocks vornahm, um die Funktionsweise der Nahrungsmittelversorgungskette in Europa zu untersuchen.<sup>2</sup> Zu den Aktivitäten trugen die Vertreter der Nahrungsmittelindustrie und die nationalen Wettbewerbsbehörden bei. Ziel war unter anderem die Wettbewerbsstruktur der europäischen Nahrungsmittelversorgungskette zu untersuchen und mögliche wettbewerbsbezogene Befürchtungen herauszuarbeiten. Die Analyse ergab, dass wettbewerbsbezogene Befürchtungen vielfach nicht grundlos bestehen. Die fehlende Markttransparenz, ungleiche Verhandlungspositionen und wettbewerbsfeindliche Praktiken haben am Markt zu Verzerrungen geführt und wirken sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit der Nahrungsmittelversorgungskette insgesamt aus. In ähnlicher Weise haben Preisstarrheiten die Anpassungs- und Innovationsfähigkeit aller entlang der Versorgungskette angesiedelten Wirtschaftszweige beeinträchtigt. Zwischen den einzelnen Ländern bestehen zwar erhebliche Unterschiede, aber in mehreren Ländern wird eine Wettbewerbssteigerung in diesem wichtigen Marktsegment von vorrangiger Bedeutung sein, um zu gewährleisten, dass der aus Marktineffizienzen und Zweitrundeneffekten erwachsende Inflationsdruck in Zukunft gedämpft bleibt.

<sup>2</sup> Siehe Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Die Funktionsweise der Lebensmittelversorgungskette in Europa verbessern, unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16061\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16061_de.pdf), Oktober 2009.

Ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise gerechnet, deren Gewicht im HVPI-Warenkorb rund 30 % ausmacht, ist die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate in den zurückliegenden anderthalb Jahren sukzessive gesunken. Aus den jüngsten Angaben für April 2010 geht hervor, dass der HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie im Vergleich zum selben Vorjahrsmonat um 0,8 % gestiegen ist.

Dieses Ergebnis lag 0,2 Prozentpunkte unter demjenigen für März. Im Hinblick auf dieses Aggregat sind zwei wesentliche Faktoren zu berücksichtigen. Erstens hat sich die Messgröße der Kerninflation über die gesamte aktuelle, von einem Abwärtstrend geprägte Periode, die Ende 2008 eingesetzt hat, weniger volatil entwickelt als der HVPI insgesamt. Zweitens ist zwar die jährliche Wachstumsrate für den HVPI insgesamt nach der im Sommer und Herbst 2009 verzeichneten Disinflationphase allmählich angestiegen, aber die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie war weiterhin rückläufig. Der HVPI ohne die Preise für Nahrungsmittel und Energie spiegelt die Preisentwicklung seiner beiden Komponenten, d. h. der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, wider; diese werden vornehmlich durch binnenwirtschaftliche Faktoren wie Löhne und Gewinnaufschläge bestimmt. Gemäß den aktuellen Angaben für April lag die Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie bei knapp 0,2 % nach 0,1 % im Vormonat. Diese in den letzten Monaten beobachteten niedrigen Werte bestätigen den für diese Komponente seit 2008 verzeichneten ruhigen Preistrend. Sieht man von der Volatilität infolge kurzfristiger Faktoren ab, lag die jährliche Preisänderungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie in den ersten vier Monaten des Jahres 2010 bei durchschnittlich 0,1 %, verglichen mit einem Durchschnittswert von 0,6 % im Jahr 2009. Maßgeblich für diese Entwicklung dürfte vornehmlich die schwache Verbrauchernachfrage sein.

Die Komponente Industrierzeugnisse ohne Energie lässt sich in drei Teilkomponenten aufgliedern, und zwar in Verbrauchsgüter (Wasserversorgung, pharmazeutische Produkte, Zeitungen usw.), Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) und langlebige Gebrauchsgüter (Pkws, Möbel, Elektronikgüter usw.). Die in den ersten vier Monaten des Jahres 2010 weiterhin sinkende Teuerungsrate der Industrierzeugnisse ohne Energie war hauptsächlich eine Folge des geringeren Inflationsbeitrags der Verbrauchsgüter und der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer. Die jüngsten Angaben zu den Verbrauchsgüterpreisen weisen für die meisten Positionen einen ähnlichen Abwärtstrend auf, der wohl auf die schwache Nachfrage zurückzuführen ist. Die jährliche Änderungsrate der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer war in den ersten Monaten des laufenden Jahres ebenfalls rückläufig; hier hatten sich die im Winterschlussverkauf für Bekleidung und Schuhe gewährten Preisnachlässe deutlich ausgewirkt. Diese Entwicklung kann zum Teil der schleppenden Nachfrage zugeschrieben werden.

Unterdessen blieb der negative Beitrag der langlebigen Gebrauchsgüterpreise zur Teuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie 2010 weitgehend stabil, wobei die Jahresänderungsrate dieser Teilkomponente die Talsohle vom September 2009 anscheinend durchschritten hat. Hierin spiegelt sich großenteils die Tatsache wider, dass die kräftigen Preisnachlässe bei Pkws offensichtlich nicht länger gewährt werden, und dass die Preise für einige Produkte aus dem Bereich der Unterhaltungselektronik wohl nicht mehr so rasch sinken.

Was die nähere Zukunft anbelangt, so deuten die verfügbaren Vorlaufindikatoren für die Preissteigerungen bei Industrierzeugnissen ohne Energie, wie beispielsweise die Entwicklung der Erzeugerpreise für Konsumgüter (ohne Nahrungsmittel und Tabak) und der Einfuhrpreise von Konsumgütern (ebenfalls ohne Nahrungsmittel und Tabak) weiterhin auf einen moderaten Inflationsdruck hin. In naher Zukunft dürfte weder von der Nachfrage noch von der Preissetzungsmacht der Unternehmen ein größerer Preisaufrtrieb ausgehen, und vor dem Hintergrund schwacher Arbeitsmärkte dürfte auch der Lohndruck niedrig bleiben. Angesichts der jüngsten Wechselkursentwicklung und eines weltweit kräftigeren Inflationsanstiegs gibt es allerdings Anzeichen eines stärkeren außenwirtschaftlichen Preisdrucks.

Nach 1,6 % im März sank die jährliche Teuerungsrate der Dienstleistungen im April auf ihr niedrigstes Niveau seit 1991 (1,2 %). Zum Teil lässt sich dieser drastische Rückgang durch einen Kalender-

effekt aufgrund der im Vorjahrsvergleich unterschiedlichen zeitlichen Lage des Osterfestes erklären. Aber auch nach Berücksichtigung dieses Kalendereffekts lag der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im April auf einem sehr niedrigen Stand, vergleichbar mit den moderaten Werten für die Zeit von 1999 bis 2000, und deutlich unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt von 2,2 %.

Was den längerfristigen Trend betrifft, so ist die Teuerung bei den Dienstleistungen seit Herbst 2008 rückläufig. Die in dieser Zeit beobachtete gemäßigte Entwicklung der Dienstleistungspreise lässt sich durch eine Reihe von Faktoren (indirekte Effekte der sinkenden Rohstoffpreise, schwache Nachfrage und fallender Lohndruck) erklären. Diese Abnahme war breit angelegt und bei zahlreichen Dienstleistungspositionen zu verzeichnen. Am stärksten gingen die Preise für entbehrliche Dienstleistungen bzw. Freizeitdienstleistungen wie Pauschalreisen, Gaststätten und Beherbergungsdienstleistungen zurück. Allerdings wies der Preisauftrieb bei den Kommunikationsdienstleistungen – im Gegensatz zu den übrigen wichtigen Teilkomponenten – einen Aufwärtstrend auf; die Rate stieg von -2,6 % im September 2008 auf -0,6 % im April 2010; womit sie sich aber nach wie vor im negativen Bereich bewegte.

Auf längere Sicht dürfte der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen aufgrund des niedrigen Lohndrucks und der schwachen Verbrauchernachfrage moderat bleiben. Allerdings könnte von den Transportdienstleistungen infolge der verzögerten Effekte der Ölverteuerung ein gewisser Aufwärtsdruck auf die Dienstleistungspreise ausgehen.

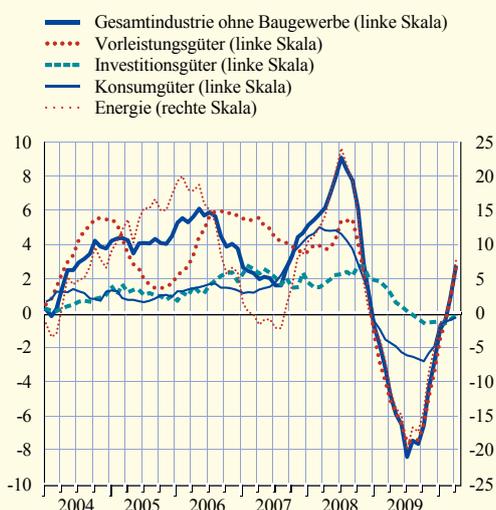
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Die aktuellen Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen (ohne Baugewerbe) lassen auf einen Aufwärtsdruck in der Produktionskette schließen, da sich die jährliche Wachstumsrate von 0,9 % im März auf 2,8 % im Folgemonat erhöht hat (siehe Abbildung 41). Ausgehend von ihrem Tiefstand vom Juli 2009 (-8,4 %) sind die industriellen Erzeugerpreise allmählich gestiegen. Im März 2010

kehrte sich die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) ins Positive. Der seit letztem Sommer verzeichnete Aufwärtstrend ist hauptsächlich den Preisen für Energie und Vorleistungsgüter zuzuschreiben, deren Entwicklung wiederum auf das Zusammenwirken aufwärtsgerichteter Basiseffekte aufgrund der in den letzten Monaten des Jahres 2008 und Anfang 2009 weltweit sinkenden Rohölpreise und aktueller Entwicklungen dieser Preise zurückzuführen ist. Gleichzeitig blieben die Jahresänderungsraten der übrigen Teilkomponenten der industriellen Erzeugerpreise stabiler, lagen allerdings aufgrund niedriger Vorleistungskosten und einer schwachen Nachfrage nach Industrieerzeugnissen auf einem sehr niedrigen Niveau. Historisch gesehen korrelieren die Konsumgüter (ohne Tabak und Nahrungsmittel) am stärksten mit der kurzfristigen Entwicklung des HVPI. In den Schlussmonaten des Jahres 2009 und im ersten Drittel des Folgejahres

Abbildung 41 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

erhöhte sich die für diese Teilkomponente verzeichnete Rate ebenfalls. Trotz des Aufwärtstrends war die Jahreswachstumsrate für diese Teilkomponente im April mit -0,3 % nach wie vor negativ.

Die Ergebnisse des Einkaufsmanagerindex vom Mai blieben gegenüber den Ergebnissen für April im Wesentlichen stabil (siehe Abbildung 42). Ein Indexniveau von über 50 weist auf höhere Preise, ein Niveau von unter 50 auf sinkende Preise hin. Im verarbeitenden Gewerbe änderten sich die Indizes sowohl der Vorleistungs- als auch der Verkaufspreise im Mai kaum. Im Dienstleistungsbereich ging der Index der Vorleistungspreise – vor allem aufgrund der moderaten Lohnentwicklung – leicht zurück. Die Rate der Verkaufspreise im Dienstleistungsbereich lag nach wie vor unterhalb der Schwelle von 50 Punkten und deutete so auf sinkende Preise hin. Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet haben alle Indizes insgesamt seit dem zweiten Quartal 2009 stetig zugelegt. Das etwas höhere Niveau der Vorleistungspreise deutet gegenüber den für die Verkaufspreise verzeichneten Werten darauf hin, dass es für die Unternehmen nach wie vor schwierig ist, die höheren Vorleistungspreise an die Verbraucher weiterzugeben.

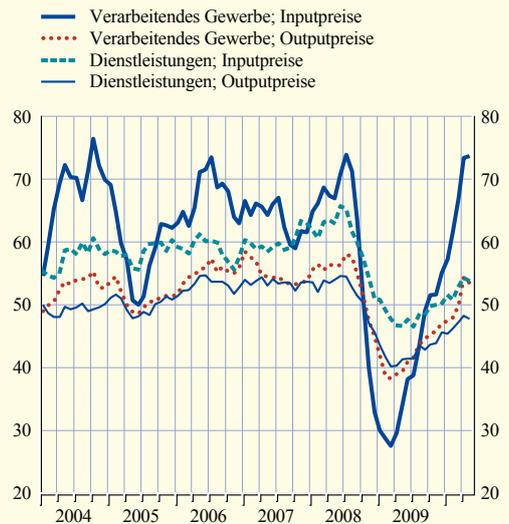
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Den aktuellen Arbeitsmarktindikatoren zufolge verlangsamte sich der Anstieg der Arbeitskosten im Schlussquartal 2009 erneut und setzte damit den Ende 2008 begonnenen Trend fort (siehe Abbildung 43 und Tabelle 7).

Deutlich beeinflusst wurde die Entwicklung der verschiedenen Indikatoren durch Arbeitszeitveränderungen. Im März 2010 veröffentlichte Eurostat erstmals Angaben zu den geleisteten Arbeitsstunden, was eine Berechnung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitsstunde ermöglicht. Diese Daten belegen, dass sich infolge der in einigen Euro-Ländern eingeführten Kurzarbeitsregelungen die Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden zum Jahresende 2008 und Anfang 2009 (gemessen an den Jahreswachstumsraten) stark verringerte. Im genann-

**Abbildung 42 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

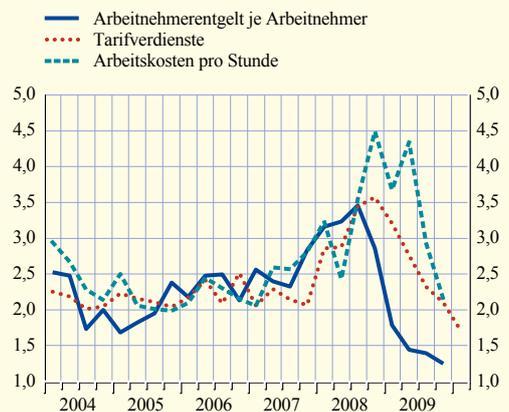
(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

**Abbildung 43 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 7 Arbeitskostenindikatoren

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

	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Tarifverdienste	3,2	2,6	3,2	2,8	2,3	2,1	1,7
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,5	3,3	3,6	4,3	3,0	2,2	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,2	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	-0,2	-2,3	-3,9	-3,1	-2,0	0,0	.
Lohnstückkosten	3,4	3,8	5,9	4,7	3,4	1,3	.

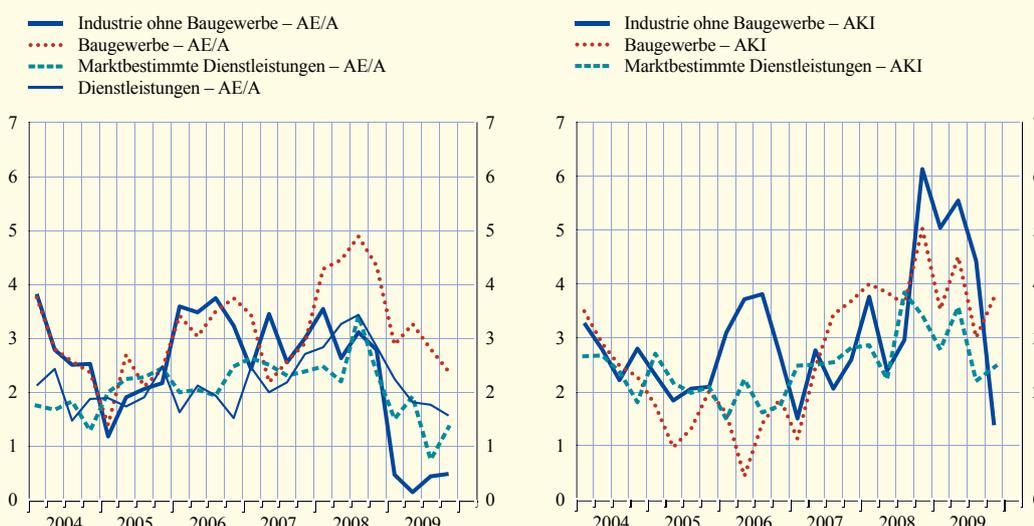
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

ten Zeitraum nahmen die Entgelte ebenfalls ab, allerdings proportional gesehen weniger stark, was dazu führte, dass sich die Entwicklungen der verschiedenen Arbeitskostenindikatoren deutlich voneinander abkoppelten. Im zweiten Halbjahr 2009 verlangsamte sich das jährliche Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden weiter, wenn auch weniger rasch als zuvor. So geht aus der kurzfristigen Entwicklung (gemessen am Wachstum gegenüber dem Vorquartal) hervor, dass die im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden im vierten Quartal 2009 um 0,2 % stiegen.

Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste im Eurogebiet – der einzige derzeit für das erste Quartal 2010 vorliegende Arbeitskostenindikator – sank in diesem Jahresviertel auf 1,7 % nach 2,1 % im Vorquartal. Damit bestätigt sich der Abwärtstrend, der für das Wachstum der Tariflöhne im Eurogebiet seit Anfang 2009 verzeichnet wird. Das für das erste Vierteljahr verzeichnete Jahreswachstum stellt den niedrigsten Wert seit Einführung der Zeitreihe im Jahr 1991 dar. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der jährliche Zuwachs der Tariflöhne in den nächsten Quartalen weiter verlangsamten, da ältere Vereinbarungen sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor allmählich durch neue Tarifverträge mit geringeren Lohnzuwächsen ersetzt werden.

Abbildung 44 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Die Lohnzurückhaltung lässt sich auch an der Jahreswachstumsrate der Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet ablesen, die von 1,4 % im dritten Quartal 2009 auf 1,2 % im Folgequartal zurückging. Aus der sektoralen Aufschlüsselung geht hervor, dass die verlangsamte Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im vierten Quartal 2009 zum großen Teil durch die Entwicklung im Baugewerbe bedingt war (siehe Abbildung 44). Vom Schlussquartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009 sank das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer um 1,7 Prozentpunkte. Der Zuwachs der Tariflöhne verlangsamte sich im selben Zeitraum um 1,5 Prozentpunkte und damit etwas weniger stark. Dies deutet darauf hin, dass es im genannten Zeitraum zu einer leichten negativen Lohndrift kam, da die Unternehmen angesichts des Wirtschaftsabschwungs Abwärtskorrekturen bei den Lohnsteigerungen vornahmen, indem sie flexible Lohn- und Gehaltskomponenten kürzten.

Die Vorjahrsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im Schlussquartal 2009 merklich, und zwar auf 2,2 % nach 3,0 % im vorangegangenen Vierteljahr. Diese Wachstumsrate näherte sich damit dem im Jahr 2005 verzeichneten historischen Tiefstand und spiegelt – wie erwähnt – eine deutliche Verringerung der Vorjahrsrate der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden wider. Die sektorale Aufgliederung zeigt, dass die Verlangsamung der Jahreswachstumsraten vom dritten zum vierten Quartal ausschließlich auf die Entwicklung in der Industrie zurückzuführen ist, da sich das jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde im Baugewerbe und bei den marktbestimmten Dienstleistungen beschleunigte. Während die Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie im Vorjahrsvergleich um 1,4 % wuchsen, legten sie im Baugewerbe um 3,7 % und bei den marktbestimmten Dienstleistungen um 2,4 % zu.

Nachdem das Produktivitätswachstum im Euroraum im ersten Quartal 2009 einen absoluten Tiefstand erreicht hatte, erholte es sich in den Folgequartalen kontinuierlich; maßgeblich für diese Entwicklung war die verzögerte Anpassung der Beschäftigung an das Produktionswachstum. Im vierten Quartal 2009 blieb die Produktivität je Beschäftigten gegenüber dem Vorjahr unverändert, verglichen mit einem Rückgang von 2,0 % im dritten Jahresviertel. Diese verbesserte Produktivität führte zusammen mit der Abschwächung des jährlichen Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einer geringeren jährlichen Zunahme der Lohnstückkosten; die entsprechende Rate sank von 3,4 % im dritten Quartal 2009 auf 1,3 % im darauffolgenden Vierteljahr.

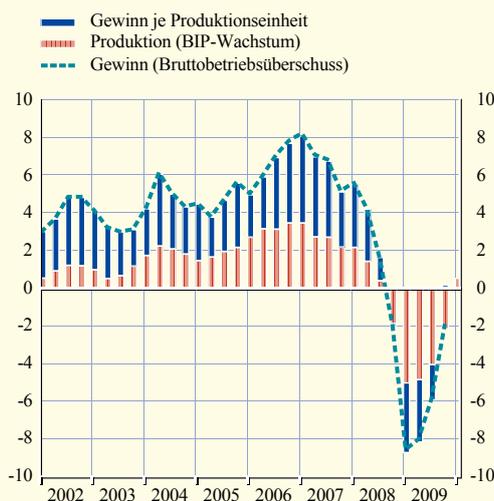
Auf längere Sicht wird ein weiterer Beschäftigungsrückgang bei zugleich allmählich anziehender Wirtschaftstätigkeit erwartet, was dazu führen dürfte, dass der jährliche Produktivitätszuwachs im Jahresverlauf 2010 in den positiven Bereich zurückkehrt. Der prognostizierte Produktivitätsanstieg dürfte zusammen mit einem moderaten Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dazu beitragen, dass sich der Anstieg der Lohnstückkosten für die Unternehmen im Euroraum im Verlauf des Jahres 2010 weiter verlangsamt.

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Im vierten Quartal 2009 sanken die Unternehmensgewinne im Euro-Währungsgebiet im Vorjahrsvergleich um 2,0 %; verglichen mit den ersten drei Jahresvierteln 2009 hat sich der Rückgang somit weiter verlangsamt. Diese Entwicklung war die Folge eines niedrigeren Wirtschaftswachstums (Volumen) und leicht steigender Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) (siehe Abbildung 45). Letztere haben sich vor allem aufgrund verlangsamt wachsender Lohnstückkosten stabilisiert. Gleichwohl verzeichneten die Gewinne 2009 gegenüber dem Vorjahr einen Rekordinbruch von über 6 %, der hauptsächlich durch das rasche Wachstum der Lohnstückkosten bedingt war, für das wiederum ein relativ

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

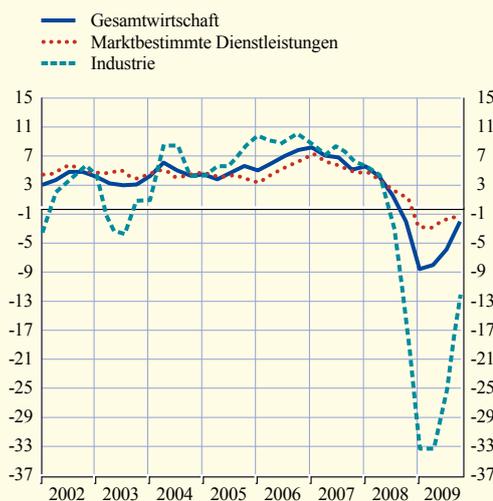
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

hohes Lohnniveau und die von den Unternehmen im Euroraum während des jüngsten Wirtschaftsschwungs ergriffenen Maßnahmen zur Hortung von Arbeitskräften verantwortlich waren.

Betrachtet man die Entwicklung der wichtigsten Wirtschaftszweige (Industrie und marktbestimmte Dienstleistungen), so geht aus den verfügbaren Angaben hervor, dass der Gewinn in der Industrie besonders stark eingebrochen ist; im Schlussquartal 2009 war hier ein Rückgang von nahezu 13 % gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Allerdings stellt dies gegenüber dem dritten Vierteljahr 2009 eine deutliche Verbesserung dar, denn zu diesem Zeitpunkt war noch eine Abnahme von über 25 % verzeichnet worden (siehe Abbildung 46). Diese insgesamt sehr ausgeprägte Verringerung in der Industrie ist darauf zurückzuführen, dass die Wirtschaftstätigkeit in dieser Branche – bei zugleich kräftiger steigenden Lohnstückkosten – stärker als in anderen Sektoren eingebrochen ist. In der Industrie steigen die Gewinne während eines Konjunkturaufschwungs tendenziell stärker und verringern sich im Gegenzug während eines Abschwungs deutlicher als in anderen Bereichen. Im Jahresvergleich waren die Gewinne in der Industrie zuletzt Mitte 2003 zurückgegangen. Im Gegensatz dazu verzeichnete die Vorjahrsrate der Gewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen erstmals seit Einführung der Zeitreihe im Jahr 1996 einen Rückgang, der im ersten Jahresviertel 2009 eingesetzt hatte und sich im vierten Quartal fortsetzte.

Mit Blick auf die nähere Zukunft dürften die Belebung der Nachfrage und der erwartete konjunkturbedingte Produktionsanstieg vor dem Hintergrund einer schwachen Arbeitsmarktentwicklung eine Erholung der Unternehmensgewinne von ihrem Tiefstand begünstigen. Aufgrund des Ausmaßes der Rezession im Zeitraum 2008/2009 und der beispiellosen Kontraktion der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in dieser Zeit sind die kurzfristigen Aussichten für die Unternehmensgewinne jedoch mit sehr hoher Unsicherheit behaftet. Siehe hierzu auch EZB, Gewinnentwicklung nach Rezessionsphasen, Kasten 4, Monatsbericht April 2010.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Die HVPI-Inflation dürfte über die geldpolitisch relevante Frist moderat bleiben. Der Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise könnte fortbestehen, während der inländische Preisdruck im Euroraum niedrig bleiben dürfte.

Diese Einschätzung spiegelt sich auch in den im Juni 2010 von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum wider, die davon ausgehen, dass die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im Jahr 2010 bei 1,4 % bis 1,6 % und im Jahr 2011 bei 1,0 % bis 2,2 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten der EZB im März 2010 veröffentlichten Projektionen wurden die Bandbreiten leicht nach oben korrigiert, was vor allem auf höhere Rohstoffpreise im Eurogebiet zurückzuführen ist. Verfügbare Prognosen internationaler Organisationen zeichnen im Wesentlichen ein ähnliches Bild.

Die Risiken in Bezug auf diese Aussichten sind weitgehend ausgewogen. Aufwärtsrisiken auf mittlere Sicht bestehen 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.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums stieg im ersten Quartal 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es sich im letzten Vierteljahr 2009 um 0,1 % erhöht hatte. Die Konjunktur des Eurogebiets profitiert von der anhaltenden Belebung der Weltwirtschaft und einer Erholung der Vorratsveränderungen. Während das Wachstum zu Jahresbeginn vor allem durch ungünstige Witterungsbedingungen gedämpft wurde, deuten die jüngsten Konjunkturindikatoren darauf hin, dass es im Frühjahr etwas stärker ausfiel. Für die nähere Zukunft wird mit einer weiterhin moderaten und uneinheitlichen Zunahme des realen BIP-Wachstums im Zeitverlauf und in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets gerechnet. Die weltweit anhaltende konjunkturelle Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums sowie die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen dürften die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets stützen. Allerdings dürfte die Erholung durch die in verschiedenen Sektoren laufenden Bilanzanpassungen und die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

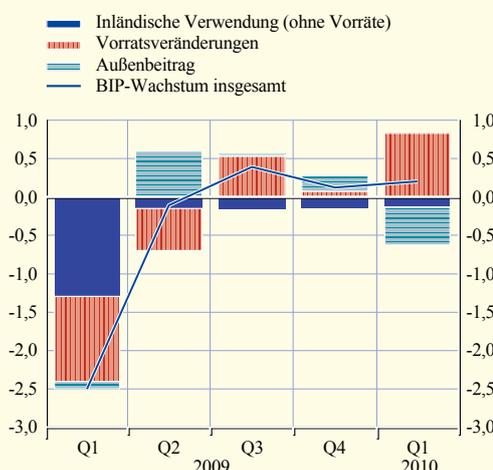
Diese Einschätzung steht auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2010 im Einklang. Diesen zufolge wird das jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen 0,7 % und 1,3 % und im kommenden Jahr zwischen 0,2 % und 2,2 % liegen. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2010 wurde die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierte Bandbreite geringfügig nach oben korrigiert, was auf die positiven Auswirkungen der weltweiten Konjunkturbelebung auf kurze Sicht zurückzuführen ist. Hingegen wurde für das kommende Jahr eine leichte Abwärtskorrektur vorgenommen, die in erster Linie mit den Aussichten für die Binnennachfrage zusammenhing. Die Risiken für die konjunkturellen Aussichten bleiben in einem von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägten Umfeld weitgehend ausgewogen.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets befindet sich seit Mitte 2009 auf Wachstumskurs, nachdem sie vom zweiten Quartal 2008 bis zum zweiten Vierteljahr 2009 geschrumpft war. Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge stieg das reale BIP im Euroraum im ersten Jahresviertel 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal 2009 um 0,1 % (diese Zahl wurde von 0,0 % nach oben revidiert) und im dritten Vierteljahr um 0,4 % zugelegt hatte (siehe Abbildung 47). Diese Entwicklung hat die Erwartung bestätigt, dass die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet moderat und uneinheitlich verläuft. Derzeit verfügbare Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich das BIP-Wachstum im Frühjahr 2010 erneut leicht verstärkt haben könnte.

Abbildung 47 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Zuwachsrate des realen BIP im ersten Quartal 2010 spiegelt einen deutlich positiven Beitrag der Vorratsveränderungen in Höhe von 0,8 Prozentpunkten sowie ein durch die kräftige Erholung der Weltwirtschaft bedingtes dynamisches Exportwachstum wider. Die inländische Endnachfrage leistete hingegen mit -0,1 Prozentpunkten einen negativen Beitrag. Dieser war vorwiegend auf den witterungsbedingten Investitionseinbruch zurückzuführen. Da die Importe stärker zunahmen als die Exporte, fiel der Beitrag des Außenhandels mit -0,5 Prozentpunkten negativ aus.

### **PRIVATE KONSUMAUSGABEN**

Während im Euro-Währungsgebiet eine Konjunkturerholung eingesetzt hat, waren die privaten Konsumausgaben nach wie vor gedämpft. Zur Zeit des Tiefpunkts des jüngsten Wirtschaftsabschwungs Ende 2008 und Anfang 2009 waren sie zuletzt stark rückläufig gewesen. Im Quartalsvergleich verringerten sie sich im ersten Vierteljahr 2010 um 0,1 %, nachdem sie im Schlussquartal 2009 noch um 0,2 % zugenommen hatten (letztere Zahl wurde um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert) und im dritten Jahresviertel um 0,2 % gesunken waren. Aktuelle Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich der private Verbrauch auch im Frühjahr 2010 schwach entwickelt hat.

Zu der weiterhin mangelnden Konsumdynamik, die in den vergangenen Quartalen zu beobachten war, haben mehrere Faktoren beigetragen. Ausschlaggebend war die Schwäche des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Einerseits wurde das verfügbare Einkommen der Privathaushalte durch den Anstieg der nominalen Arbeitnehmerentgelte (siehe Abschnitt 3.3) gestützt. Trotz einer Verlangsamung im Jahr 2009 und Anfang 2010 verzeichneten diese in Anbetracht des schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs und des moderaten Tempos der Erholung nach wie vor relativ hohe Zuwachsraten. Zudem hat die niedrige am HVPI gemessene Teuerungsrate im Jahr 2009 und Anfang 2010 zur Stützung des realen Einkommenszuwachses beigetragen. Andererseits wurde das Arbeitseinkommen und damit auch der Konsum durch den Rückgang der Beschäftigung gedämpft. Darüber hinaus haben die Unsicherheit hinsichtlich der Beschäftigungsaussichten, sinkende Wohnimmobilienpreise (siehe Kasten 9 im Monatsbericht vom Mai 2010) und die akkumulierten Wertverluste beim Geldvermögen die Entwicklung der privaten Konsumausgaben beeinträchtigt. Auch die Nachfrage nach Konsumtenkrediten war in den jüngsten Quartalen verhalten. Die Konditionen für solche Kredite wurden im Zuge des Wirtschaftsabschwungs deutlich verschärft; diese Entwicklung hat sich auch in den jüngsten Quartalen fortgesetzt, jedoch mit geringerer Intensität (siehe Kasten 3 im Monatsbericht vom Mai 2010). Vor diesem Hintergrund ist die Sparquote der privaten Haushalte in den vergangenen zwölf Monaten stark angestiegen, worin sich vermutlich ein Vorsichtssparen aufgrund der rezessionsbedingt erhöhten Unsicherheit ausdrückt. Den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet zufolge lag die Sparquote der privaten Haushalte im Schlussquartal 2009 saisonbereinigt bei 15,1 % und war somit 0,7 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor. Der im zweiten und dritten Quartal 2009 verzeichnete Höchststand von 15,7 % wurde damit allerdings nicht erreicht.

Die gedämpfte Konsumdynamik spiegelt sich auch in der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze, der Pkw-Neuzulassungen und des Verbrauchervertrauens wider. Die Umsätze im Einzelhandel erhöhten sich in den ersten drei Monaten 2010 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, im Vormonatsvergleich gingen sie indes im April um 1,2 % zurück (siehe Abbildung 48). Im ersten Jahresviertel verringerten sich die Pkw-Neuzulassungen um 7,3 % gegenüber dem Vorquartal und im April um 12,1 % gegenüber dem Vormonat. Die Einzelhandelsumsätze einschließlich Pkw-Neuzulassungen, die zusammengenommen rund 50 % der Konsumausgaben ausmachen, sanken im ersten Vierteljahr 2010 im Quartalsvergleich um 0,6 %, nachdem der entsprechende Indikator im vorangegangenen Dreimonatszeitraum gestützt durch einen höheren Automobilabsatz geringfügig gestiegen war. Im April 2010 verringerten sich die Umsätze im Einzelhandel (einschließlich Pkw-Neuzulassungen) um 2,3 % gegenüber dem Vormonat.

Grund für den Rückgang der Pkw-Neuzulassungen im Jahr 2010 ist das Auslaufen der in einigen Euro-Ländern eingeführten finanziellen Anreize für Verbraucher, ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf eines Neuwagens zu verschrotten. Diese Subventionen stützten den Automobilabsatz und damit die privaten Konsumausgaben im Jahr 2009, insbesondere im zweiten Jahresviertel, als die Pkw-Neuzulassungen ein vierteljährliches Wachstum von 13,5 % aufwiesen. Trotz dieses Stützungseffekts lagen sie aber nach wie vor unter dem von 2000 bis 2007 verzeichneten Durchschnitt und fielen in den ersten vier Monaten 2010 sogar unter den Durchschnitt des Jahres 2008, ein Jahr, in dem ein deutlicher Rückgang der Pkw-Neuzulassungen verbucht worden war. Diese Entwicklung zeigt, dass die staatlichen Fördermaßnahmen für den Kauf von Neuwagen nur einen vorübergehenden Einfluss auf den privaten Verbrauch ausgeübt haben, indem sie einige Konsumenten dazu veranlassten, den für die Zukunft geplanten Kauf dieses konkreten Gebrauchsguts auf das Jahr 2009 vorzuziehen.

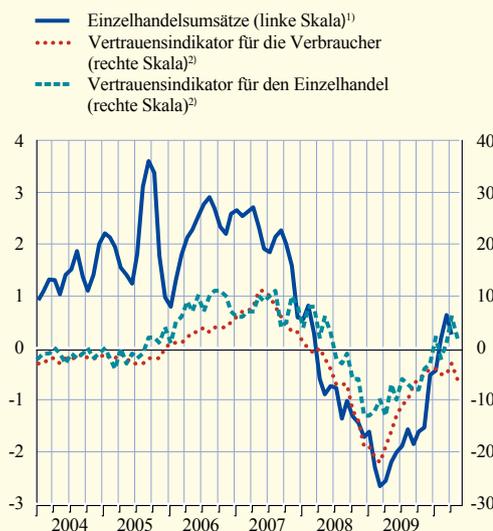
Beim Verbrauchervertrauen war aufgrund einer positiveren Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftslage und der Beschäftigungsaussichten im Jahr 2009 ein Aufwärtstrend zu beobachten. Dieser wurde im ersten Vierteljahr 2010 unterbrochen, als das Verbrauchervertrauen gegenüber seinem Stand vom Schlussquartal 2009 unverändert blieb. Im Mai sank die Stimmung unter den Verbrauchern, wodurch die Zunahme vom April wieder rückgängig gemacht wurde und der entsprechende Vertrauensindikator auf den Stand vom Oktober 2009 und damit unter den langfristigen Durchschnitt für den Zeitraum seit 1985 zurückfiel. Wenngleich sich das Verbrauchervertrauen als relativ schlechter Indikator für die vierteljährlichen Veränderungen des privaten Verbrauchs im Euroraum erwiesen hat, liefert es jedoch recht gute Hinweise auf die längerfristige Konsumententwicklung. Insgesamt deuten die jüngsten Schwankungen vor dem Hintergrund erneuter Spannungen an den Finanzmärkten darauf hin, dass unter den Konsumenten im Eurogebiet gegenwärtig Unsicherheit hinsichtlich der Stärke und Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung herrscht und dass das Konsumwachstum wohl auch in nächster Zeit schwach bleiben wird.

## INVESTITIONEN

Auch die Investitionen entwickeln sich weiterhin sehr gedämpft. Im ersten Quartal 2010 gingen die Bruttoanlageinvestitionen um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2009 um 1,3 % gesunken waren. Durch die schwache Gesamtnachfrage, die niedrige Kapazitätsauslastung, die restriktiven Kreditvergabebedingungen und das geringe Unternehmervertrauen hat sich die Investitionstätigkeit seit dem zweiten Quartal 2008 stetig verringert. Besonders drastisch fiel der Rückgang im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 aus, als die Investitionen im Quartalsvergleich um mehr als 4 % bzw. 5 % schrumpften. Angesichts dieser Entwicklung kann der jüngste Investitionsrückgang als eine Verbesserung angesehen werden.

Abbildung 48 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



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

Anmerkung: Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

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

2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Die anhaltende Schwäche der Bauinvestitionen, welche Wohnbauten und gewerbliche Bauten umfassen und rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, steht weitgehend im Zeichen der Entwicklung an den Immobilienmärkten. Hier hat die gedämpfte Immobilienpreisentwicklung die Investitionstätigkeit im Baugewerbe beeinträchtigt, da Wohnungsbauinvestitionen weniger attraktiv wurden. Insgesamt hat sich der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in den vergangenen Jahren kontinuierlich verlangsamt, bis er sich 2009 ins Negative kehrte. Dabei haben die Länder, in denen sich die Häuserpreise vor 2005 am stärksten erhöht hatten, die deutlichsten Preiskorrekturen erfahren (siehe hierzu auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Mai 2010). Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung der Wohnimmobilienpreise sowie der in einigen Ländern bestehenden Überkapazitäten und der Finanzierungsbeschränkungen ist seit dem zweiten Quartal 2008 ein negatives Wachstum der Bauinvestitionen zu verzeichnen. Die widrigen Witterungsbedingungen, die während des vergangenen Winters in vielen Ländern des Euroraums vorherrschten, haben zu einer weiteren Verringerung der Bauaktivität Anfang 2010 beigetragen.

Für die nähere Zukunft deutet die im Schlussquartal 2009 weiter gesunkene Anzahl der erteilten Baugenehmigungen, die als Vorlaufindikator der Wohnungsbauinvestitionen gelten, auf eine anhaltende Flaute am Wohnimmobilienmarkt auch in den kommenden Monaten hin. Da der Rückgang jedoch geringer ausfiel als im vorangegangenen Vierteljahr, ist mit einer allmählichen Abschwächung des Abwärtstrends zu rechnen. Zudem dürfte sich der negative Effekt, der von den ungewöhnlich widrigen Witterungsbedingungen des letzten Winters für das Baugewerbe ausging, im weiteren Jahresverlauf umkehren. Diese Erwartung wird durch Daten gestützt, denen zufolge sich die Bauproduktion im März kräftig erholt hat. Darüber hinaus war bei den Wohnungsbaukrediten im letzten Vierteljahr 2009 ein geringfügiger Zuwachs zu beobachten, der sich im ersten Quartal 2010 beschleunigte.

Bei den Investitionen ohne Bauten, die hauptsächlich Anlagen zur Herstellung von Waren bzw. Erbringung von Dienstleistungen umfassen, wurde während des jüngsten Konjunkturabschwungs ebenfalls ein Einbruch aufgrund der sinkenden Gesamtnachfrage, der sehr niedrigen Kapazitätsauslastung, des Gewinnrückgangs und der restriktiven Kreditvergabebedingungen verzeichnet. Seit Mitte 2009 hat sich der Investitionsrückgang in diesem Bereich allerdings deutlich abgeschwächt, da die ihm zugrunde liegenden Bestimmungsfaktoren an Intensität eingebüßt haben. Im Schlussquartal 2009 verringerten sich die Investitionen ohne Bauten um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit -0,1 % im vorangegangenen Vierteljahr.

In den kommenden Quartalen ist mit einer zunehmenden Belebung der Investitionen ohne Bauten zu rechnen, da sich die konjunkturelle Entwicklung insgesamt stützend auswirken sollte. Aufgrund der schwachen Aussichten für die inländische Nachfrage, der allgemeinen Unsicherheit, der schwachen Ertragslage und der anhaltend hohen Überschusskapazitäten dürfte die Investitionstätigkeit in diesem Bereich jedoch weiterhin gedämpft verlaufen. Die Kapazitätsauslastung hat sich nach dem Mitte 2009 erreichten Tiefstand in jüngster Zeit wieder erhöht, bleibt jedoch sehr niedrig und liegt nach wie vor unter dem Niveau, das während der Rezession Anfang der Neunzigerjahre verzeichnet worden war. Diese umfangreichen Kapazitätsreserven dürften das Investitionswachstum in der nahen Zukunft weiter beeinträchtigen. Andererseits ist davon auszugehen, dass die Investitionsausgaben durch die unverändert geringen Finanzierungskosten gestützt werden. Gleichzeitig blieb die Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken im ersten Vierteljahr 2010 per saldo jedoch konstant, nachdem sie sich in den vorangegangenen Quartalen abgeschwächt hatte (siehe hierzu auch Kasten 3 im Monatsbericht vom Mai 2010).

#### **KONSUMAUSGABEN DES STAATES**

Im Gegensatz zu anderen Komponenten der Binnennachfrage fiel das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben im ersten Quartal 2010 positiv aus, nachdem es im letzten Vierteljahr 2009 unverändert geblieben war. Der von diesen Ausgaben ausgehende Stützungseffekt für die inländische

Nachfrage dürfte jedoch angesichts der erwarteten Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung in einer Reihe von Euro-Ländern im weiteren Jahresverlauf 2010 moderat bleiben.

### VORRÄTE

Nachdem die Vorratsveränderungen im ersten Halbjahr 2009 einen erheblichen Anteil am Rückgang des BIP im Euroraum hatten, trugen sie seit Mitte 2009 wieder positiv zum vierteljährlichen BIP-Wachstum bei. Die Vorratsveränderungen scheinen während der zurückliegenden Rezession und der laufenden Erholungsphase dem üblichen zyklischen Verlaufsmuster gefolgt zu sein. Als die Unternehmen einen deutlichen und möglicherweise lang andauernden Nachfragerückgang beobachteten, drosselten sie zunächst ihre Produktion sehr stark und bauten ihre Vorräte ab, um eine optimale Vorräte-Umsatz-Relation beizubehalten. So wurde auch das Tempo des Lagerabbaus im dritten Quartal 2009 angesichts wieder steigender Umsätze verringert, um einen übermäßigen Rückgang der Vorräte-Umsatz-Relation zu vermeiden.

Im ersten Vierteljahr 2010 kam die Phase des beschleunigten Lagerabbaus in Erwartung einer steigenden Nachfrage zum Stillstand. Infolgedessen leisteten die Vorratsveränderungen einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP in Höhe von 0,8 Prozentpunkten, verglichen mit 0,1 Prozentpunkten im Vorquartal und 0,5 Prozentpunkten im dritten Jahresviertel 2009.

Für die nähere Zukunft lassen sowohl Umfragen als auch die anekdotische Evidenz darauf schließen, dass der Lagerbestand eher als zu niedrig eingeschätzt wird. Wenngleich viele Unternehmen signalisiert haben, ihre Vorräte nicht wieder auf das vorherige Niveau aufstocken zu wollen, dürften die Vorratsveränderungen im zweiten bzw. dritten Quartal 2010 erneut einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Eurogebiet leisten. Wie hoch dieser Beitrag ausfällt, bleibt jedoch ungewiss und hängt davon ab, wie sich die Gesamtnachfrage entwickelt und inwieweit die Unternehmen ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Aussichten revidieren.

### AUSSENHANDEL

Gestützt durch die Erholung der Weltwirtschaft und die moderate konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet hat der Außenhandel des Euroraums im ersten Quartal 2010 weiter zugenommen. Bei den Einfuhren fiel das vierteljährliche Wachstum in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres deutlich höher aus als bei den Ausfuhren; daher leistete der Außenhandel im ersten Vierteljahr 2010 mit -0,5 Prozentpunkten einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum, nachdem er im Vorquartal noch wachstumsstützend gewirkt hatte.

Nach einem drastischen Rückgang gegen Ende 2008 und Anfang 2009 und einer weiteren – wenn auch moderateren – Verringerung im zweiten Jahresviertel 2009 weisen die Importe und Exporte seit Mitte vergangenen Jahres wieder Zuwächse gegenüber dem Vorquartal auf. Diese Erholung ist breit angelegt und betrifft alle wichtigen Gütergruppen. Vor allem die Ein- und Ausfuhren von Vorleistungsgütern, die für den vorangegangenen Rückgang der Handelsströme ausschlaggebend gewesen waren, verzeichneten ein kräftiges Plus. Im ersten Vierteljahr 2010 beschleunigte sich der Aufwärtstrend im Außenhandel. Die Exporte stiegen um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit einem Anstieg von 1,7 % im Schlussquartal 2009. Bei den Importen fiel der Zuwachs im selben Zeitraum noch viel stärker aus (4,0 % nach 1,2 %). Maßgeblich hierfür waren die Erholung im Euroraum und die zunehmende Nachfrage nach Exportgütern. Diese weisen einen beträchtlichen Anteil an importierten Vorleistungen auf.

Mit Blick auf die nähere Zukunft ist davon auszugehen, dass sich die Nachfrage nach Produkten des Eurogebiets aufgrund der Erholung der Weltwirtschaft – und insbesondere der Schwellenländer –

sowie der Ausweitung des Welthandels weiter erhöhen wird und dabei auch von der jüngsten Abwertung des Euro profitieren sollte. Da jedoch zu erwarten ist, dass der Aufschwung im Eurogebiet moderat ausfallen und im Vergleich zur globalen Konjunkturbelebung weniger dynamisch verlaufen wird, dürften die Einfuhren nicht ganz so schnell zunehmen wie die Ausfuhren. Infolgedessen wird der Außenhandel in den kommenden Quartalen voraussichtlich einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum im Euroraum leisten.

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

Eine Betrachtung der Wertschöpfung zeigt, dass die Erholung im Euro-Währungsgebiet nicht sektorübergreifend ausgeprägt war, sondern vor allem von der Industrie ausging. Der Dienstleistungssektor verzeichnete im Schlussquartal 2009 und im ersten Vierteljahr 2010 einen moderaten Zuwachs, während sich der Rückgang im Baugewerbe fortsetzte. Im ersten Quartal 2010 erhöhte sich die Wertschöpfung insgesamt um 0,5 %, was hauptsächlich auf die starke Zunahme in der Industrie ohne Baugewerbe zurückzuführen war. Die Differenz zwischen den Wachstumsraten des BIP und der Wertschöpfung ergibt sich in erster Linie daraus, dass beim BIP-Wachstum die Gütersteuern abzüglich der Gütersubventionen (die im ersten Vierteljahr 2010 um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal sanken) eingerechnet werden. Umfrageergebnisse lassen auf einen weiteren Anstieg der Wertschöpfung im zweiten Quartal 2010 schließen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Euroraum weiter verschlechtert (siehe Abschnitt „Arbeitsmarkt“). Die Beschäftigung sank im letzten Quartal 2009 um 0,3 %, während die Arbeitslosenquote im April des laufenden Jahres auf 10,1 % stieg.

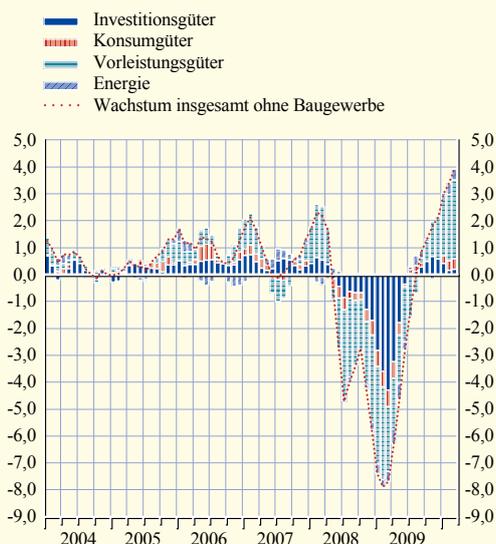
#### SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Seit Beginn der Erholung Mitte 2009 war der Anstieg der gesamten Wertschöpfung im Euroraum im Wesentlichen der Entwicklung in der Industrie zuzuschreiben. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2010 um 2,2 % nach 0,3 % im Schlussquartal 2009 und 2,1 % im dritten Vierteljahr. Mit 3,8 % im ersten Quartal dieses Jahres stieg die Industrieproduktion sogar rascher als die Wertschöpfung in der Industrie (siehe Abbildung 49). Die verhältnismäßig große Diskrepanz hinsichtlich der Entwicklung der beiden Indikatoren in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres dürfte vor allem mit Unterschieden in der Saisonbereinigung zusammenhängen. Saisonbereinigte Angaben sind derzeit mit relativ hoher Unsicherheit behaftet, da die Daten während des wirtschaftlichen Abschwungs und der anschließenden Erholung deutliche Schwankungen aufwiesen. Aus einer Betrachtung der industriellen Hauptgruppen geht hervor, dass die Produktion insbesondere im Vorleistungsgüterbereich anstieg, aber auch bei den Investitionsgütern und im Bereich der Konsumgüter leicht zulegte. Dieses sektorale Verlaufsmuster steht im Einklang mit den Frühphasen der Erholung, die üblicherweise durch ein robusteres Wachstum im Vorleistungsgütersektor gekennzeichnet sind. Ferner legte die Energieerzeugung stark zu, was dem ungewöhnlich kalten Winter zuzuschreiben sein dürfte.

Auf längere Sicht deutet der trendmäßige Anstieg der Auftragseingänge auf eine breit angelegte Erholung in der Industrie hin, da sich die Auftragseingänge erfahrungsgemäß in der Produktion niederschlagen. Der Indikator stieg im ersten Quartal 2010 um 3,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem er im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 3,2 % zugenommen hatte. Darüber hinaus legen jüngste Daten aus Branchenumfragen den Schluss nahe, dass das Wachstum in der Industrie Anfang des zweiten Vierteljahres 2010 weiterhin positiv war (siehe Abbildung 50). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Eurogebiet war im April

Abbildung 49 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

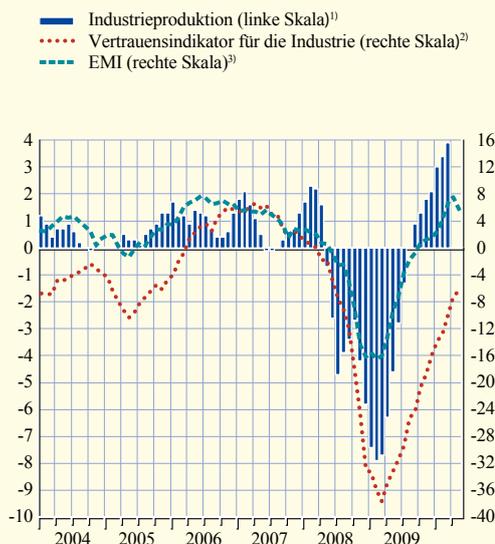
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 50 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Datenreihen beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

erneut gestiegen, sank dann im Mai, lag aber nach wie vor über seinem Durchschnitt des ersten Quartals 2010. Zwar kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die jüngsten Turbulenzen im Zusammenhang mit den Staatsschulden auf das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe auswirken, doch fällt die kurzfristige Einschätzung positiv aus, da sowohl die Produktion und der Auftragseingang als auch die Lieferzeiten der Anbieter im Mai immer noch nahezu ihr höchstes Niveau seit einem Jahrzehnt verzeichneten. Dagegen nahm das Vertrauen im verarbeitenden Gewerbe der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge im Mai geringfügig zu.

Die Bautätigkeit war in den vergangenen Quartalen weiter rückläufig. Gegenüber dem Vorquartal sank die Wertschöpfung in diesem Sektor im ersten Vierteljahr 2010 um 2,7 % und damit deutlich stärker als in den beiden vorangegangenen Quartalen (-1,3 %). Der beträchtliche Rückgang im Baugewerbe in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres dürfte vor allem auf die widrigen Witterungsbedingungen zurückzuführen sein, die in vielen Euro-Ländern in den Wintermonaten vorherrschten. Der witterungsbedingte Rückgang verschärfte die oben beschriebene notwendige Anpassung auf dem Wohnimmobilienmarkt. Es wird davon ausgegangen, dass die witterungsbedingte Kontraktion der Aktivität in diesem Sektor im zweiten Quartal dieses Jahres größtenteils umgekehrt werden kann.

Der Dienstleistungssektor ist deutlich weniger konjunktur reagibel als das verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe. Für eine spürbare Erholung ist jedoch von entscheidender Bedeutung, wie stark sich das

Dienstleistungsgewerbe belebt. Seit Mitte 2009 verzeichnet dieser Sektor einen verhältnismäßig moderaten Wertschöpfungszuwachs. Der Anstieg beschleunigte sich im ersten Quartal 2010 mit 0,3 % nur geringfügig gegenüber der niedrigen Wachstumsrate des Schlussquartals 2009, nachdem im dritten Vierteljahr noch eine Stagnation verzeichnet worden war. Die vorliegenden Angaben zu den wichtigsten Teilssektoren zeigen, dass nach dem starken Rückgang der Wertschöpfung gegen Ende 2008 und Anfang 2009 bislang für den Bereich „Handel und Verkehr“ lediglich eine weitgehende Stabilisierung zu beobachten war, während die Wertschöpfung im Teilssektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“, der unter den Teilbereichen des Dienstleistungssektors tendenziell die stärksten zyklischen Schwankungen aufweist, offenbar zugenommen hat. Die aktuellen Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass der Dienstleistungssektor zu Beginn des zweiten Quartals 2010 einen Zuwachs verbuchen konnte.

### ARBEITSMARKT

Im Gegensatz zur Konjunktorentwicklung hat sich die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets in den letzten Quartalen weiter verschlechtert, da Beschäftigungsänderungen konjunkturellen Schwankungen oftmals mit zeitlicher Verzögerung folgen. Während des jüngsten Wirtschaftsabschwungs setzte der Beschäftigungsabbau im Baugewerbe früher ein als in der Industrie und im Dienstleistungssektor. Dies ist teilweise auf die Überkapazitäten zurückzuführen, die in einigen Ländern des Eurogebiets im Baugewerbe vorhanden sind, sowie auf die Tatsache, dass in der Regel viele Arbeitnehmer in diesem Sektor nur befristet beschäftigt sind, wodurch die Beschäftigung schneller angepasst werden kann. Mit der anhaltenden Rezession sank auch die Beschäftigung in der Industrie, während im Dienstleistungssektor weiterhin deutlich weniger Stellen gestrichen wurden (siehe Tabelle 8).

In vielen Ländern des Euroraums wurde die Beschäftigung angesichts des sich verschärfenden Konjunkturabschwungs durch spezielle Arbeitszeitregelungen gestützt. So wurde die Zahl geleisteter Arbeitsstunden etwa durch veränderte Regelungen zur flexiblen Arbeitszeit in Unternehmen, einen allgemeinen Überstundenabbau und von einer Reihe europäischer Regierungen eingeleitete Sondermaßnahmen zur Beschäftigungssicherung reduziert. Diese Maßnahmen haben schließlich dazu beigetragen, einen stärkeren Beschäftigungsrückgang zu verhindern, und so den Prozess der Personalanpassung vor dem Hintergrund der sinkenden Nachfrage geglättet. Während des konjunkturellen Abschwungs und angesichts des drastischen Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivität scheint sich die

**Tabelle 8 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 im Eurogebiet als relativ robust erwiesen zu haben. Ein Großteil der Anpassung der Beschäftigung hat sich tatsächlich in einer Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Anzahl an Arbeitsstunden und nicht in einem starken Personalabbau niedergeschlagen. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich jedoch in den einzelnen Volkswirtschaften des Eurogebiets sehr unterschiedlich. Der Wirtschaftsabschwung wirkte sich auch negativ auf das Wachstum des Arbeitskräfteangebots im Euroraum aus, das zuvor einen Aufwärtstrend verzeichnet hatte. In Kasten 5 werden die relativen Beiträge des Bevölkerungswachstums und der Zunahme der Erwerbsbeteiligung zum Anstieg des Arbeitskräfteangebots im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Gruppen und Ländern untersucht.

#### Kasten 5

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES ARBEITSKRÄFTEANGEBOTS

Zwischen 2008 und 2009 rutschte das Euro-Währungsgebiet in die schwerste Rezession seit Ende des Zweiten Weltkriegs. Infolgedessen sank die Nachfrage nach Arbeitskräften erheblich, und die Arbeitslosenquoten stiegen an. Letztlich ist jedoch damit zu rechnen, dass sich eine Wirtschaftskrise nicht nur auf die Arbeitskräftenachfrage, sondern auch ganz allgemein auf das Arbeitskräfteangebot auswirkt. Dies geschieht über zwei Kanäle, nämlich das Bevölkerungswachstum und die Erwerbsbeteiligung. Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen des jüngsten Abschwungs auf das Arbeitskräfteangebot im Eurogebiet auf der Grundlage von Daten der Arbeitskräfteerhebung der EU untersucht.

Die Folgen der Wirtschaftskrise für das Bevölkerungswachstum werden kurzfristig tendenziell von den Migrationsströmen geprägt. Hierfür sind wiederum die relativen Arbeitsentgelte und Beschäftigungschancen maßgeblich.<sup>1</sup> Schwerwiegende Abschwünge – und die daraus resultierenden geringeren Beschäftigungsmöglichkeiten – können sich dämpfend auf die Zuwanderung in den Euroraum auswirken und damit das Bevölkerungswachstum verringern.

Schwerwiegende Abschwünge dürften aber auch die Erwerbsbeteiligung beeinflussen, wobei die Auswirkungen nicht eindeutig sind. Einerseits können starke Abschwünge die Arbeitskräfte dazu veranlassen, aus dem Arbeitsleben auszusteigen. So entschließen sich beispielsweise ältere Arbeitnehmer womöglich dazu, in den Vorruhestand zu treten, und jüngere Arbeitnehmer für eine Fortsetzung der Ganztagsausbildung. Außerdem kann die geringere Wahrscheinlichkeit, während eines schwerwiegenden Abschwungs eine Beschäftigung zu finden, dazu führen, dass einige Arbeitnehmer sich aus dem Erwerbsleben zurückziehen („discouraged worker“-Effekt). Beide Phänomene führen zu einer Verringerung oder zumindest zu einer geringeren Zunahme der Erwerbsbeteiligung. Andererseits können schwerwiegende Abschwünge auch eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung zur Folge haben, wenn ein geringeres Haushaltseinkommen (aufgrund von Stellenabbau oder finanziellen Verlusten) zuvor nicht erwerbstätige Partner dazu veranlasst, wieder eine Beschäftigung aufzunehmen.

### Veränderung der Erwerbspersonenzahl und Beiträge hierzu

Vor der Krise stieg das Arbeitskräfteangebot im Eurogebiet – basierend auf dem Durchschnitt von 2006 bis 2008 – jährlich um 1,1 %, was zu einem großen Teil auf die erhebliche Zuwande-

<sup>1</sup> Siehe beispielsweise F. F. Heinz und M. Ward-Warmedinger, Cross-border labour mobility within an enlarged EU, Occasional Paper Nr. 44 der EZB, Oktober 2006.

zung Stellensuchender aus den neuen Mitgliedstaaten in den Euroraum nach der EU-Erweiterung zurückzuführen war (siehe Tabelle). Im Gegensatz dazu verringerte sich der Anstieg der Erwerbspersonenzahl im Euro-Währungsgebiet nach dem Abschwung im Vergleich zum Vorjahr deutlich. So wurde im dritten Quartal 2009 erstmals seit Einführung der Zeitreihe vor zehn Jahren ein Rückgang gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des Arbeitskräfteangebots im Eurogebiet lag infolgedessen 2009 bei nur 0,3 %. Dieser im zweiten Halbjahr 2009 beobachtete Rückgang war teilweise auf eine deutlich geringere Zuwanderungsrate zurückzuführen, die zuvor noch dem ansonsten niedrigen Niveau des (natürlichen) Beschäftigungswachstums entgegengewirkt hatte. Die im zweiten Quartal 2008 einsetzende Rezession hatte jedoch auch spürbare Folgen für das Wachstum der Erwerbsbeteiligung im Euroraum, insbesondere bei Jugendlichen.

### Auswirkungen auf die Erwerbsbeteiligung

Im Euro-Währungsgebiet war seit Ausbruch der Krise insgesamt eine deutliche Stagnation der Erwerbsbeteiligung zu verzeichnen, was in deutlichem Gegensatz zum stetigen Zuwachs steht, der Mitte des Jahrzehnts beobachtet worden war. Ferner hat der jüngste Abschwung, wie aus der Tabelle ersichtlich ist, zu einer breit angelegten und merklichen Beschleunigung des trendmäßigen Rückgangs der Erwerbsbeteiligung bei den Jugendlichen (im Alter von 15 bis 24 Jahren) geführt. Diese Entwicklung spiegelt zweifellos zum Teil schlichtweg die infolge des Konjunkturreinbruchs im Baugewerbe und in der Industrie gesunkenen Arbeitsmarktchancen von Schulabgängern wider. Angesichts schlechterer Beschäftigungsaussichten waren die Jugendlichen gezwungen, ihre Optionen außerhalb des Arbeitsmarkts nochmals in Erwägung zu ziehen, was dazu führte, dass viele sich

### Entwicklung der Erwerbspersonen, Bevölkerung und Erwerbsbeteiligung ausgewählter Gruppen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008	2009	2009 Q4
<b>Erwerbspersonen</b>					
<b>Insgesamt</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Jugendliche (15-24)	-0,8	-0,2	-0,3	-2,8	-3,6
Erwerbspersonen mittleren Alters (25-54)	1,1	0,6	0,9	0,0	0,0
Ältere Erwerbspersonen (55-64)	4,6	4,7	3,7	4,5	4,1
Männer	0,9	0,6	0,6	-0,3	-0,4
Frauen	1,7	1,4	1,6	0,9	0,7
<b>Erwerbsbeteiligung</b>					
<b>Insgesamt</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Jugendliche (15-24)	-0,2	0,3	0,4	-1,8	-2,6
Erwerbspersonen mittleren Alters (25-54)	0,6	0,3	0,5	0,0	0,0
Ältere Erwerbspersonen (55-64)	2,9	2,7	2,0	2,9	2,6
Männer	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4
Frauen	1,3	0,9	1,2	0,8	0,6
<b>Bevölkerung</b>					
<b>Insgesamt</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Jugendliche (15-24)	-0,6	-0,5	-0,7	-1,1	-1,1
Personen mittleren Alters (25-54)	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,1
Ältere (55-64)	1,6	1,9	1,7	1,5	1,4
Männer	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0
Frauen	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1
Staatsangehörige von Ländern des Euro-Währungsgebiets	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,2
Staatsangehörige sonstiger EU-Länder	3,9	116,1	29,1	6,4	2,9

Quellen: Arbeitskräfteerhebung der EU und EZB-Berechnungen.

einfach dazu entschlossen, sich weiter aus- und fortbilden zu lassen. A priori dürften Faktoren, die verstärkt zur Aufnahme von Maßnahmen zur Aus- und Weiterbildung beitragen (wenngleich sich der Eintritt in den Arbeitsmarkt dadurch verzögert), im späteren Leben zu einer höheren Erwerbsbeteiligung führen; diese Jahrgänge weisen womöglich eine stärkere Bindung an den Arbeitsmarkt auf. Allerdings gibt es auch vermehrt Hinweise darauf, dass niedrige Beschäftigungsquoten bei Jugendlichen, deren frühes Arbeitsleben mit schweren Rezessionen zusammenfällt, zu einer dauerhaft abnehmenden Bindung dieser Gruppen an den Arbeitsmarkt führen können.<sup>2</sup>

Darüber hinaus scheint auch unter den männlichen Arbeitnehmern ein Wachstumsrückgang bei der Erwerbsbeteiligung eingesetzt zu haben. Dies spiegelt ebenfalls zum Großteil die starke sektorale Konzentration der Krise in traditionell „männlerdominierten“ Bereichen (Baugewerbe, verarbeitendes Gewerbe und Verkehr) wider. Die Wachstumsverlangsamung betrifft jedoch hauptsächlich die jüngeren Arbeitnehmer, bei den Männern mittleren Alters fällt der Rückgang deutlich geringer aus. Die Erwerbsbeteiligung bei den älteren männlichen Arbeitnehmern verzeichnet dennoch weiterhin positive Wachstumsraten, die sogar noch etwas höher sind als vor Beginn der Krise.

Im Gegensatz zu den meisten Untergruppen weisen zwei Personengruppen nach wie vor ein stetiges Wachstum der Erwerbsbeteiligung auf: Frauen und ältere Arbeitnehmer. Die anhaltende Zunahme der Erwerbsbeteiligung bei den Frauen deutet zum Großteil schlichtweg darauf hin, dass die längerfristige trendmäßige Entwicklung in dieser Gruppe anhält. Sie dürfte aber auch darauf zurückzuführen sein, dass nun auch wieder verstärkt die Partnerin eine Beschäftigung sucht („added worker“-Effekt), was bei schwerwiegenden Abschwüngen häufig zu beobachten ist. Während der beträchtliche Anstieg der Erwerbsbeteiligung bei den älteren Arbeitnehmern zum Teil womöglich einfach eine Verschärfung oder eine Aufhebung der Vorruhestandsregelungen widerspiegelt, dürfte er andererseits auch darauf zurückzuführen sein, dass Vermögensverluste infolge der Finanzkrise und die zu erwartenden niedrigeren Renten aus Festbeitragsystemen aufgefangen werden müssen.<sup>3</sup>

### Auswirkungen auf das Bevölkerungswachstum

Seit Einsetzen der Rezession hat sich das Bevölkerungswachstum im Eurogebiet zunehmend verlangsamt und kehrte sich im dritten Quartal 2009 erstmals seit Beginn der Zeitreihe ins Negative, nachdem es sich in den Jahren vor der Krise durchschnittlich um rund 0,5 % pro Jahr erhöht hatte. Zwar ist dieser Rückgang vor allem auf die langfristige Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter im Euroraum zurückzuführen, doch hat auch eine deutlich geringere Zuwanderungsrate dazu beigetragen.

### Länderübergreifende Unterschiede

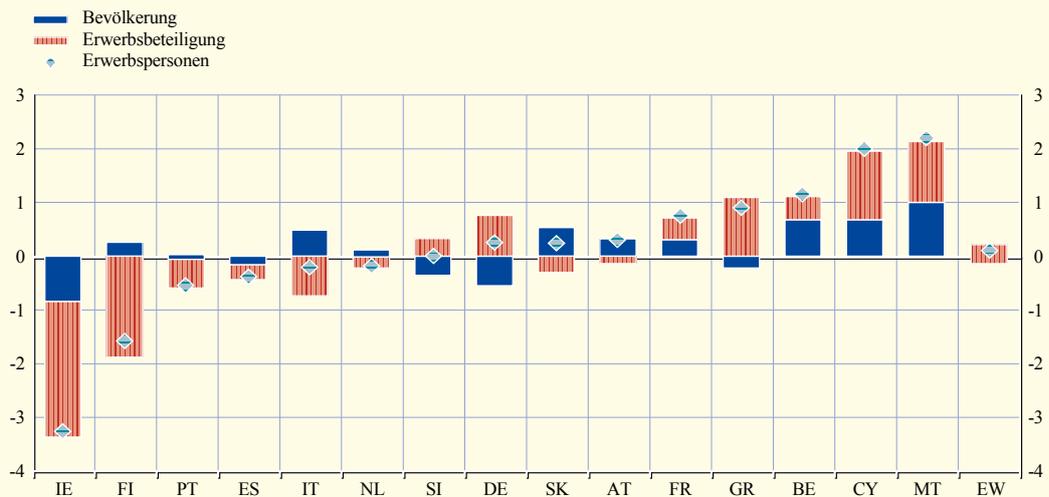
Hinter der Entwicklung im Euroraum insgesamt verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Die Abbildung zeigt die relativen Beiträge des Bevölkerungswachstums und der Zunahme der Erwerbsbeteiligung zum Anstieg der Erwerbspersonenzahl im Euro-

<sup>2</sup> Siehe etwa K. Hämäläinen, Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s, VATT Discussion Paper Nr. 312, 2003, sowie S. Burgess, C. Propper, H. Rees und A. Shearer, The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences, in: Labour Economics, Bd. 10, Ausgabe 3, 2003.

<sup>3</sup> Siehe etwa OECD, Kasten „Country-specific evidence of effects from early retirement and disability schemes on participation“ und Kasten „Participation decisions in response to sharp drops in pension wealth“, in: The response of labour force participation to severe downturns, OECD Working Paper ECO/CPE/WP1(2010)2.

## Beiträge des Bevölkerungswachstums und der Zunahme der Erwerbsbeteiligung zum Anstieg der Erwerbspersonenzahl in den Ländern des Euro-Währungsgebiets vom vierten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für Luxemburg liegen keine Angaben vor. EW steht für Euro-Währungsgebiet.

Währungsgebiet und in den einzelnen Ländern vom vierten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009. Aus den Angaben geht hervor, dass die Entwicklungen von einem jährlichen Rückgang der Zahl der Erwerbspersonen um 3,3 % in Irland bis zu einem anhaltenden Zuwachs von rund 2,2 % in Malta reichen.<sup>4</sup>

Die Reaktion der Erwerbsbeteiligung auf den jüngsten Abschwung scheint relativ gleichmäßig auf die Länder des Euroraums verteilt zu sein. So meldeten acht von 15 Ländern einen Wachstumsrückgang und sieben einen Zuwachs. In Irland und Finnland scheint die Erwerbsbeteiligung besonders stark abgenommen zu haben, was unter anderem dem starken Produktionsrückgang in diesen Ländern zuzuschreiben ist.

Die Migrationsströme sind in den einzelnen Ländern des Eurogebiets recht ausgeglichen. Für den in einigen Ländern verzeichneten Bevölkerungsrückgang dürften in erster Linie der freiwillige Rückzug ausländischer Arbeitnehmer von den nationalen Arbeitsmärkten und eine geringere Zuwanderung infolge schlechterer Beschäftigungschancen verantwortlich sein.

Im vorliegenden Kasten wurde gezeigt, dass das Wachstum des Arbeitskräfteangebots im Euroraum in den jüngsten Quartalen sowohl durch die Erwerbsbeteiligung als auch die Bevölkerungsentwicklung negativ beeinflusst wurde. Einige dieser Effekte dürften zyklischer Natur sein und sich mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung umkehren. Allerdings ist es von entscheidender Bedeutung, einen längerfristigen Wachstumsrückgang beim Arbeitskräfteangebot zu vermeiden. Auf längere Sicht stellt das Arbeitskräfteangebot eine wichtige Bestimmungsgröße des Produktionspotenzials dar und wirkt sich daher auf das langfristige Produktivitätspotenzial und letztlich auf die Chancen zur Verbesserung des Lebensstandards der Bürgerinnen und Bürger im Euro-Währungsgebiet aus.

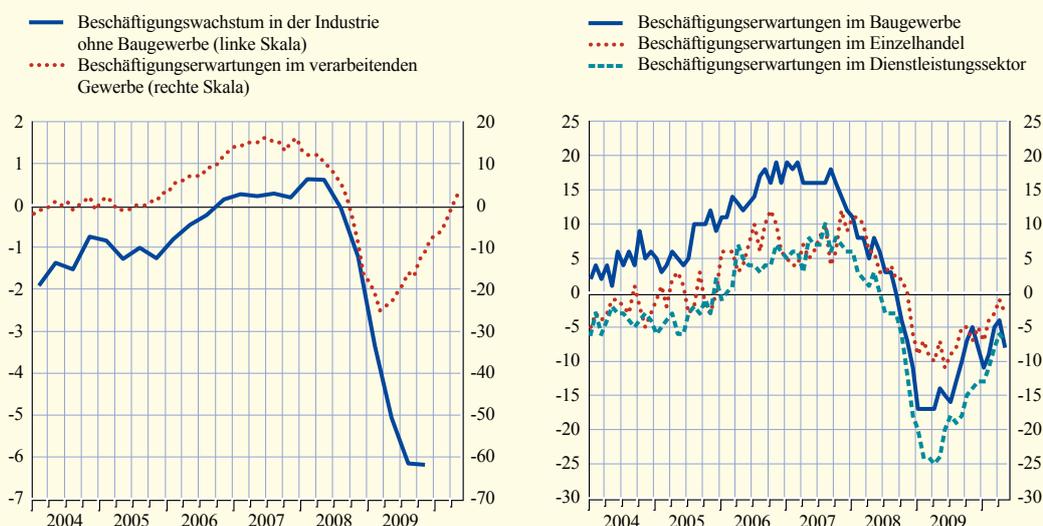
<sup>4</sup> Angaben für Luxemburg sind auf Empfehlung der Banque centrale du Luxembourg nicht ausgewiesen.

Die Beschäftigung sank im Schlussquartal 2009 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und somit deutlich weniger stark als in den vorangegangenen Vierteljahren. Aufgeschlüsselt nach Sektoren gingen die 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 Beschäftigung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im dritten Vierteljahr 2009 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 vorangegangenen Vierteljahr), obwohl sich dahinter erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Teilsektoren verbergen. Die Beschäftigung im Teilsektor „Handel und Verkehr“ verzeichnete Ende des Jahres mit 0,5 % einen kräftigen Rückgang, nachdem sie sich im dritten Vierteljahr um 0,2 % verringert hatte. Im Teilsektor „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ hingegen verlangsamte sich der Beschäftigungsabbau weiter deutlich von 0,5 % im dritten Quartal auf 0,1 %. Eurostat hat erstmals vierteljährliche Daten zu den geleisteten Arbeitsstunden im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Die Angaben deuten darauf hin, dass es zum ersten Mal seit Juni 2008 Anzeichen eines positiven Wachstums der gesamten geleisteten Arbeitsstunden gibt. Im letzten Vierteljahr 2009 wurde ein Anstieg von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verbucht. Hinter diesem Wert verbirgt sich eine Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden im verarbeitenden Gewerbe, die durch ein positives Wachstum der geleisteten Arbeitsstunden im Dienstleistungssektor, insbesondere in den Teilbereichen „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ sowie „öffentliche Verwaltung“, ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 51).

Zusammen mit dem in den letzten Quartalen verzeichneten Beschäftigungsabbau hat das sich erholende Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum zu einer Wende beim

Abbildung 51 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt. Ab Mai 2010 beziehen sich die Ergebnisse der Branchenumfragen der Europäischen Kommission auf die neue statistische Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2.

Produktivitätsrückgang beigetragen. Im Vorjahresvergleich blieb die gesamtwirtschaftliche Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) im Schlussquartal 2009 unverändert. Dies stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Wert des Vorquartals (-2,0 %) sowie der im ersten Halbjahr beobachteten beispiellos starken Kontraktion dar (siehe Abbildung 52). Die Stundenproduktivität 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 sie sich im ersten Quartal 2010 auf 10,0 % nach 9,8 % im vorangegangenen Vierteljahr. Sie stieg im April auf 10,1 % (siehe Abbildung 53) und liegt derzeit auf dem höchsten Stand seit Juni 1998. Zwar haben sich die Umfragen zu den Beschäftigungserwartungen gegenüber ihren Tiefständen verbessert, doch deuten sie nach wie vor auf einen weiteren – wenngleich relativ moderaten – Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum in den kommenden Monaten hin.

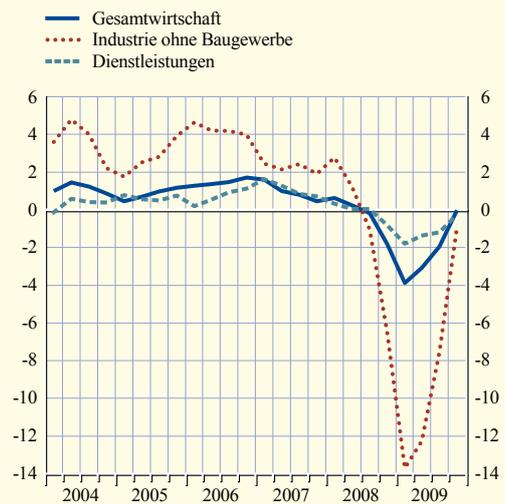
### 4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Mit Blick auf die Zukunft wird mit einer weiterhin moderaten und uneinheitlichen Zunahme des realen BIP-Wachstums im Zeitverlauf und in den einzelnen Volkswirtschaften und Sektoren des Eurogebiets gerechnet. Die weltweit anhaltende Erholung und deren Auswirkungen auf die Nachfrage nach Exporten des Euroraums sowie die akkommodierende geldpolitische Ausrichtung und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen dürften die Wirtschaft im Eurogebiet stützen. Allerdings dürfte die Erholung durch den in verschiedenen Sektoren laufenden Prozess von Bilanzanpassungen und die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten gedämpft werden.

Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2010, denen zufolge das jährliche Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr zwischen 0,7 % und 1,3 % sowie im

Abbildung 52 Arbeitsproduktivität

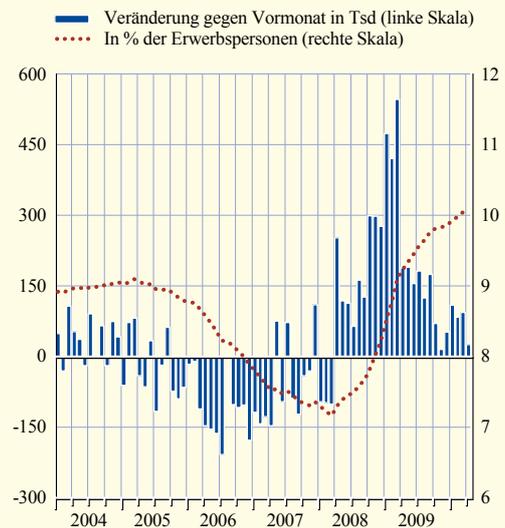
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 53 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

kommenden Jahr zwischen 0,2 % und 2,2 % liegen wird. Verglichen mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2010 wurde die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierte Bandbreite geringfügig nach oben korrigiert, was auf die positiven Auswirkungen der weltweiten Konjunkturbelebung auf kurze Sicht zurückzuführen ist, während für das kommende Jahr eine leichte Abwärtskorrektur vorgenommen wurde, die in erster Linie mit den Aussichten für die Binnennachfrage zusammenhing.

In einem Umfeld, das von ungewöhnlich hoher Unsicherheit geprägt ist, werden die Risiken für diese Aussichten nach wie vor als weitgehend ausgewogen erachtet. Einerseits könnten sich die Weltwirtschaft und der Außenhandel schneller erholen als erwartet und somit das Exportwachstum des Eurogebiets weiter stützen. Andererseits besteht immer noch Sorge angesichts neuerlicher Spannungen in einigen Finanzmarktsegmenten und damit zusammenhängender Vertrauenseffekte. Ferner könnten sich eine im Vergleich zu den Erwartungen deutlichere oder länger andauernde negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor sowie erneute Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, protektionistische Bestrebungen und die Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte nachteilig auswirken.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission zufolge wird sich das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr weiter auf 6,6 % des BIP erhöhen und 2011 langsam zurückgehen. Für die öffentliche Schuldenquote des Euroraums wird ein Anstieg auf knapp 90 % des BIP im Jahr 2011 prognostiziert. In einigen Ländern fallen die Haushaltsungleichgewichte sogar noch drastischer aus, was zu den erhöhten Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen beigetragen hat. Um die negativen Ansteckungseffekte einzudämmen und die Finanzstabilität im Eurogebiet sicherzustellen, wurden auf EU- wie auch auf Euroraum-Ebene beispiellose Beschlüsse gefasst. Nach der an strenge Auflagen geknüpften finanziellen Unterstützung Griechenlands durch EU und IWF beschlossen die Mitgliedstaaten, einen europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus zu schaffen. Gleichzeitig verpflichteten sie sich, ihre Haushaltsziele einzuhalten und die Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen voranzutreiben. Von der Entschlossenheit der Politik, den finanzpolitischen Handlungsrahmen der EU zu stärken, geht ein wichtiges Signal für die Stützung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet aus.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2009

Der Haushaltsmitteilung von Eurostat vom Frühjahr 2010 zufolge lag das öffentliche Defizit des Euroraums im Jahr 2009 bei 6,3 % des BIP, verglichen mit 2,0 % des BIP ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 9). Mit Ausnahme Luxemburgs und Finnlands meldeten alle Euro-Länder ein Defizit von mehr als 3 % des BIP.

Der öffentliche Schuldenstand des Euroraums belief sich 2009 auf 78,7 % des BIP nach 69,4 % im Jahr 2008. Zehn der sechzehn Euro-Länder meldeten eine Schuldenquote oberhalb des Referenzwerts von 60 %, und in Griechenland und Italien betrug die Schuldenquote sogar deutlich mehr als 100 %. Eine besonders starke Ausweitung der staatlichen Verschuldung war in Irland, Griechenland und Spanien mit Haushaltsdefiziten von mehr als 10 % des BIP im Jahr 2009 zu beobachten. Auf der Ebene des Euroraums hatten die Zusatzmaßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte nur begrenzt Auswirkungen auf die Staatsverschuldung. Dieser Beitrag zum Anstieg der Schuldenquote aus den Deficit-Debt-Adjustments belief sich 2009 auf 0,5 % des BIP nach 1,9 % des BIP im Jahr 2008.

### AUSSICHTEN FÜR DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2010 UND 2011

Die Aussichten für die öffentlichen Finanzen im Eurogebiet sind immer noch ungünstig, wenngleich für das kommende Jahr eine gewisse Verbesserung erwartet wird. Der Frühjahrsprognose 2010 der

**Tabelle 9 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP)

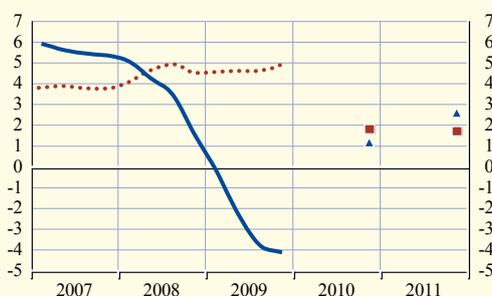
	2008	2009	2010	2011
a. Einnahmen insgesamt	44,9	44,4	44,2	44,1
b. Ausgaben insgesamt	46,8	50,7	50,8	50,2
<i>Darunter:</i>				
c. Zinsausgaben	3,0	2,8	3,0	3,2
d. Primärausgaben (b-c)	43,8	47,9	47,8	47,0
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1
Primärsaldo (a-d)	1,0	-3,5	-3,6	-2,9
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-2,9	-4,8	-5,1	-4,8
Bruttoverschuldung	69,4	78,7	84,7	88,5
Nachrichtlich: Reales BIP				
(Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,6	-4,1	0,9	1,5

Quellen: Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

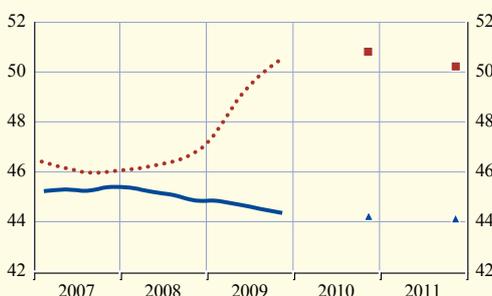
Abbildung 54 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

- ..... Ausgaben insgesamt, vierteljährlich
- Einnahmen insgesamt, vierteljährlich
- ▲ Einnahmen insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)
- Ausgaben insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)

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



b) Gleitende Vierquartalsummen im Verhältnis zum BIP



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum vierten Quartal 2009 sowie die Ergebnisse der Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission für die Jahre 2010 und 2011.

50,2 % zurückgehen dürfte, womit sie aber noch immer deutlich über dem 2007 verzeichneten Stand von 46,0 % läge (siehe Abbildung 54 b).

Was die Auswirkungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf die Entwicklung der Haushaltslage angeht, so dürfte das prognostizierte positive Wachstum des realen BIP einen weiteren Anstieg des gesamtstaatlichen Defizits im Eurogebiet im laufenden Jahr nicht verhindern können (siehe Abbildung 55 a). Die Untersuchung der Bestimmungsfaktoren für die Verschlechterung der öffentlichen Finanzierungssalden ist aufgrund der Unsicherheit bei der Unterscheidung zwischen Zyklus- und Trendeffekten, die auf der Echtzeitidentifizierung der Produktionslücke beruht, besonders schwierig. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkung dürfte die konjunkturelle Komponente des Finanzierungssaldos nach der erheblichen Verschlechterung des Vorjahres im laufenden Jahr unverän-

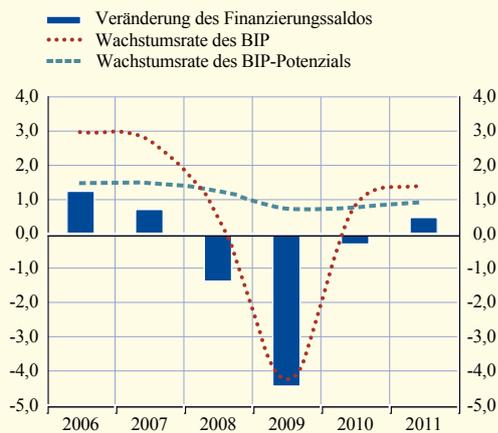
Europäischen Kommission zufolge wird das gesamtstaatliche Defizit im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr einen Höchststand von 6,6 % des BIP erreichen und im Jahr 2011 auf 6,1 % des BIP zurückgehen (siehe Tabelle 9). Bei allen Ländern des Euroraums rechnet die Kommission für 2010 mit einer Verletzung der Defizitobergrenze von 3 % des BIP. Auch wenn die meisten Länder im Jahr 2011 eine Stabilisierung oder einen Rückgang ihrer Haushaltsfehlbeträge erreichen dürften, wird wohl nur Finnland sein Defizit auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts senken können. Angesichts dieser Entwicklungen unternahm die Europäische Kommission im Mai 2010 den ersten Schritt zur Einleitung eines Defizitverfahrens gegen Zypern und Finnland, da Zypern 2009 den Referenzwert für das Haushaltsdefizit überschritten hatte und dies 2010 voraussichtlich in beiden Ländern der Fall sein wird.

Der Kommissionsprognose zufolge wird die Lücke zwischen dem nominalen Einnahmen- und Ausgabenwachstum 2010 deutlich schrumpfen und 2011 einen leicht positiven Wert erreichen (siehe Abbildung 54 a). Das nominale Wachstum der Einnahmen im Euroraum soll sich 2010 nach dem Einbruch des Vorjahres wieder erholen und 2011 auf eine Rate von rund 2,5 % beschleunigen, womit es leicht über dem Wachstum der Gesamtausgaben läge, denn Letzteres soll nach dem raschen Tempo der Vorjahre 2010 und 2011 nominal auf knapp 2 % sinken. In Verbindung mit der allmählichen Belegung des nominalen BIP-Wachstums dürfte sich die Staatseinnahmenquote im Eurogebiet 2010/2011 langsam verringern, während sich die Staatsausgabenquote 2010 stabilisieren und 2011 dann auf

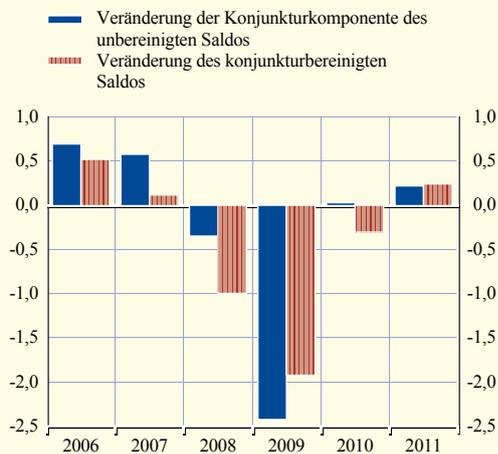
**Abbildung 55 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren**

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)

**a) Wachstum des BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr**



**b) Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos und der Konjunkturkomponente des unbereinigten Saldos gegenüber dem Vorjahr**



Quellen: Frühjahrsprognose 2010 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

dert bei -1,5 % des BIP liegen (siehe Abbildung 55 b). Damit werden sich die automatischen Stabilisatoren trotz der positiven Wachstumsrate des realen BIP immer noch negativ auf die Entwicklung der öffentlichen Defizite auswirken. Ursache hierfür ist die fiskalisch ungünstige Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums. Dieses wird hauptsächlich von den Exporten und Vorratsveränderungen und damit von steuerunergiebigen Komponenten getragen, während eine der wichtigsten Steuergrundlagen – der private Verbrauch – nur eine untergeordnete Rolle spielen wird. Darüber hinaus dürfte sich der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo auf Ebene des Eurogebiets geringfügig verschlechtern. Ausschlaggebend hierfür sind eine moderate weitere Lockerung des finanzpolitischen Kurses sowie Einnahmehausfälle und der Anstieg der Zinsausgaben. Im Jahr 2011 spiegelt die für den Euroraum prognostizierte Verringerung des Haushaltsdefizits den positiven Beitrag sowohl der konjunkturellen Erholung als auch der Verbesserung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos wider. Diese Strafung des finanzpolitischen Kurses dürfte sich hauptsächlich auf der Ausgabenseite vollziehen, da die angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen neben Kürzungen der Personalausgaben im öffentlichen Dienst und der staatlichen Investitionen nur zu einem geringeren Teil auch Steuererhöhungen vorsehen.

Angesichts der deutlich negativen Primärsalden und der steigenden Zinsausgaben wird sich die durchschnittliche gesamtstaatliche Schuldenquote im Eurogebiet wohl von 78,7 % im Jahr 2009 weiter auf 88,5 % im Jahr 2011 erhöhen (siehe Tabelle 9). Die Ausweitung des öffentlichen Schuldenstands dürfte in allen Euro-Ländern zu beobachten sein und sich in Griechenland, Spanien und Frankreich auf rund 20 % des BIP belaufen.

Im Jahr 2011 dürfte die Staatsverschuldung in zwölf Ländern des Euroraums über dem Referenzwert von 60 % des BIP liegen, während dies im vergangenen Jahr noch in zehn Ländern der Fall war. In drei Ländern – Belgien, Griechenland und Italien – wird die Schuldenquote 2011 den Prognosen zufolge mehr als 100 % betragen.

**BEWERTUNG UND AUSBLICK**

Die dramatische Verschlechterung der Haushaltslage, die 2008 einsetzte und sich 2009 beschleunigte, ist noch nicht zum Stillstand gekommen. Die meisten Länder des Eurogebiets planen, ihre

Haushaltsfehlbeträge 2010 oder 2011 einzudämmen und die übermäßigen Defizite im Einklang mit den Empfehlungen zu den Defizitverfahren zu korrigieren. Die in den jüngsten Stabilitätsprogrammen dargelegten geplanten Anpassungen wurden jedoch im Allgemeinen aufgeschoben, und in vielen Ländern wurden – insbesondere für die späteren Jahre des Programmhorizonts – im Detail noch keine konkreten Maßnahmen definiert. Dies spiegelt sich auch in der Lücke wider, die zwischen dem Defizit des Euroraums, wie es sich aus den Zielen der Stabilitätsprogramme für 2011 ergibt (5,2 % des BIP), und dem von der Europäischen Kommission für 2011 prognostizierten Defizit (6,1 % des BIP) klafft.

Vor diesem Hintergrund haben Bedenken hinsichtlich der Bereitschaft und Fähigkeit der Regierungen, auf mittlere Sicht wieder für tragfähige öffentliche Finanzen zu sorgen, die Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen verstärkt. Angesichts des steilen Anstiegs der Staatsanleiherenditen fragte die griechische Regierung Ende April 2010 finanzielle Hilfen der anderen Regierungen des Eurogebiets und des IWF an. Diese Unterstützung wurde zugesagt, um die Risiken für die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt zu begrenzen.

Die bilateralen Kredite, die Griechenland von den Ländern des Euroraums zugesagt wurden, haben einen Umfang von maximal 80 Mrd €. Da diese Kredite mit einer Finanzierung durch den IWF kombiniert sind, beläuft sich die gesamte finanzielle Unterstützung im Zeitraum von 2010 bis 2013 auf 110 Mrd €. Sie wird unter strengen politischen Auflagen gewährt und in Raten auf der Basis der Fortschritte gezahlt, die bezüglich eines von den griechischen Behörden vorgelegten ehrgeizigen wirtschaftlichen und finanziellen Anpassungsprogramms erzielt werden. Dieses Programm – das nicht in die Prognose der Kommission mit eingeflossen ist, da es nach dem entsprechenden Stichtag vorgelegt wurde – verfolgt das Ziel einer strukturellen Haushaltskonsolidierung in Höhe von kumuliert rund 11 % des BIP bis 2013. Es strebt eine Senkung des Haushaltsdefizits auf einen Stand unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP im Jahr 2014 an. Ferner soll die staatliche Schuldenquote stabilisiert werden. Diese dürfte 2013 mit fast 150 % einen Höchststand erreichen und 2014 erstmals zurückgehen. Das Programm umfasst einnahmenerhöhende Maßnahmen sowie Kürzungen der Löhne im öffentlichen Dienst, der Renten, der öffentlichen Vorleistungen und Investitionen. Es beinhaltet auch eine Reform des Sozialversicherungssystems, Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität sowie strukturelle Reformen im öffentlichen Sektor und an den Güter- und Arbeitsmärkten. Die griechischen Behörden haben ihre große Entschlossenheit zur vollständigen Umsetzung dieser Maßnahmen bekräftigt; dies ist von entscheidender Bedeutung, um das Vertrauen der Märkte wiederherzustellen.<sup>1</sup>

Anfang Mai weiteten sich die Marktturbulenzen auf andere Länder des Euroraums mit großen Haushaltsungleichgewichten und ungünstigen Wachstumsaussichten aus. Um eine Ansteckung zu vermeiden, vereinbarten die europäischen Regierungen am 9. und 10. Mai, einen europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus zu schaffen. Dieser besteht aus einer EU-Kreditfazilität, die allen Mitgliedstaaten bis zur Höhe von 60 Mrd € zur Verfügung steht, sowie einem zwischenstaatlichen Abkommen, mit dem für den Zeitraum von drei Jahren finanzielle Unterstützung von bis zu 440 Mrd € über eine Zweckgesellschaft zur Verfügung gestellt wird, wobei die Gelder anteilmäßig von den an der Fazilität teilnehmenden Mitgliedstaaten garantiert werden. Der IWF wird sich an der Finanzierung beteiligen und dürfte über seine üblichen Fazilitäten mindestens halb so viel beisteuern wie die EU. Parallel dazu hat die EZB Notfallmaßnahmen ergriffen, um das ordnungsgemäße Funktionieren der Geldmärkte und des geldpolitischen Transmissionsprozesses wiederherzustellen; zu diesen Maßnahmen gehört auch die Intervention an den Sekundärmärkten für

<sup>1</sup> Siehe EZB, Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2010.

Staatsanleihen des Euroraums im Rahmen eines befristeten Programms für die Wertpapiermärkte. Diese außergewöhnlichen EZB-Interventionen werden sterilisiert (sie sind also für die geldpolitische Ausrichtung neutral) und setzen voraus, dass die Regierungen ihre haushaltspolitischen Ziele erreichen.

In den letzten Wochen haben die Mitgliedstaaten wiederholt ihr starkes politisches Engagement bezüglich der Haushaltskonsolidierung betont. In der Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder vom 7. Mai 2010 verpflichteten sie sich, die Stabilität, Einheit und Integrität des Euro-Währungsgebiets zu wahren, und vereinbarten, alle nötigen Maßnahmen zu ergreifen, um ihre haushaltspolitischen Ziele gemäß den Empfehlungen zu den Defizitverfahren zu erreichen. In den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates vom 9. Mai bekräftigten die Mitgliedstaaten ihre strikte Verpflichtung, die haushaltspolitische Konsolidierung erforderlichenfalls zu beschleunigen.

Im Anschluss an die Sitzung des ECOFIN-Rates beschlossen die Regierungen Spaniens, Italiens und Portugals zusätzlich zu den Maßnahmen, die in ihren jeweiligen im Frühjahr aktualisierten Stabilitätsprogrammen enthalten sind, weitere Konsolidierungsmaßnahmen (in der zuvor veröffentlichten Frühjahrsprognose 2010 der Kommission waren diese noch nicht berücksichtigt).

In Spanien ratifizierte das Parlament am 27. Mai einen Regierungsplan zur Durchführung restriktiver fiskalischer Maßnahmen. Er umfasst Kürzungen bei den Löhnen im öffentlichen Dienst im Jahr 2010, an die sich im Jahr 2011 ein Lohnstopp anschließen soll, eine Nullrunde für Rentner im Jahr 2011, die Rücknahme von Steuervergünstigungen für junge Familien und Einschnitte bei den öffentlichen Investitionen und anderen Ausgabenposten; die gesamten kumulierten Effekte belaufen sich 2010 auf 0,5 % des BIP und 2011 auf 1,5 % des BIP. Die Defizitziele wurden von der spanischen Regierung nunmehr für 2010 auf 9,3 % des BIP und für 2011 auf 6,0 % gesenkt (gegenüber 9,8 % bzw. 7,5 % im Stabilitätsprogramm).

Um die Defizitziele zu erreichen, verabschiedete die italienische Regierung am 25. Mai ein fiskalpolitisches Korrekturpaket, dessen kumulierte Auswirkungen sich im Zeitraum von 2010 bis 2012 den Ankündigungen zufolge auf 1,6 % des BIP belaufen werden. Diese zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen erfolgen hauptsächlich auf der Ausgabenseite und betreffen insbesondere die Personalausgaben im öffentlichen Dienst, die Rentenausgaben, die Zuweisungen an die Kommunen und die öffentlichen Vorleistungen. Auch auf der Einnahmenseite sind einige Korrekturmaßnahmen geplant, insbesondere zur Bekämpfung der Steuervermeidung.

In Portugal kündigte die Regierung am 13. Mai ein Paket mit zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen an, das eine Revision der Defizitziele von 8,3 % des BIP auf 7,3 % des BIP im Jahr 2010 und von 6,6 % des BIP auf 4,6 % des BIP im Jahr 2011 vorsieht. Die Maßnahmen, die vom Parlament verabschiedet wurden, umfassen Erhöhungen der direkten und indirekten Steuern sowie Kürzungen und zeitliche Verschiebungen bei den Staatsausgaben und das Vorziehen geplanter Konsolidierungsmaßnahmen.

Für Mitgliedstaaten, deren Aussichten für Wirtschaft und öffentliche Finanzen ungünstig sind, ist die Umsetzung solch durchgreifender Korrekturmaßnahmen von entscheidender Bedeutung, um die Märkte kurzfristig davon zu überzeugen, dass die Regierungen ihrer Verpflichtung zu soliden öffentlichen Finanzen und einer Umkehrung der derzeitigen Schuldendynamik nachkommen können. Außerdem dürfte die Ankündigung und Umsetzung glaubwürdiger und ehrgeiziger Konsolidierungspläne, die sich auf die Ausgabenseite konzentrieren und mit strukturellen Reformen einhergehen, längerfristig positive Effekte haben, welche die kurzfristigen Kosten in Form eines niedrigeren Wirtschaftswachstums ausgleichen (siehe Kasten 6).

## Kasten 6

**KONSOLIDIERUNG DER STAATSFINANZEN: BISHERIGE ERFAHRUNGEN, KOSTEN UND NUTZEN**

Die Finanzkrise und der schwerwiegende Wirtschaftsabschwung haben in vielen Ländern des Euro-Währungsgebiets zu einer starken Verschlechterung der Haushaltssalden und einem drastischen Anstieg der gesamtstaatlichen Schuldenquote beigetragen. Da dies die längerfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ernsthaft gefährdet, befasst sich der vorliegende Kasten mit früheren Beispielen einer Schuldenrückführung in ausgewählten Euro-Ländern und betrachtet Kosten und Nutzen einer Haushaltskonsolidierung.

**Senkung der Staatsschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets**

Wie sich in den Ländern des Euroraums gezeigt hat,<sup>1</sup> setzt ein umfangreicher Schuldenabbau eine strikte und entschlossene längerfristige Haushaltskonsolidierung, die Konzentration auf Ausgabenkürzungen und die gleichzeitige Durchführung von Strukturreformen zur Stützung des Potenzialwachstums voraus. Insbesondere Belgien, Irland, Spanien, die Niederlande und Finnland haben in der Vergangenheit umfassende Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung (häufig eingebettet in Strukturreformen) ergriffen und konnten so ihre Schuldenquoten reduzieren. Als Beispiele einer beträchtlichen – wenngleich in der Regel nicht kontinuierlichen – Rückführung der Schuldenquote seien Finnland (rund 24 Prozentpunkte 1995-2008), Belgien (rund 50 Prozentpunkte 1994-2007) und Irland (über 69 Prozentpunkte 1994-2006) genannt.

Deutliche Primärüberschüsse waren der wichtigste Bestimmungsfaktor erfolgreicher Schuldenstandssenkungen. Die Sanierung der Haushalte der oben aufgeführten Länder vollzog sich in erster Linie auf der Ausgabenseite. In den Zeiträumen, in denen eine umfangreiche Senkung ihrer Verschuldung zu beobachten war, drosselten Irland, die Niederlande und Finnland ihre Staatsausgaben in Relation zum BIP um mehr als 10 Prozentpunkte. Zwar lässt sich dieser Rückgang teilweise durch geringere Zinsausgaben erklären, doch auch die Primärausgabenquoten sanken in den betreffenden Zeitspannen deutlich. Auf diese Weise konnten die Länder sogar ihre Einnahmenquoten verringern und dennoch in der Zeit der Schuldenquotenrückführung eine Verbesserung ihrer Haushaltsergebnisse erzielen. In Belgien und Spanien gingen die Ausgabenquoten ebenfalls zurück; allerdings beruhte die Sanierung der Staatshaushalte dort auch auf einer Erhöhung der Einnahmenquoten.

**Kosten und Nutzen einer Haushaltskonsolidierung**

Eine Konsolidierung des Staatshaushalts kann auch Kosten in Form eines kurzfristig niedrigeren Wirtschaftswachstums mit sich bringen. Aus der Fachliteratur geht jedoch hervor, dass derartige „keynesianische“ kurzfristige Kosten unter Umständen recht begrenzten Umfangs sind. Bestimmungsfaktoren für eine Reduzierung dieser Kosten können sein: a) Die Ausgangslage des Staatshaushalts ist besonders prekär, sodass das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen recht gering ist; b) der Staatshaushalt wird glaubwürdig und konsequent saniert, was insbesondere dann der Fall ist, wenn dies im Rahmen einer umfassenden Reformstrategie geschieht; c) die Haus-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Senkung der Staatsschulden: Erfahrungen in Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 10, Monatsbericht September 2009, und EZB, Das Konsolidierungs- und Reformprogramm Griechenlands in den Bereichen Wirtschaft und Staatsfinanzen, Kasten 6, Monatsbericht Mai 2010.

haltskonsolidierung setzt sich aus „qualitativ hochwertigen“ Elementen zusammen (sie beruht also vornehmlich auf Reformen zur Verbesserung der längerfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen); d) den wirtschaftlichen Anpassungen stehen keine nominalen Rigiditäten entgegen; e) der Anteil der „ricardianischen“ Verbraucher, die die zukünftigen Effekte der Haushaltskürzungen vorwegnehmen, ist hoch; f) die Volkswirtschaft weist einen hohen Grad an Offenheit auf; g) die kurzfristigen Auswirkungen einer restriktiveren Finanzpolitik werden durch eine Abwertung der Währung bzw. eine expansivere Ausrichtung der Geldpolitik kompensiert.

Theoretisch könnten auch Erwartungseffekte (sogenannte nichtkeynesianische fiskalische Effekte) den kurzfristigen wachstumsverringern Impuls einer Haushaltskonsolidierung mehr als ausgleichen. Die Hypothese einer expansiv wirkenden kontraktiven Ausrichtung der Finanzpolitik unterstellt, dass die Verbraucher den sich aus der Haushaltskonsolidierung ergebenden Nutzen für ihr permanentes Einkommen vorwegnehmen, indem sie ihre privaten Konsumausgaben erhöhen. Werden die Staatsausgaben allerdings nur geringfügig und vorübergehend oder auf unglaubliche Weise gesenkt, fällt die Reaktion des privaten Verbrauchs auf die Haushaltskonsolidierung unter Umständen nicht positiv aus.<sup>2</sup> Die nichtkeynesianischen Effekte können sich auch dergestalt manifestieren, dass bei hohen öffentlichen Schuldenständen mit Steuererhöhungen gerechnet wird. Diese Argumentation beruht auf der „erwartungsbezogenen Sicht der Finanzpolitik“. Erscheint die Haushaltskonsolidierung der Öffentlichkeit beispielsweise als ein glaubwürdiger Versuch, den Finanzierungsbedarf des Staates zu reduzieren, kann sich hieraus ein positiver Vermögenseffekt ergeben, der zu höheren privaten Konsumausgaben führt.<sup>3</sup> Darüber hinaus verringert sich durch den niedrigeren Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand die Risikoprämie, die der Staat auf seine Schuldtitel zu zahlen hat, sodass auch die realen Zinssätze sinken und mehr private Investitionen getätigt werden.

Ferner verursacht – wenn auch die Haushaltskonsolidierung einige kurzfristig negative Effekte auf das reale Wachstum des BIP nach sich zieht – ein unangemessenes Hinauszögern der Konsolidierung letztendlich noch höhere Anpassungskosten, da die zwischenzeitlich angehäuften Staatsverschuldung zu einem späteren Zeitpunkt eine umso deutlichere Korrektur der Haushaltspolitik erforderlich macht.

Insgesamt ist der sich längerfristig ergebende Nutzen der Haushaltskonsolidierung weithin unstrittig. Er ergibt sich in erster Linie aus einer Drosselung des Finanzierungsbedarfs des Staates, dank deren die Langfristzinsen – bedingt durch die geringere Nachfrage und die niedrigeren Risikoprämien – sinken und die Staatseinnahmen nun für die Finanzierung produktiverer Ausgaben oder wachstumsfördernder Steuersenkungen zur Verfügung stehen. Damit entsteht erforderlichenfalls auch mehr Spielraum für das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren.

### Lehren aus der Vergangenheit

Den bisherigen Erfahrungen nach zu urteilen kommt es für viele Euro-Länder entscheidend darauf an, durch eine Haushaltskonsolidierung Primärüberschüsse in beträchtlicher Höhe zu erwirt-

2 Siehe F. Giavazzi und M. Pagano, Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries, in: NBER Macroeconomics Annual 1990, Bd. 5, O. Blanchard und S. Fischer (Hrsg.), MIT Press, 1990, sowie A. Alesina und S. Ardagna, Tales of fiscal contraction, in: Economic Policy, 27, 1998, S. 487-545.

3 Siehe O. Blanchard, Comment on Giavazzi and Pagano, in: NBER Macroeconomics Annual 1990, O. Blanchard und S. Fischer (Hrsg.), 1990, S. 111-116, sowie A. Sutherland, Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?, in: Journal of Public Economics, 65 (2), August 1997, S. 147-162.

schaften, um so die sehr hohen Schuldenquoten zurückzuführen und damit deren dämpfende Wirkung auf das Wirtschaftswachstum begrenzen zu können. Darüber hinaus haben Fallstudien zu Belgien, Irland, Spanien, den Niederlanden und Finnland ergeben, dass am ehesten eine auf Ausgabenreformen beruhende Haushaltskonsolidierung eine wachstumsfördernde Wirkung hatte – insbesondere dann, wenn sie in Strukturreformen eingebettet war.<sup>4</sup> Insgesamt scheint eine Sanierung des Staatshaushalts erfolgreicher zu sein und sich günstiger auf das langfristige Wirtschaftswachstum auszuwirken, wenn sie auf der Ausgabenseite anstatt auf der Einnahmenseite beruht.<sup>5</sup> Bei einer ohnehin hohen Abgabenlast besteht unter Umständen nur begrenzter Spielraum für eine einnahmenseitige Haushaltskonsolidierung, da viele Länder des Euroraums dem einkommenmaximierenden Niveau der Besteuerung, d. h. dem Höchstwert ihrer Laffer-Kurve, offenbar schon recht nahe gekommen sind.<sup>6</sup>

Die empirische Fachliteratur kommt bei ihrer Untersuchung, inwieweit sich eine Haushaltskonsolidierung im Eurogebiet in der kurzen Frist expansiv auf die Konjunktur ausgewirkt hat, zu unterschiedlichen Ergebnissen. Unter Bezugnahme auf die oben erwähnten Zeiträume einer umfangreichen Schuldentrückführung werden als Beispiele einer expansiv wirkenden Haushaltskonsolidierung Irland, die Niederlande und Finnland genannt.<sup>7</sup> Die Betrachtung weiterer Beispiele zeigt, dass die Haushaltskonsolidierung in der EU in den letzten 30 Jahren etwa in der Hälfte der untersuchten Fälle kurzfristig zu einer Wachstumssteigerung gegenüber dem Ausgangswert führte.<sup>8</sup> Ferner wird ersichtlich, dass die Sanierung des Staatshaushalts in einer Reihe von Ländern auf kurze Sicht negative Effekte für das reale Produktionswachstum hatte, die sich gleichwohl in Grenzen hielten.<sup>9</sup>

Auch wenn eine Haushaltskonsolidierung kurzfristig Kosten in Form eines niedrigeren Wirtschaftswachstums verursachen kann, sind ihre längerfristigen positiven Effekte unstrittig. Darüber hinaus halten sich derartige kurzfristige Kosten in Ländern mit einer prekären Ausgangslage des Staatshaushalts tendenziell in Grenzen und müssen den Belastungen gegenübergestellt werden, die eine Verzögerung der Haushaltssanierung und die damit einhergehenden umso drastischeren Einschnitte mit sich brächten. Hingegen wird eine frühzeitige Bekanntgabe und Umsetzung glaubwürdiger und ehrgeiziger Konsolidierungspläne, die sich auf die Ausgabenseite konzentrieren und von strukturellen Reformen begleitet werden, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärken, die in den Zinssätzen enthaltenen Risikoprämien reduzieren und so zu makroökonomischer und finanzieller Stabilität beitragen. Angesichts des beträchtlichen Anstiegs der öffentlichen Schuldenquoten besteht in zahlreichen Ländern des Eurogebiets dringender Bedarf, die Korrektur der Haushaltsungleichgewichte zu beschleunigen, um wieder zu soliden Staatsfinanzen zurückzukehren, da diese eine notwendige Stütze der auf die Wahrung von Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik sind.

4 Siehe S. Hauptmeier, M. Heipertz und L. Schuknecht, Expenditure Reform in Industrialised Countries – A Case Study Approach, in: *Fiscal Studies* 28 (3), 2007, S. 293-342.

5 Siehe A. Alesina, Fiscal adjustments: lessons from recent history, mimeo, Harvard University, April 2010.

6 Siehe M. Trabandt und H. Uhlig, How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited, Working Paper Nr. 1174 der EZB, April 2010.

7 Siehe A. Alesina und S. Ardagna, Large changes in fiscal policy: taxes versus spending, Working Paper Nr. 15438 des NBER, Oktober 2009.

8 Siehe G. Giudice, A. Turrini und J. in't Veld, Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU, in: *Open Economies Review*, Bd. 18 (5), 2007, S. 613-630.

9 Siehe A. Afonso, Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence, in: *Applied Economics Letters*, 17 (2), 2010, S. 105-109.

Die Regierungen müssen die finanzpolitischen und strukturellen Reformen entschlossen angehen, um die Stabilität und Kohäsion im Euro-Währungsgebiet zu bewahren. Eine nachhaltige Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung, möglicherweise verbunden mit einer Beschleunigung der derzei-

tigen Planungen und ihrer Umsetzung, ist für alle Regierungen geboten, um zu gewährleisten, dass die Zeit, die durch die außergewöhnlichen Maßnahmen gewonnen wurde, auch genutzt wird, um die öffentlichen Finanzen dauerhaft auf eine solidere Grundlage zu stellen. In den nächsten Jahren muss mindestens sichergestellt werden, dass den Empfehlungen zu den Defizitverfahren Folge geleistet wird. Die Korrektur der übermäßigen Defizite und der Aufbau struktureller Überschüsse zur Senkung der staatlichen Schuldenquoten im Euroraum ist umso wichtiger, als die finanziellen Verbindlichkeiten der öffentlichen Hand das staatliche Finanzvermögen bei weitem übersteigen und Letzteres daher nicht als ausreichender Puffer angesehen werden kann (siehe Kasten 7).

Zusätzlich zu den dringlichen fiskalischen Maßnahmen wird auch eine Stärkung des finanzpolitischen Handlungsrahmens der EU erörtert. Im Anschluss an die Ankündigung des Europäischen Rates vom März 2010 wurde eine Arbeitsgruppe unter Vorsitz des Präsidenten des Europäischen Rates, Herman Van Rompuy, eingerichtet. Sie soll unter anderem Maßnahmen zur stärkeren Überwachung und Vorbeugung von Haushaltsrisiken prüfen und einen verbesserten Rahmen zur Krisenbewältigung schaffen.

#### Kasten 7

### BRUTTOSCHULDENSTAND UND FINANZVERMÖGEN DER STAATEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten sollen Definition und Verwendung verschiedener Konzepte der Staatsverschuldung erörtert werden. Zunächst werden zwei Definitionen der Bruttostaatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet vorgestellt, nämlich der Maastricht-Schuldenstand und der Schuldenstand in der Abgrenzung des ESGV 95. Anschließend wird der Begriff der Nettostaatsverschuldung, d. h. der Staatsverschuldung abzüglich des vom Staat gehaltenen Finanzvermögens, eingeführt und beurteilt.

Allgemein besteht die Bruttostaatsverschuldung aus den Verbindlichkeiten des Staates. Die beiden im Folgenden vorgestellten Definitionen der Bruttostaatsverschuldung unterscheiden sich hauptsächlich bezüglich der darin erfassten Verbindlichkeiten und deren Bewertung.

Der erste in den EU-Staaten verwendete Begriff der Staatsverschuldung, der üblicherweise als Maastricht-Schuldenstand bezeichnet wird, wird definiert als Bruttoschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.<sup>1</sup> Er umfasst die staatlichen Verbindlichkeiten in Form von Bargeld und Einlagen, Krediten und Wertpapieren ohne Aktien. Im Maastricht-Schuldenstand sind bestimmte Finanzinstrumente wie Finanzderivative und Handelskredite nicht enthalten. Dieses Konzept der Staatsverschuldung kommt im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit zum Tragen. Es wird in der EU für Verfahrenszwecke verwendet. Insbesondere wird es bei der Beobachtung der finanzpolitischen Entwicklung nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt angewandt, um festzustellen, ob der Referenzwert von 60 % für die öffentliche Schuldenquote eingehalten wird.

Die zweite Definition der Bruttostaatsverschuldung wird direkt aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen

<sup>1</sup> Nach der Definition im Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, das dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union beigelegt ist, und in Artikel 1 Absatz 5 der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates.

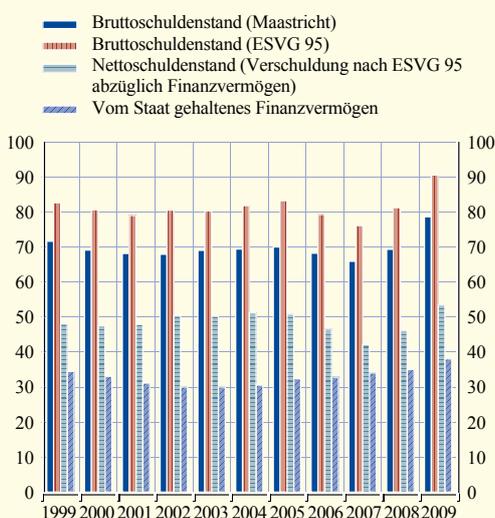
1995 (ESVG 95) abgeleitet und daher als Verschuldung nach dem ESVG 95 bezeichnet. Obwohl es im ESVG 95 keine formelle Definition der Staatsverschuldung gibt, umfasst dieser Begriff in der Praxis alle staatlichen Verbindlichkeiten; ausgenommen sind lediglich Beteiligungen. Außer den in der Maastricht-Abgrenzung erfassten Instrumenten beinhaltet die Verschuldung nach dem ESVG 95 gegebenenfalls auch einige Finanzinstrumente, nämlich Finanzderivate sowie sonstige Forderungen und versicherungstechnische Rückstellungen. Was die Bewertung der Verbindlichkeiten angeht, so wird die Verschuldung nach dem ESVG 95, wie sie aus der Bilanz des Staates hervorgeht, zum Marktwert verbucht.

Abbildung A zeigt die durchschnittliche öffentliche Bruttoschuldenquote im Euroraum für den Zeitraum von 1999 bis 2009, und zwar im Sinne sowohl der Maastricht-Schulden als auch der Schulden nach dem ESVG 95. Ende 2009 belief sich die durchschnittliche Maastricht-Schuldenquote im Euroraum auf 78,7 % und die Schuldenquote nach dem ESVG 95 auf 91,5 %. Aus Abbildung A geht hervor, dass in diesem Zeitraum die Verschuldung nach der Definition gemäß ESVG 95 im Durchschnitt rund 12 % höher war als die Maastricht-Verschuldung, was sich hauptsächlich durch die Unterschiede bei den erfassten Instrumenten und der Bewertung erklärt. Die Höhe der Verschuldung nach dem ESVG 95 wird insbesondere durch Änderungen der Markttrenditen beeinflusst, da die Verbindlichkeiten zum Marktwert erfasst werden. Dies gilt nicht für die Maastricht-Verschuldung, bei der die Finanzinstrumente zum Nominalwert bewertet werden.

Im Hinblick auf die Solvenz der Staaten ist es auch interessant, einen Indikator der Nettostaatsverschuldung zu betrachten, bei dem das vom Staat gehaltene Finanzvermögen von den Verbindlichkeiten abgezogen wird. Hierfür werden Daten über den Bestand an finanziellen Vermögenswerten benötigt. Das staatliche Finanzvermögen umfasst im Wesentlichen Bargeld und Einlagen, vom Staat gewährte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien, Anteilsrechte, versicherungstechnische

**Abbildung A Brutto- und Nettoschuldenstand und Finanzvermögen der Staaten des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 1999 bis 2009**

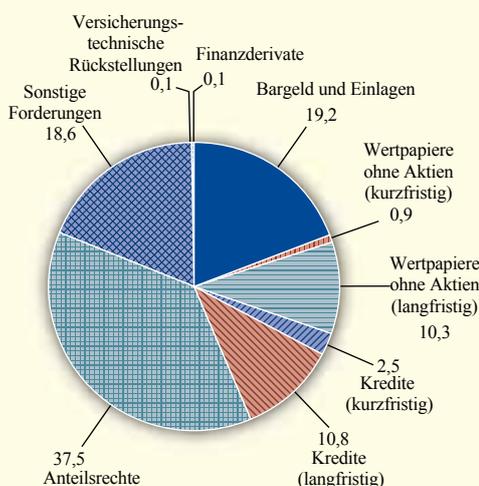
(in % des BIP)



Quellen: Europäische Kommission und EZB auf der Grundlage von R. Mink und M. Rodríguez, The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union, Sechster Workshop on Public Finance der Banca d'Italia, 2004.

**Abbildung B Zusammensetzung des Finanzvermögens der Staaten des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2009**

(in %)



Quelle: EZB.

Rückstellungen und sonstige Forderungen. Diese Aktiva, wie sie aus der Bilanz des Staates hervorgehen, werden ebenfalls zum Marktwert verbucht. Das durchschnittliche Finanzvermögen der Staaten im Euro-Währungsgebiet schwankte in den letzten zehn Jahren zwischen 30 % und 38 % des BIP und lag Ende 2009 bei rund 38 % des BIP (siehe Abbildung A). Der Marktwert der staatlichen finanziellen Verbindlichkeiten ist also mehr als doppelt so hoch wie der Marktwert des staatlichen Finanzvermögens. Daher belief sich die durchschnittliche Nettostaatsverschuldung im Euroraum, hier definiert als Verschuldung nach dem ESVG 95 abzüglich Finanzvermögen, in den vergangenen zehn Jahren auf rund 50 % des BIP und erhöhte sich 2009 auf 53,4 % des BIP.

Eine genauere Betrachtung der Zusammensetzung des Finanzvermögens zeigt, dass die von Staaten gehaltenen Vermögenswerte im Eurogebiet 2009 hauptsächlich Anteilsrechte (rund 38 % des gesamten Finanzvermögens), Bargeld und Einlagen sowie sonstige Forderungen (beides jeweils rund 19 %), Kredite (13 %) und Wertpapiere ohne Aktien (11 %) umfassten (siehe Abbildung B). Das von den Staaten gehaltene Finanzvermögen stellt nur bis zu einem gewissen Grad einen Puffer für staatliche Verbindlichkeiten dar, weil einige dieser Vermögenswerte (beispielsweise Anteilsrechte an öffentlichen Unternehmen) illiquide sind und nicht rasch zur Tilgung von Bruttoschulden mobilisiert werden können. Die kurzfristigen finanziellen Vermögenswerte, die als liquide gelten, umfassen Bargeld und Einlagen, kurzfristige Schuldverschreibungen, kurzfristige Kredite und sonstige Forderungen. Sie machen rund 41 % des gesamten von den Euro-Ländern gehaltenen Finanzvermögens aus.

Aus dieser Analyse der Staatsverschuldung lassen sich drei Schlussfolgerungen ziehen. Erstens folgt die durchschnittliche staatliche Schuldenquote im Euroraum (brutto wie auch netto), unabhängig von der verwendeten Definition, seit 2008 einem Aufwärtstrend und ist in den letzten beiden Jahren um 11 % bis 15 % des BIP gestiegen. Zweitens ist die durchschnittliche Nettoverschuldung im Euroraum hoch, was impliziert, dass das von den Staaten gehaltene Finanzvermögen keinen ausreichenden Puffer darstellt, insbesondere da einige Vermögenswerte illiquide sind. Drittens lassen sich mit jedem Verschuldungsbegriff ganz bestimmte Aspekte beleuchten. So ist die Bruttoverschuldung nützlich für die Analyse des kurzfristigen staatlichen Refinanzierungsrisikos, während sowohl die Bruttoverschuldung als auch die Nettoverschuldung für die Beurteilung der längerfristigen Solvenz relevant sein können. Aufschlussreich wäre auch die Messung des staatlichen Reinvermögens, das sich als Saldo der gesamten staatlichen (finanziellen und nichtfinanziellen) Forderungen und Verbindlichkeiten definieren ließe. Allerdings ist dies gegenwärtig nicht möglich, da keine Daten zu den nichtfinanziellen Forderungen des Staates vorliegen.

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

Auf Basis der bis zum 27. Mai 2010 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Dank der erwarteten weltweiten Konjunkturerholung wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 0,7 % und 1,3 % sowie 2011 zwischen 0,2 % und 2,2 % betragen. Die Inflation dürfte, gedämpft durch die Unterauslastung der Kapazitäten im Eurogebiet, über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleiben. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt wird sich 2010 voraussichtlich auf 1,4 % bis 1,6 % und 2011 auf 1,0 % bis 2,2 % belaufen.

### Kasten 8

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 20. Mai 2010.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die kurzfristigen Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 0,8 % für 2010 und von 1,1 % für das Folgejahr. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 3,9 % in diesem Jahr hin; für 2011 wird mit einem Anstieg auf 4,2 % gerechnet. Neben der jüngsten Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums leicht verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Zeithorizont ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2010 auf 79,5 USD je Barrel und 2011 auf 83,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2010 um 17,9 % erhöhen, 2011 dürfte der Preisanstieg mit 1,2 % moderater ausfallen.

Die bilateralen Wechselkurse dürften über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das während der zehn Arbeitstage bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,30 im laufenden und von 1,26

<sup>1</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2011. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macro-economic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

im kommenden Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2010 um 6,4 % sowie 2011 um weitere 1,8 % nachgibt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 27. Mai 2010). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

### **DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Die globalen Wirtschaftsaussichten haben sich weiter aufgehellt, und zwar deutlicher als in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März erwartet. Mit Blick auf die Zukunft wird davon ausgegangen, dass sich das weltweite Wachstum im zweiten Halbjahr 2010 vorübergehend verlangsamen wird, da einige der Faktoren, welche die Erholung anfänglich trugen – wie beispielsweise die Konjunkturprogramme und der Lagerzyklus – allmählich entfallen. Anschließend wird die Weltwirtschaft laut den Projektionen durch eine Normalisierung der Finanzierungsbedingungen sowie eine leichte Zunahme des Vertrauens und eine gewisse Verbesserung am Arbeitsmarkt gestützt. Es wird damit gerechnet, dass das weltweite Wirtschaftswachstum in diesem und im nächsten Jahr hinter früheren Trends zurückbleibt, da die Konjunkturerholung im Gefolge der Finanzkrise insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verhalten ausfällt. In Bezug auf das globale reale BIP außerhalb des Eurogebiets wird für 2010 und 2011 ein Anstieg um 4,7 % bzw. 4,1 % projiziert. Das Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird den Schätzungen zufolge in diesem Jahr 8,6 % und im folgenden Jahr 6,0 % betragen.

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

Im ersten Quartal 2010 legte das reale BIP leicht zu. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Vorratsveränderungen erheblich zu dieser Entwicklung beitragen, während mehrere andere Faktoren – wie beispielsweise der Wegfall der staatlichen Anreize zum Pkw-Kauf sowie ungünstige Witterungsbedingungen – das Wachstum der Binnennachfrage dämpften. Für das zweite Quartal wird ein deutlich stärkeres Wachstum des realen BIP projiziert, das unter anderem von einer Wiederbelebung der Bautätigkeit profitieren dürfte. Da sich die Faktoren, die das Wachstum in der Anfangsphase der Erholung temporär ankurbelten – hier sind beispielsweise die Konjunkturprogramme und der Lagerzyklus zu nennen – abschwächen, wird für den weiteren Jahresverlauf 2010 erwartet, dass das Wachstum verhalten bleibt. Auf längere Sicht wird die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge, gestützt durch eine allmählich steigende Binnennachfrage, an Fahrt gewinnen. Die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen und die erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems dürften die Konjunktur über den gesamten Zeithorizont stützen. Allerdings wird davon ausgegangen, dass das Wachstum in diesem und im nächsten Jahr aufgrund der in mehreren Sektoren weiterhin notwendigen Bilanzsanierungen schwächer bleibt als vor der Rezession, während der private Konsum durch hohe Arbeitslosigkeit, Vorsichtssparen und mäßige Einkommenszuwächse belastet wird. Die Aussichten berücksichtigen darüber hinaus die laufenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die das Vertrauen in die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherstellen und festigen sollen. Das reale BIP, das 2009 um 4,1 % nachgegeben hatte, wird 2010 im Vorjahresvergleich voraussichtlich um 0,7 % bis 1,3 % und 2011 um 0,2 % bis 2,2 % steigen.

Im Hinblick auf die inländischen Komponenten des BIP wird erwartet, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) 2010 weiterhin recht schwach ausfallen und durch hohe Reservekapazitäten, trübe und mit Unsicherheit behaftete Nachfrageaussichten, eine geringe Rentabilität sowie Finanzierungsbeschränkungen begrenzt werden; anschließend dürfte sich jedoch eine langsame

Erholung einstellen. Nach den Anfang 2010 verzeichneten kurzfristigen witterungsbedingten Schwankungen werden die Wohnungsbauinvestitionen den Projektionen zufolge – gedämpft durch anhaltende Anpassungen in den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder – verhalten bleiben. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Konjunkturpakete und des anschließenden Auslaufens dieser Maßnahmen wird angenommen, dass sich die staatlichen Investitionen im Lauf dieses Jahres in realer Rechnung stabilisieren und im Folgejahr deutlich sinken.

Der private Konsum wird den Erwartungen zufolge 2010 moderat zunehmen und 2011 nach und nach weiter steigen. Insgesamt dürfte sich die Schwäche des projizierten Beschäftigungswachstums dämpfend auf das Realeinkommen auswirken. Gleichzeitig wird die Sparquote, so die Projektionen, erheblich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau bleiben, da angesichts eines Umfelds, das von hoher wirtschaftlicher Unsicherheit und mäßigen Aussichten für das Einkommenswachstum geprägt ist, nach wie vor aus Vorsichtsgründen gespart wird. Allerdings wird davon ausgegangen, dass die Sparquote im Zuge der allmählichen Aufhellung der Wirtschaftslage etwas sinken wird.

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

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

	2009	2010	2011
HVPI	0,3	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2
Reales BIP	-4,1	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2
Private Konsumausgaben	-1,2	-0,2 bis 0,4	-0,2 bis 1,6
Konsumausgaben des Staates	2,6	0,3 bis 1,3	-0,3 bis 1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-10,8	-3,4 bis -1,2	-2,1 bis 2,7
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,2	5,5 bis 9,1	1,1 bis 7,9
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-12,0	3,8 bis 7,0	0,4 bis 6,8

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhren umfassen auch den Handel innerhalb des Euroraums.  
2) Die Daten beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets.

Die Ausfuhren des Eurogebiets erholten sich gegen Ende 2009 und zogen Anfang 2010 wieder kräftig an. Die Erholung der Exporte setzt sich, getragen von der Auslandsnachfrage und einer höheren Wettbewerbsfähigkeit, über den Projektionszeitraum hinweg fort. Folglich leistet der Außenhandel den Projektionen zufolge sowohl 2010 als auch 2011 einen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP.

Es wird davon ausgegangen, dass die Arbeitslosenquote bis Anfang 2011 steigt und sich anschließend stabilisiert. Verantwortlich hierfür sind die verzögerte Anpassung an den bis Mitte 2009 verzeichneten kräftigen Produktionsrückgang, die erwartete verhaltene Konjunkturerholung sowie Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen.

Das Potenzialwachstum dürfte – größtenteils krisenbedingt – moderat ausfallen, sich aber über den Projektionszeitraum hinweg etwas erholen. Dies ist auf den Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, niedrigere Erwerbsbeteiligungsquoten und den starken Investitionsrückgang zurückzuführen, der den Kapitalstock belastet. Das Ausmaß dieser Effekte ist jedoch sehr ungewiss, und die Projektionen zum Potenzialwachstum – und somit zur Produktionslücke – sind mit noch größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Trotzdem wird erwartet, dass die geschätzte Produktionslücke etwas abnimmt, aber über den Zeithorizont hinweg negativ bleibt.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Nach einem kräftigen Anstieg im März 2010 wird für das zweite Halbjahr eine weitere leichte Erhöhung der HVPI-Gesamtinflationsrate projiziert, die vor allem auf die Basiseffekte vergangener Rückgänge bei den Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen ist. Anschließend dürfte die Preissteigerung, im Einklang mit der erwarteten Abnahme der Wachstumsrate der Energiepreise, etwas nachlassen. Im Gegensatz hierzu wird projiziert, dass die Wachstumsrate der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie aufgrund der Konjunkturaufhellung und der Verbesserung der Arbeitsmarktlage über den Projektionszeitraum hinweg allmählich zunimmt. Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate dürfte 2010 zwischen 1,4 % und 1,6 % sowie 2011 zwischen 1,0 % und 2,2 % betragen.

Insbesondere wird projiziert, dass der externe Preisdruck im laufenden Jahr steigt, 2011 jedoch wieder nachlässt, wobei die Zunahme weitgehend auf die erwartete Entwicklung der Rohstoffpreise und die Abwertung des Euro zurückzuführen sein dürfte. Was den inländischen Preisdruck angeht, so wird im Hinblick auf das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde für dieses Jahr ein deutlicher Rückgang erwartet. Danach wird mit einem sich nur allmählich vollziehenden und moderat ausfallenden Anstieg gerechnet. Zusammen mit der projizierten kräftigen Erholung der Arbeitsproduktivität impliziert dieses insgesamt verhaltene Lohnprofil eine deutliche Verlangsamung des Wachstums der Lohnstückkosten in diesem Jahr, gefolgt von einem begrenzten Anstieg. Bei den Gewinnspannen wird sich 2010 den Projektionen zufolge wiederum eine signifikante Erholung einstellen; danach werden sie sich gestützt von der Konjunkturbelebung und den Aussichten eines moderaten Lohnwachstums kontinuierlich ausweiten.

Tabelle 11 Vergleich mit den Projektionen vom März 2010

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011
Reales BIP – März 2010	0,4 bis 1,2	0,5 bis 2,5
Reales BIP – Juni 2010	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2
HVPI – März 2010	0,8 bis 1,6	0,9 bis 2,1
HVPI – Juni 2010	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2010

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom März 2010 veröffentlichten Projektionen zeigt sich, dass die Projektionsbandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2010 nach oben revidiert wurde. Grund hierfür ist die lebhafter als erwartet ausfallende kurzfristige Nachfrage. Gleichzeitig wurde die Bandbreite für 2011 nach unten korrigiert, was in erster Linie der Abwärtskorrektur der Aussichten für die Binnennachfrage zuzuschreiben ist.

Was die HVPI-Inflation betrifft, so liegt die Projektionsbandbreite für 2010 nahe am oberen Rand der im März veröffentlichten Bandbreite, während jene für 2011 etwas über den Werten der vorherigen Projektionen liegt. Die Aufwärtskorrektur ist größtenteils auf die Effekte der Annahmen im Hinblick auf die in Euro gerechneten höheren Rohstoffpreise zurückzuführen.

Kasten 9

**PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN**

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

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2010	2011	2010	2011
IWF	April 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	April 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Europäische Kommission	Mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics	Mai 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	Mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2010	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2010; IWF World Economic Outlook, April 2010; OECD Wirtschaftsausblick, Mai 2010; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

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

Den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP des Euroraums 2010 um 0,9 % bis 1,2 % und 2011 um 1,5 % bis 1,8 % wachsen. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 1,1 % und 1,5 % im Jahr 2010 sowie zwischen 1,0 % und 1,7 % im Jahr 2011. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der Bandbreiten der Projektionen der Experten des Eurosystems.

# 7 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

## 7.1 WECHSELKURSE

Der Euro hat sich in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung vor dem Hintergrund einer erhöhten impliziten Volatilität weiter abgeschwächt. Die Kursverluste der Gemeinschaftswährung waren breit angelegt.

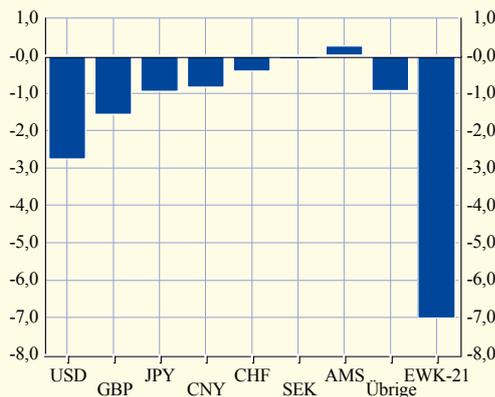
**Abbildung 56 Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21) und seine Zusammensetzung <sup>1)</sup>**

(Tageswerte)



**Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses (EWK-21)<sup>2)</sup>**

26. Februar bis 9. Juni 2010 (in Prozentpunkten)



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).

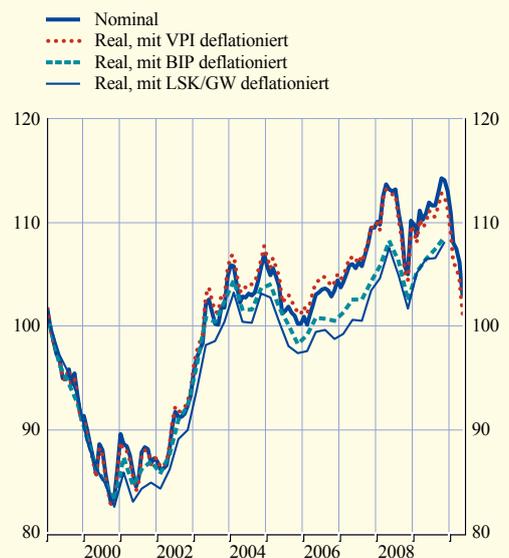
2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-21-Index sind einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „Andere Mitgliedstaaten“ (AMS) bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet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

### EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Der Euro musste in den vergangenen drei Monaten in nominaler effektiver Rechnung weiterhin breit angelegte Wertverluste hinnehmen und erreichte einen Stand weit unter seinem Durchschnittswert des Jahres 2009 (siehe Abbildung 56). Am 9. Juni lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 7,0 % unter seinem Niveau von Ende Februar und 10,4 % unter seinem Durchschnitt des vergangenen Jahres. Die Abschwächung der Gemeinschaftswährung, die gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen besonders ausgeprägt war, ging sowohl bei

**Abbildung 57 Nominale und reale effektive Wechselkurse des Euro (EWK-21) <sup>1)</sup>**

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



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-21-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Mai 2010. Für den auf dem BIP und auf den Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft beruhenden realen EWK-21-Index beziehen sich die letzten Angaben auf das vierte Quartal 2009 und sind teilweise geschätzt.

den kurzen als auch den langen Zeithorizonten mit einer kräftigen Zunahme der impliziten Volatilität der bilateralen Wechselkurse des Euro in Relation zu anderen wichtigen Währungen einher.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euro lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im April 2010 rund 5,6 % unter seinem Jahresdurchschnitt 2009 (siehe Abbildung 57).

### US-DOLLAR/EURO

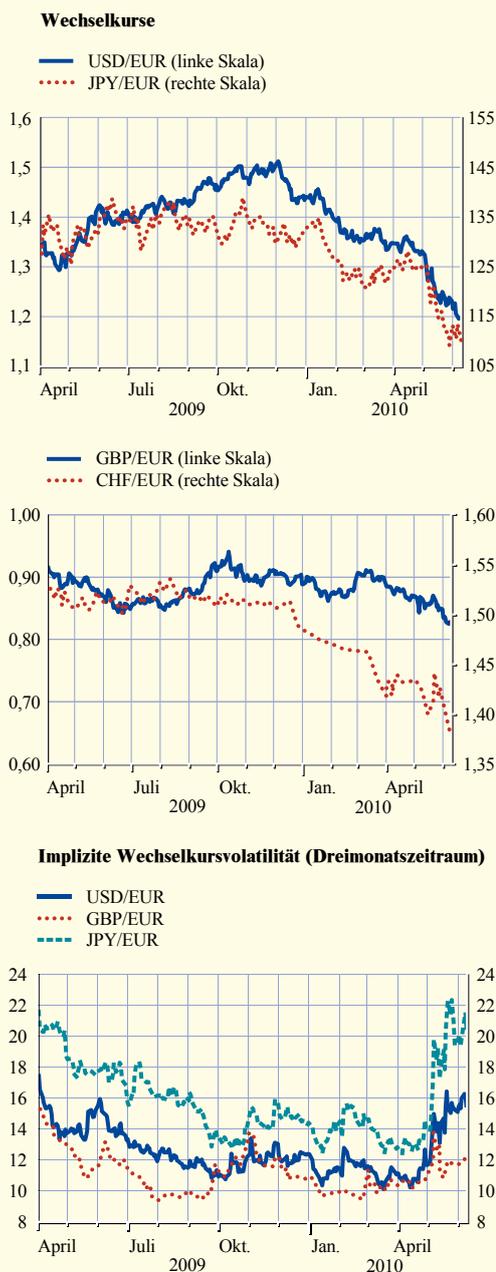
Im Dreimonatszeitraum bis zum 9. Juni verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar erneut an Wert (siehe Abbildung 58) und erreichte einen Stand, der zuletzt Anfang 2006 verzeichnet wurde und weit unter dem Durchschnittswert des Jahres 2009 lag. Zur gleichen Zeit nahm die implizite Volatilität des USD/EUR-Wechselkurses zu. Anfang Mai stieg sie – insbesondere bei den kurzen Zeithorizonten – sprunghaft an (siehe Abbildung 58). Die Zunahme der Volatilität, die über den gesamten Zeithorizont der verfügbaren Optionskontrakte (bis zu einem Jahr) zu beobachten war, deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer auf mittlere Sicht nicht mit einem Rückgang der Unsicherheit an den Märkten rechnen. Eine derart verstärkte Unsicherheit führt in der Regel zu einer Flucht in sichere Anlageformen, von der traditionell der US-Dollar profitiert. Am 9. Juni notierte der Euro bei 1,20 USD und lag damit 11,5 % unter seinem Stand von Ende Februar bzw. rund 13,9 % unter seinem Durchschnittswert des vergangenen Jahres.

### JAPANISCHER YEN/EURO

Nachdem der Euro gegenüber dem japanischen Yen im Jahr 2009 aufgewertet hatte, begann er zu Beginn des laufenden Jahres an Boden zu verlieren. Auch im Betrachtungszeitraum gab der Euro gegenüber der japanischen Währung weiter nach, büßte seine Kursgewinne des vergangenen Jahres vollständig ein und erreichte einen Stand, der zuletzt Ende 2001 beobachtet wurde. Am 9. Juni wurde der Euro mit 110 JPY gehandelt und lag damit 9,0 % unter seinem Niveau von Ende Februar bzw. 15,6 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2009. Zugleich nahm die implizite Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses stark zu und kletterte auf einen Stand, der zuletzt im ersten Quartal 2009 zu verzeichnen war (siehe Abbildung 58).

Abbildung 58 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

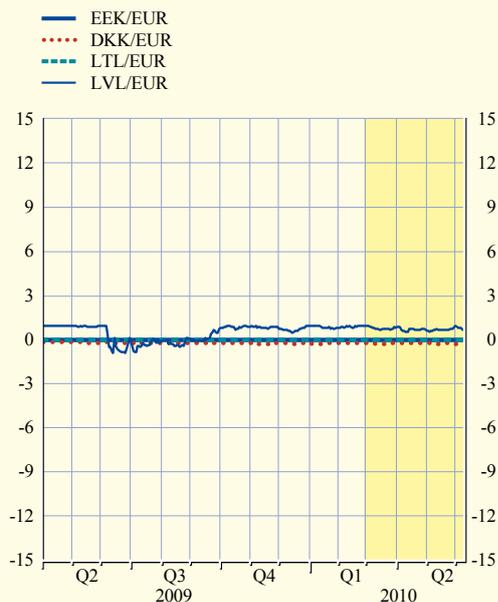
(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB.

**Abbildung 59 Wechselkursentwicklung im WKM II**

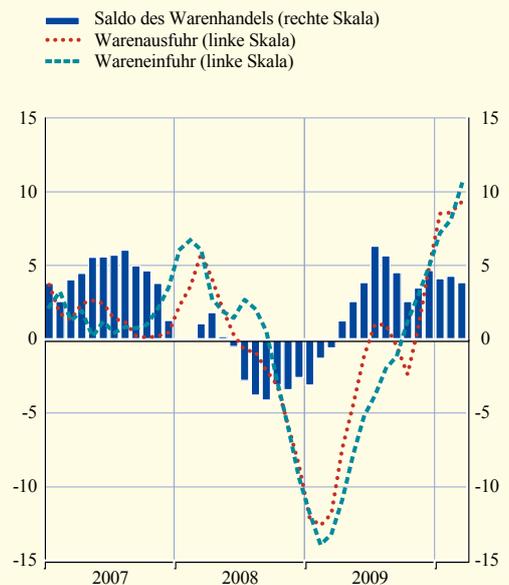
(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



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

**Abbildung 60 Warenhandel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderung gegenüber vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %; in Mrd € für Saldo des Warenhandels; gleitende Dreimonatsdurchschnitte; Monatswerte; saison- und arbeits-täglich bereinigt)



Quelle: EZB.

### WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

In den letzten drei Monaten blieben die am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 59). 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 gab der Euro im Betrachtungszeitraum zum Pfund Sterling um  $7,5\%$  nach und notierte am 9. Juni bei  $0,83$  GBP. Die implizite Volatilität des GBP/EUR-Wechselkurses stieg unterdessen im kurzfristigen Laufzeitenbereich an (siehe Abbildung 58). Gegenüber dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint wertete der Euro um  $3,6\%$  bzw.  $4,4\%$  auf.

### ANDERE WÄHRUNGEN

Die Gemeinschaftswährung schwächte sich im Verhältnis zum Schweizer Franken ab; in den drei Monaten bis zum 9. Juni verzeichnete sie Kursverluste von rund  $6\%$  und lag zuletzt bei  $1,38$  CHF. 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 zudem in Relation zu wichtigen Rohstoffwahrungen wie dem kanadischen Dollar ( $-12,7\%$ ) und dem australischen Dollar ( $-5,0\%$ ) an Wert, nachdem er Mitte Mai gegenüber diesen Währungen deutlich angezogen hatte.

## 7.2 ZAHLUNGSBILANZ

Der Warenhandel des Eurogebiets mit Drittländern nahm im ersten Quartal des laufenden Jahres weiter zu. Das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit des Euroraums verringerte sich im März auf 41,7 Mrd € (rund 0,5 % des BIP). In der Kapitalbilanz bewirkten per saldo niedrigere Mittelzuflüsse bei den Wertpapieranlagen eine Abnahme der Nettokapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen, die sich kumuliert im Zwölfmonatszeitraum bis März auf 147,4 Mrd € beliefen.

### WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

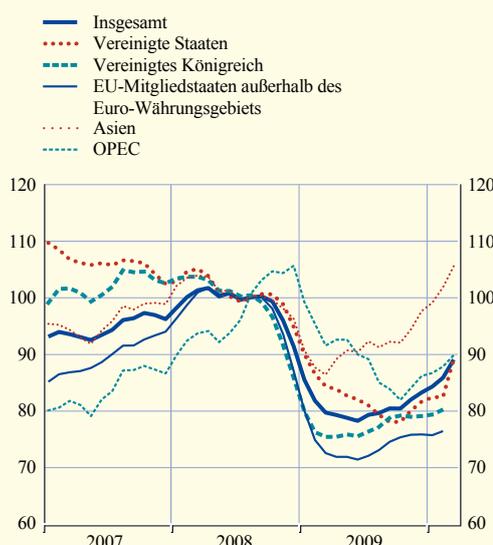
Nachdem der Warenhandel des Euro-Währungsgebiets mit Drittländern Ende des vergangenen Jahres wieder angezogen hatte, beschleunigte sich die Erholung im ersten Jahresviertel 2010 weiter. Die Ausfuhrwerte im Warenhandel erhöhten sich im Vorquartalsvergleich um 9,3 % (siehe Abbildung 60 und Tabelle 12), eine Rate, die weit über den längerfristigen vierteljährlichen Durchschnittswerten liegt. Ausschlaggebend für den Anstieg der Exporte war ein erneutes Anziehen der Auslandsnachfrage, was wiederum teilweise den anhaltenden Auswirkungen der fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen und einem verlängerten Lagerzyklus der Handelspartner des Euroraums zuzuschreiben war. Insbesondere die Warenausfuhr nach Asien, in die Vereinigten Staaten und in die OPEC-Länder legte zu, während sich die Exporte in das Vereinigte Königreich und in andere EU-Mitgliedstaaten stabilisierten (siehe Abbildung 61). Überdies dürften die gebietsansässigen Exporteure aufgrund der Abwertung des Euro von der im Vergleich zu ihren wichtigsten Wettbewerbern günstigeren Ausfuhrpreisentwicklung profitiert haben. Die vorliegende Aufschlüsselung der wertmäßigen Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen deutet darauf hin, dass der jüngste Anstieg der Exporte vor allem auf eine Zunahme der Volumina zurückzuführen war, während die Ausfuhrpreise in einem moderateren Tempo anzogen.

Auch die wertmäßige Wareneinfuhr des Euro-raums aus Drittstaaten erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2010 verglichen mit dem Vorquartal erheblich und stieg um 10,5 %; damit lag das Wachstum deutlich über den in der Vergangenheit verzeichneten vierteljährlichen Durchschnittsraten. Die Ausweitung der Wareneinfuhr scheint unter anderem durch die exportinduzierte Nachfrage nach importierten Vorleistungen gestützt worden zu sein. Die Kursverluste des Euro hatten unterdessen möglicherweise eine dämpfende Wirkung auf die Importe.

Der Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets mit Drittländern scheint jedoch im Gegensatz zum Warenhandel im ersten Quartal des laufenden Jahres an Schwung verloren zu haben. Bei den Dienstleistungen schrumpften die wertmäßigen

Abbildung 61 Volumenmäßige Ausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets (für ausgewählte Handelspartner)

(Indizes: 3. Quartal 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf März 2010, mit Ausnahme der Angaben für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und das Vereinigte Königreich (Februar 2010). Der aggregierte Wert der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets beinhaltet nicht Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Einnahmen bzw. Ausgaben im Vorquartalsvergleich um 0,5 % bzw. 0,9 %, nachdem sie in den Monaten zuvor leicht angestiegen waren.

Da das Importwachstum stärker war als das Exportwachstum, verringerte sich insgesamt betrachtet im ersten Quartal 2010 verglichen mit den vorangegangenen drei Monaten der Überschuss im Warenhandel und Dienstleistungsverkehr. Über zwölf Monate kumuliert weitete sich der Aktivsaldo des Warenhandels und des Dienstleistungsverkehrs jedoch aus und trug somit zu einem niedrigeren Leistungsbilanzdefizit bei (siehe Abbildung 62). In den zwölf Monaten bis März lag das kumulierte Leistungsbilanzdefizit bei 41,7 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) nach 164,0 Mrd € im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Dies war nicht nur dem verbesserten Saldo des Warenhandels und des Dienstleistungsverkehrs geschuldet, sondern auch niedrigeren Fehlbeträgen bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen.

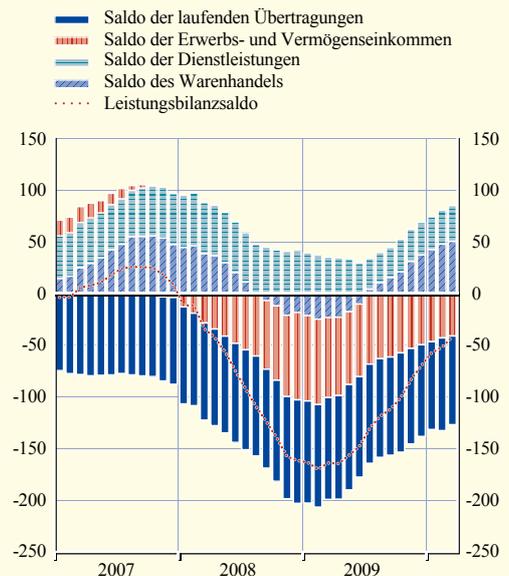
Was die weitere Entwicklung angeht, so dürfte sich das Wachstum der Warenausfuhr des Eurogebiets in Drittländer den verfügbaren Indikatoren zufolge auf kurze Sicht fortsetzen. Der Einkaufsmanagerindex für Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum blieb trotz eines leichten Rückgangs in den vergangenen Monaten deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Allerdings könnte es aufgrund der allmählich nachlassenden Wirkung temporärer, die Auslandsnachfrage stützender Faktoren (wie z. B. fiskalpolitischer Maßnahmen und der vom Lagerzyklus ausgehenden Unterstützung) zu einer gewissen Abschwächung dieser Dynamik kommen.

### KAPITALBILANZ

Im ersten Quartal 2010 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets zusammengenommen im Monatsdurchschnitt zu Nettokapitalabflüssen in Höhe von 11,2 Mrd €, verglichen mit Mittelzuflüssen von per saldo 18,4 Mrd € im vorangegangenen Jahresviertel (siehe Abbildung 63). Dies war vor allem auf einen Umschwung bei den Wertpapieranlagen von Nettokapitalimporten in Höhe von 21,0 Mrd € hin zu Nettokapitalexporten von 1,9 Mrd € zurückzuführen, für den eine Verschiebung von Nettozu-

**Abbildung 62 Hauptposten der Leistungsbilanz**

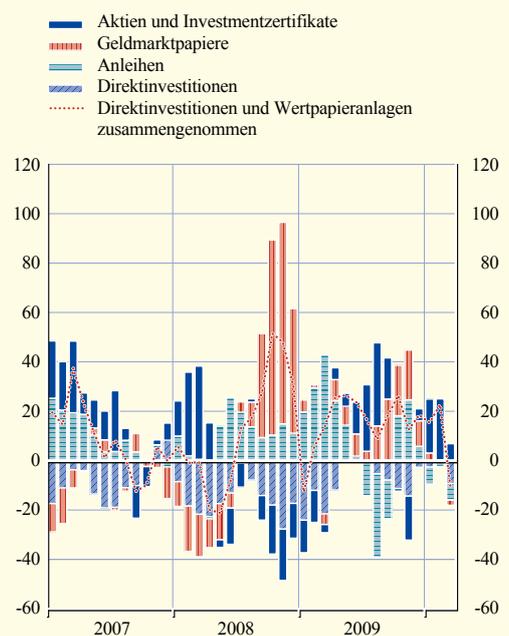
(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Ströme; Monatswerte; saison- und arbeitstäglich bereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 63 Hauptposten der Kapitalbilanz**

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



Quelle: EZB.

**Tabelle 12 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigte Werte)

	2010		Dreimonatsdurchschnitte			Über 12 Monate kumulierte Werte bis		
	Febr.	März	2009 Q2	Q3	Q4	2010 Q1	2009 Q1	2010 Q1
<i>In Mrd €</i>								
<b>Leistungsbilanz</b>	-4,5	1,7	-5,8	-3,6	-3,0	-1,5	-164,0	-41,7
Saldo des Warenhandels	5,3	3,8	3,8	4,5	4,7	3,8	-23,2	50,5
Ausfuhr	119,0	126,4	105,9	105,4	110,5	120,8	1 491,2	1 327,9
Einfuhr	113,7	122,7	102,1	100,9	105,9	117,0	1 514,4	1 277,3
Saldo der Dienstleistungen	3,6	4,0	1,8	2,7	3,4	3,6	35,2	34,6
Einnahmen	38,7	39,9	38,8	38,4	39,5	39,3	508,0	468,1
Ausgaben	35,2	35,9	37,0	35,7	36,1	35,7	472,7	433,5
Saldo der Erwerbs- und Vermögens- einkommen	-1,5	-0,9	-4,2	-4,0	-3,9	-1,5	-77,5	-41,1
Saldo der laufenden Übertragungen	-11,9	-5,1	-7,2	-6,9	-7,2	-7,3	-98,6	-85,7
<b>Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>	4,5	0,9	3,6	-4,2	-1,3	6,6	185,2	14,4
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen (netto)	8,1	-37,8	23,7	18,1	18,4	-11,2	188,5	147,4
Nettodirektinvestitionen	0,6	-25,4	0,1	-7,9	-2,6	-9,3	-198,3	-59,0
Nettowertpapieranlagen	7,5	-12,4	23,6	26,1	21,0	-1,9	386,8	206,4
Aktien und Investmentzertifikate	5,0	-5,4	12,9	16,6	4,9	6,9	-126,5	124,0
Schuldverschreibungen	2,5	-6,9	10,7	9,4	16,2	-8,8	513,3	82,5
Anleihen	-0,9	-6,7	1,8	-15,5	5,8	-6,7	266,9	-44,1
Geldmarktpapiere	3,4	-0,2	8,9	25,0	10,4	-2,1	246,4	126,6
Übriger Kapitalverkehr (netto)	0,1	41,4	-27,2	-21,0	-21,6	-27,2	4,6	-156,1
<i>Veränderung gegenüber der Vorperiode in %</i>								
<b>Warenhandel und Dienstleistungen</b>								
Ausfuhr	0,8	5,5	-1,9	-0,6	4,4	6,7	-2,8	-10,2
Einfuhr	-1,3	6,5	-4,5	-1,8	3,9	7,6	0,9	-13,9
<b>Warenhandel</b>								
Ausfuhr	1,6	6,3	-1,1	-0,5	4,9	9,3	-3,9	-11,0
Einfuhr	-0,8	7,9	-5,2	-1,2	5,0	10,5	0,1	-15,7
<b>Dienstleistungen</b>								
Einnahmen	-1,6	3,0	-3,9	-1,1	2,9	-0,5	0,5	-7,9
Ausgaben	-2,9	2,0	-2,4	-3,5	1,0	-0,9	3,7	-8,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

flüssen zu Nettoabflüssen bei den Schuldverschreibungen ausschlaggebend war. Im Einzelnen wurden die deutlich höheren Anlagen von Gebietsansässigen in ausländischen Schuldverschreibungen, vor allem in Anleihen, durch einen Rückgang der Kapitalzuflüsse von Gebietsfremden bei den Schuldverschreibungen des Euroraums ausgeglichen. Die Nettozuflüsse bei Aktien und Investmentzertifikaten zogen hingegen vor dem Hintergrund einer gewissen neuerlichen Zunahme der Risikobereitschaft der internationalen Investoren geringfügig an. Zugleich waren bei den von Gebietsfremden im Eurogebiet getätigten Direktinvestitionen Anzeichen einer Abschwächung zu erkennen, die die Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen im ersten Vierteljahr 2010 per saldo auf 9,3 Mrd € zunehmen ließen, nachdem im Schlussquartal des vorhergehenden Jahres 2,6 Mrd € verbucht worden waren.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet kam es in den zwölf Monaten bis März 2010 im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu niedrigeren Mittelzuflüssen von 147,4 Mrd €, verglichen mit 188,5 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 12). Dieser Rückgang war im Wesentlichen geringeren Nettokapitalimporten bei den

Wertpapieranlagen zuzuschreiben, wohinter sich wiederum beträchtliche Veränderungen im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr an den Renten- und Aktienmärkten verbargen. So schwächte sich insbesondere im Verlauf des vergangenen Jahres und im ersten Quartal 2010 die Verlagerung der Präferenz hin zu risikoarmen Vermögenswerten, darunter kurzfristigen Schuldverschreibungen und Staatsanleihen, angesichts der günstigeren weltwirtschaftlichen Aussichten und der verbesserten Lage an den Finanzmärkten ab. Dies hatte merklich niedrigere Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen zur Folge – vor allem aufgrund der im Vergleich zu den Höchstständen des Jahres 2008 gesunkenen Käufe von Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde –, was den Umschwung von Nettokapitalexporten zu -importen bei den Aktien und Investmentzertifikaten mehr als ausglich. Der Einfluss der Finanzkrise auf den Umfang und die Zusammensetzung der grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets wird in Kasten 10 näher untersucht.

Insgesamt verbuchte der Euroraum in den zwölf Monaten bis März in der Kapitalbilanz per saldo eine Abnahme der Mittelzuflüsse auf 14,4 Mrd €. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren die niedrigeren Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen und der Umschwung von Nettozuflüssen hin zu Nettoabflüssen im übrigen Kapitalverkehr.

#### Kasten 10

### FINANZMARKTTURBULENZEN UND GRENZÜBERSCHREITENDE KAPITALSTRÖME DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, die im Sommer 2007 einsetzten und sich im Herbst 2008 verschärften, hatten sowohl über den Handels- als auch über den Finanzkanal erhebliche Folgen für die außenwirtschaftlichen Bilanzen des Euro-Währungsgebiets. Während die Entwicklung des Außenhandels bereits eingehend analysiert wurde<sup>1</sup>, liegt der Schwerpunkt im vorliegenden Kasten auf den Auswirkungen der Finanzkrise hinsichtlich des Umfangs und der Zusammensetzung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs im Euroraum. Des Weiteren wird untersucht, inwieweit sich diese Ströme im Verlauf der anschließenden weltweiten Konjunkturerholung verändert haben.<sup>2</sup>

In den Jahren vor der Finanzkrise stieg der grenzüberschreitende Erwerb finanzieller Vermögenswerte durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet in Drittländern (Aktiva) wie auch durch Gebietsfremde im Euroraum (Passiva) stark an. Zu beobachten war dies insbesondere im Zeitraum von 2005 bis Mitte 2007 (siehe Abbildung A). Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem globale Finanzinnovationen und die intensive Nutzung neuer Instrumente zum Kreditrisikotransfer (wie etwa verbriefte Verbindlichkeiten und andere Derivatekontrakte) durch eine Reihe von Finanzinstituten. Überdies trug auch die voranschreitende internationale Finanzmarktintegration bei zugleich geringer Risikoscheu der Anleger und günstigen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen zu der wachsenden Nachfrage nach Auslandsaktiva bei.

Die Zuspitzung der Finanzkrise im Herbst 2008 führte zu einer Unterbrechung der sprunghaft steigenden grenzüberschreitenden Finanzströme auf der Aktiv- wie auch der Passivseite der Kapitalbilanz des Eurogebiets. Im Jahr 2008 kam es insgesamt zu einer deutlichen Verringerung des

1 Siehe beispielsweise EZB, Jüngste Entwicklung des Handels des Euro-Währungsgebiets, Kasten 5, Monatsbericht Februar 2010.

2 Dabei ist zu beachten, dass in diesem Kasten die aggregierten externen Kapitalströme des Eurogebiets dargestellt werden; der Kapitalverkehr innerhalb des Euroraums wird nicht analysiert.

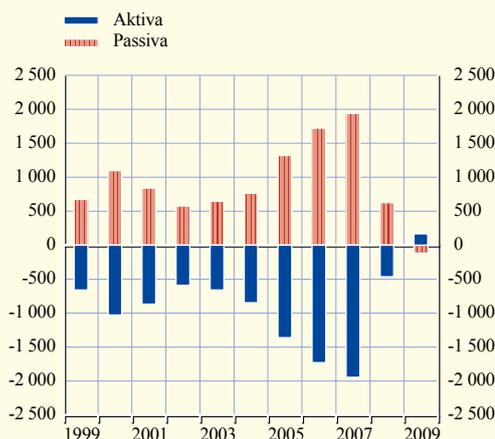
grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs durch Gebietsansässige und Gebietsfremde, die sich über alle Anlegergruppen im Banken- wie auch Nichtbankensektor und über alle Anlagen bzw. Instrumente hinweg erstreckte.

Mehrere außergewöhnliche Umstände verschärften den Rückgang grenzüberschreitender Investitionen durch Gebietsansässige und Gebietsfremde während der Krise oder führten in einigen Fällen zu Liquidationen (d. h. zum Abbau des Verschuldungsgrads). Zum einen hatten Liquiditätsengpässe aufgrund der Störungen am Interbankenmarkt und am Markt für Asset-Backed Securities zunächst umfangreiche (Not-)Verkäufe anderer Vermögenswerte zur Folge, um auf diese Weise liquide Mittel zu beschaffen. Zum anderen veränderten die zunehmende Unsicherheit und Informationsasymmetrien zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern die Risikoeinschätzung der Anleger und begünstigten zudem bis zu einem gewissen Maß Herdenverhalten. Zu dem außergewöhnlich hohen Liquiditätsbedarf und der rapide steigenden Risikoaversion kamen beträchtliche Bilanzumstrukturierungen hinzu, die durch Bedenken hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit ausgelöst wurden. Infolgedessen verstärkte sich die Präferenz für heimische Wertpapiere (Home Bias), die in einer deutlichen Mittelrückführung zum Ausdruck kam, und die Flucht in sichere Anlagen gewann an Bedeutung. Insgesamt führten diese Entwicklungen nicht nur zu einem Rückgang der grenzüberschreitenden Transaktionen im Bereich der Direktinvestitionen, der Wertpapieranlagen und des übrigen Kapitalverkehrs, sondern sie zogen auch Veränderungen in der Zusammensetzung des grenzüberschreitenden Wertpapierverkehrs des Eurogebiets nach sich. Diesbezüglich war insbesondere ein Umschwung von a) Aktien und Investmentzertifikaten hin zu Schuldtiteln, b) lang laufenden hin zu kurz laufenden Schuldverschreibungen und c) Wertpapieren des privaten Sektors hin zu Schuldtiteln der öffentlichen Hand zu verzeichnen. Dies wird beispielhaft in Abbildung B veranschaulicht, in der die ausländischen Anlagen in Schuldverschreibungen des Euroraums nach Sektoren dargestellt sind.

Als sich im Jahr 2009 eine Stabilisierung der Weltwirtschaft abzeichnete, ließen einige der in der Krise beobachteten Entwicklungen bei den grenzüberschreitenden Kapitalströmen gebietsansässiger und gebietsfremder Anleger nach oder kehrten sich gar um. Bei den Wertpapieranlagen büßten risikoarme Vermögenswerte, darunter kurzfristige Schuldverschreibungen und Staatspapiere, im vergangenen Jahr etwas von ihrer Attraktivität ein, da sich die weltwirtschaftlichen Aussichten und die Lage an den Finanzmärkten verbesserten. Unterdessen kam der Abbau der internationalen Verschuldung, den Ansässige innerhalb und außerhalb des Euroraums im Jahr 2008 betrieben hatten, aufgrund einer teilweise wieder höheren Risikobereitschaft der Anleger bei den Aktien und Investmentzertifikaten zum Ende. Im Bereich der grenzüberschreitenden Kredite und Einlagen findet jedoch nach wie vor eine starke Rückführung statt, was in der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets auch am „übrigen Kapitalverkehr“ ablesbar ist. Die anhaltende Liquidation ausländischer Vermögenswerte und die Verringerung der grenzüberschreitenden Verbind-

Abbildung A Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets

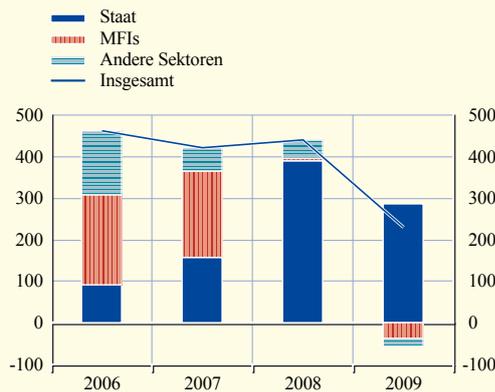
(in Mrd €; jährliche Ströme)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Kapitalbilanz umfasst Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Finanzderivate, den übrigen Kapitalverkehr und Währungsreserven. Zuflüsse (+); Abflüsse (-).

**Abbildung B Ausländische Anlagen in Schultiteln des Euro-Währungsgebiets nach Sektoren**

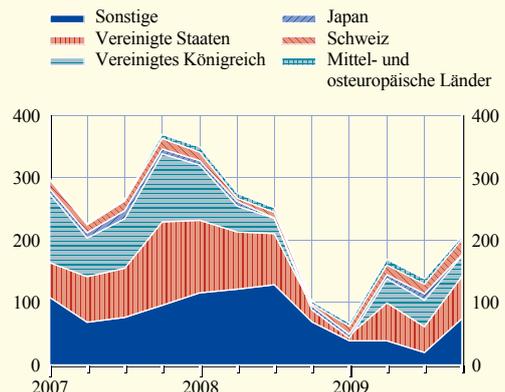
(in Mrd €; jährliche Ströme)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den MFIs handelt es sich um monetäre Finanzinstitute einschließlich des Eurosystems.

**Abbildung C Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet nach Herkunftsländern/Regionen**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)



Quelle: EZB.

lichkeiten durch den Bankensektor im Euroraum beruhte vor allem auf der Notwendigkeit, die Kapitalpositionen zu stärken und internationale Risikopositionen abzubauen. Entsprechend führte auch die erforderliche Anpassung der Bilanzen und Tilgung der Schulden erstmals seit 1999 zu einem Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten bei den Krediten und Einlagen des Nichtbankensektors der Euro-Länder. Die Direktinvestitionen schließlich, die sich in der Krise zwar abschwächten, im Vergleich zu anderen Formen privaten Kapitals aber besser behaupteten, ließen 2009 erste Anzeichen einer Erholung erkennen. Die im Eurogebiet getätigten Direktinvestitionen beschleunigten sich wieder, blieben allerdings insbesondere mit Blick auf das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten auf sehr verhaltenem Niveau (siehe Abbildung C). Unterdessen stabilisierten sich die Direktinvestitionen der im Euroraum ansässigen Anleger außerhalb der Währungsunion.

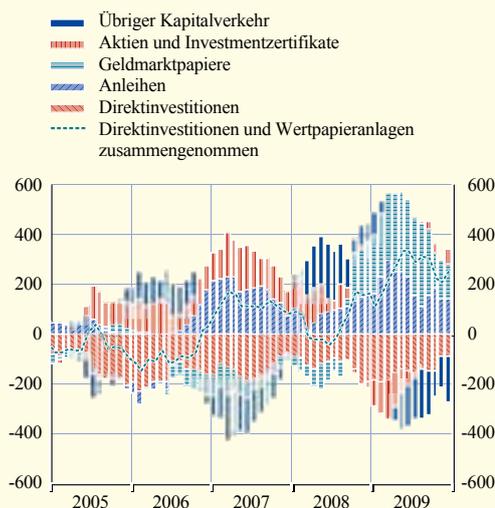
Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Finanzkrise zu einer wesentlichen Veränderung des Umfangs und der Zusammensetzung der grenzüberschreitenden Kapitalströme gebietsansässiger wie gebietsfremder Investoren führte. Hoher Liquiditätsbedarf, stark zunehmende Risikoaversion und umfangreiche Bilanzumstrukturierungen waren der Grund für einen beträchtlichen Rückführungs- und Liquidationsprozess über alle Anlagen bzw. Instrumente hinweg. Im Ergebnis verzeichnete das Eurogebiet 2008 einen ausgeprägten Anstieg der Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen. Diese Entwicklung war hauptsächlich kräftigen Nettokapitalimporten im Bereich der Anleihen sowie der Geldmarktpapiere zuzuschreiben, welche die per saldo verzeichneten Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und den Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten wettmachten. Bei dem in der Kapitalbilanz des Euroraums ausgewiesenen „übrigen Kapitalverkehr“ wurden zugleich Nettozuflüsse registriert, die sich aus den liquiditätszuführenden Geschäften der EZB in US-Dollar<sup>3</sup> ergaben (siehe Abbildung D). Die während der Krise beobachteten wichtigsten Trends bezüglich der

3 Im Zuge der Verschärfung der Krise im September 2008 erhöhte sich der Druck an den Refinanzierungsmärkten für US-Dollar-Liquidität. Die EZB schloss daraufhin ein befristetes wechselseitiges Währungsabkommen (Swap-Vereinbarung) mit dem Federal Reserve System ab, das es ihr ermöglichte, Geschäftspartnern im Rahmen der liquiditätszuführenden Geschäfte US-Dollar gegen eurosystemfähige Sicherheiten zur Verfügung zu stellen.

grenzüberschreitenden Finanztransaktionen schwächten sich 2009 jedoch ab oder kehrten sich gar um. Der Umschwung bei den Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nettokapitalabflüssen zu Nettozuflüssen sowie der Rückgang der per saldo verbuchten Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen glichen den – im Vergleich zu den Höchstwerten des Jahres 2008 – deutlich geringeren Nettoerwerb von Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde mehr als aus. Diese Entwicklungen hatten 2009 unter dem Strich sogar noch höhere Nettokapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zur Folge. Beim übrigen Kapitalverkehr wurden unterdessen insgesamt Mittelabflüsse ausgewiesen, da die ein Jahr zuvor durchgeführten Geschäfte der EZB zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität ausliefen und die Banken den Verschuldungsabbau weiter vorantrieben.

Abbildung D Hauptposten der Kapitalbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Nettoströme)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2009. Nettozuflüsse (+); Nettoabflüsse (-).

Für die weitere Zukunft ist davon auszugehen, dass die grenzüberschreitenden Kapitalströme des Euro-Währungsgebiets wohl noch eine gewisse Zeit unter dem Vorkrisenniveau bleiben werden, da die Bilanzumstrukturierungen gebietsansässiger und gebietsfremder Anleger noch nicht abgeschlossen sind. Nach dem sprunghaften Anstieg der internationalen Finanzaktivität vor Einsetzen der Krise wird es nun möglicherweise auf einem etwas niedrigeren Niveau zu einer Normalisierung der grenzüberschreitenden Kapitalflüsse kommen. So lagen die entsprechenden vierteljährlichen Finanzströme gebietsansässiger sowie gebietsfremder Anleger im ersten Quartal 2010 beispielsweise unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Zwar hat die Risikoneigung in letzter Zeit wieder zugenommen, und die Wertpapiertransaktionen haben sich in der Folge belebt, doch ist unsicher, ob diese Trends in der nahen Zukunft Bestand haben werden. Darüber hinaus hängt viel von den weltwirtschaftlichen Aussichten und insbesondere von der zu erwartenden Entwicklung der öffentlichen Finanzen in verschiedenen Teilen der Welt ab.



# 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 (<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>	<b>S76</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S77</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S83</b>

---

#### 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	24,1	1,22	3,76
2009 Q2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	26,9	1,31	3,99
Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	24,4	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,7	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	10,7	0,66	3,46
2009 Dez.	12,4	1,6	-0,3	-0,2	-0,2	12,1	0,71	3,76
2010 Jan.	11,5	1,8	0,0	-0,2	-0,6	12,2	0,68	3,66
Febr.	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	9,5	0,66	3,49
März	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	8,9	0,64	3,46
April	10,7	1,4	-0,1	.	0,1	.	0,64	3,40
Mai	.	.	.	.	.	.	0,69	3,00

## 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	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	-15,1	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	-2,1	-7,6	71,7	-2,1	9,8
2010 Q1	1,1	-0,2	.	0,6	4,3	73,9	.	10,0
2009 Dez.	0,9	-2,9	-	-	-4,0	-	-	9,9
2010 Jan.	1,0	-1,0	-	-	1,6	72,3	-	9,9
Febr.	0,9	-0,4	-	-	4,0	-	-	10,0
März	1,4	0,9	-	-	7,2	-	-	10,0
April	1,5	2,8	-	-	.	75,5	-	10,1
Mai	1,6	.	-	-	.	-	-	.

## 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	-16,9	3,8	-27,9	-5,6	498,7	108,7	106,9	1,3829
2009 Dez.	10,9	5,9	2,7	61,1	462,4	113,0	111,2	1,4614
2010 Jan.	-13,0	-7,4	-3,1	-0,7	468,7	110,8	108,9	1,4272
Febr.	-5,3	5,1	0,6	7,5	492,6	108,0	106,1	1,3686
März	1,4	6,1	-25,4	-12,4	498,7	107,4	105,7	1,3569
April	.	.	.	.	521,6	106,1	104,4	1,3406
Mai	.	.	.	.	.	102,8	101,2	1,2565

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

	14. Mai 2010	21. Mai 2010	28. Mai 2010	4. Juni 2010
<b>Gold und Goldforderungen</b>	286 697	286 696	286 692	286 692
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	214 961	211 749	212 274	213 020
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	35 173	29 798	33 743	28 705
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	16 446	19 267	18 061	17 843
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	806 663	811 688	815 138	826 577
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	99 570	104 752	106 014	117 727
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	706 880	706 881	708 837	708 805
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	167	13	250	8
Forderungen aus Margenausgleich	45	42	36	37
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	36 688	39 861	40 414	37 574
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	377 311	387 114	398 211	400 650
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	68 692	79 797	90 010	96 178
Sonstige Wertpapiere	308 619	307 317	308 200	304 471
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	35 576	35 582	35 576	35 576
<b>Sonstige Aktiva</b>	253 427	248 214	248 343	251 871
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</b>

### 2. Passiva

	14. Mai 2010	21. Mai 2010	28. Mai 2010	4. Juni 2010
<b>Banknotenumlauf</b>	805 040	804 587	804 705	809 442
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	527 411	516 213	526 345	557 257
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	301 800	246 239	183 676	171 325
Einlagefazilität	225 606	253 469	316 163	350 902
Termineinlagen	0	16 500	26 500	35 000
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	5	5	6	30
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	572	390	507	613
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	117 238	126 471	145 729	125 371
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	45 563	59 248	48 506	40 639
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	3 447	2 383	2 051	2 184
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	13 384	12 619	13 142	13 265
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte</b>	53 033	53 033	53 033	53 033
<b>Sonstige Passiva</b>	171 392	169 162	167 914	170 183
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	249 205	249 205	249 205	249 205
<b>Kapital und Rücklagen</b>	76 657	76 657	77 313	77 314
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Schlüsselzinssätze der EZB

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

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>		Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
		Stand	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
		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 ersten 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)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Gewichteter Durchschnittssatz	Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2010 10. Febr.	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
12.	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
19.	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
26.	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
2. Juni	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
9.	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
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>5)</sup>	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
14.	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29. <sup>3)</sup>	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
12. Mai	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13. <sup>5)</sup>	35 668	56	35 668	-	-	-	-	182
27.	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender					Laufzeit (Tage)
					Mengen- tender	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 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
11. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	319 752	193	319 693	-	-	1,00	0,80	0,76	1
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
2. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 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.
- 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. 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. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Im letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit, das am 17. Dezember 2009 abgewickelt wurde, und in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit, die am 1. April und am 13. Mai 2010 abgewickelt wurden, 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 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.	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
März	18 587,7	9 807,3	782,6	2 506,7	1 283,5	4 207,6

**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
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	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	212,4	1,2	0,0	1,00
15. Juni	211,3	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Faktoren <sup>3)</sup>	Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren <sup>2)</sup>							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
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
11. Mai	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2

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				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>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	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,0
2010 Q1	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
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	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
April <sup>1)</sup>	2 946,2	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	4,5	96,8	-	16,4	609,9	8,4	321,0
<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	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009 Q4	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010 Q1	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
2010 Jan.	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
Febr.	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
März	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
April <sup>1)</sup>	31 983,4	17 890,7	1 037,0	10 816,4	6 037,3	5 139,9	1 564,4	1 491,4	2 084,0	76,7	1 270,8	4 519,2	218,0	2 868,4

#### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-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	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010 Q1	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
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	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
April <sup>1)</sup>	2 946,2	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,5
<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	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009 Q4	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010 Q1 <sup>1)</sup>	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
2010 Jan.	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
Febr.	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
März	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
April <sup>1)</sup>	31 983,4	-	16 591,8	159,6	10 111,3	6 320,9	713,9	5 024,2	1 932,0	4 404,8	3 316,7

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	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	24 126,7	11 761,8	989,0	10 772,8	2 974,7	1 565,5	1 409,2	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009 Q4	23 862,6	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 352,5	1 852,2	1 500,3	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010 Q1	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
2010 Jan.	24 090,2	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 357,7	1 860,7	1 497,0	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
Febr.	24 260,7	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 398,7	1 897,4	1 501,2	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
März	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
April <sup>(p)</sup>	24 632,3	11 873,1	1 056,0	10 817,1	3 438,0	1 942,1	1 495,9	825,5	5 129,1	226,4	3 140,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2007	2 621,2	1 014,4	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	832,9	-1,2	431,1
2008	1 711,0	599,0	12,8	586,2	499,4	90,1	409,2	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009 Q4	-124,2	-3,3	10,2	-13,5	-5,7	-11,4	5,7	9,2	-34,7	3,9	-93,5
2010 Q1	270,4	26,9	30,4	-3,4	52,2	71,7	-19,5	-13,0	54,0	-2,6	152,8
2010 Jan.	125,8	-18,8	11,3	-30,1	2,0	8,6	-6,6	4,9	62,5	-0,7	75,8
Febr.	117,6	-2,6	-4,9	2,4	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
März	27,0	48,3	24,0	24,3	15,8	31,2	-15,3	-5,9	-25,2	0,0	-6,0
April <sup>(p)</sup>	275,1	30,4	3,3	27,2	23,1	14,1	9,0	34,8	71,9	0,0	115,5

**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- posi- tionen	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	24 126,7	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 830,7	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009 Q4	23 862,6	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 758,5	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010 Q1	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
2010 Jan.	24 090,2	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 804,8	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
Febr.	24 260,7	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 799,4	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
März	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
April <sup>(p)</sup>	24 632,3	772,7	247,4	10 133,2	636,9	2 843,5	1 839,4	4 544,9	3 668,3	-54,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2007	2 621,2	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	446,6	-70,4
2008	1 711,0	83,3	106,1	700,3	29,4	-32,0	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009 Q4	-124,2	29,4	-48,6	103,1	-46,1	-22,8	52,8	-87,6	-139,2	34,8
2010 Q1	270,4	-1,3	20,7	-33,0	-19,1	41,6	-0,7	76,3	191,7	-5,7
2010 Jan.	125,8	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,3	-8,8	56,3	72,0	-14,2
Febr.	117,6	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	100,8	22,5
März	27,0	9,0	-6,1	9,8	-15,6	24,7	9,2	-8,8	18,9	-14,0
April <sup>(p)</sup>	275,1	4,0	-20,0	82,8	4,8	13,5	-4,7	90,2	111,7	-7,4

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>

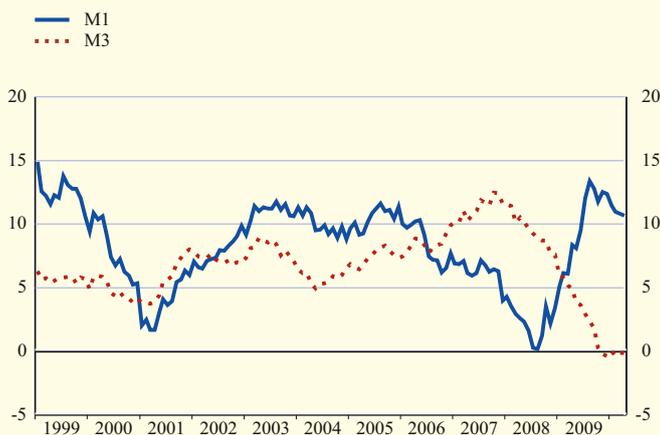
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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							1		2	3	4	5	6
<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	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 285,9	2 576,2	12 965,8	10 777,2	-	437,2			
2009 Q4	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 757,7	2 899,9	13 083,3	10 779,2	-	555,7			
2010 Q1	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5			
2010 Jan.	4 538,0	3 665,0	8 203,0	1 099,5	9 302,5	-	6 839,5	2 897,3	13 099,2	10 774,1	-	570,2			
Febr.	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 872,5	2 929,6	13 118,3	10 795,6	-	572,7			
März	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5			
April <sup>4)</sup>	4 648,3	3 617,7	8 266,1	1 125,5	9 391,6	-	6 944,2	2 986,1	13 097,8	10 819,0	-	611,5			
<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	-26,0			
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,1	103,1	927,9	581,9	737,8	-150,3			
2009 Q4	89,6	-102,4	-12,8	-24,9	-37,7	-	52,5	17,1	-19,9	-4,6	-6,1	27,8			
2010 Q1	71,7	-46,3	25,3	-43,4	-18,1	-	74,4	75,2	-11,7	3,5	-5,8	9,4			
2010 Jan.	43,7	-27,1	16,6	-46,2	-29,6	-	57,5	-2,7	-6,5	-25,2	-29,5	10,3			
Febr.	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	18,6	20,7	17,7	-17,6			
März	6,7	-7,5	-0,8	11,4	10,6	-	13,5	50,6	-23,8	8,0	6,0	16,8			
April <sup>4)</sup>	79,3	-37,1	42,3	22,0	64,3	-	27,3	6,3	15,5	24,0	26,0	-2,6			
<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	-26,0			
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3			
2009 Q4	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,6	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9			
2010 Q1	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9			
2010 Jan.	11,5	-8,1	1,8	-11,1	0,0	-0,2	6,3	9,7	0,2	-0,6	-0,3	199,6			
Febr.	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,6	9,2	0,2	-0,4	-0,2	139,2			
März	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9			
April <sup>4)</sup>	10,7	-8,5	1,4	-9,2	-0,1	.	5,7	8,7	0,3	0,1	0,1	95,1			

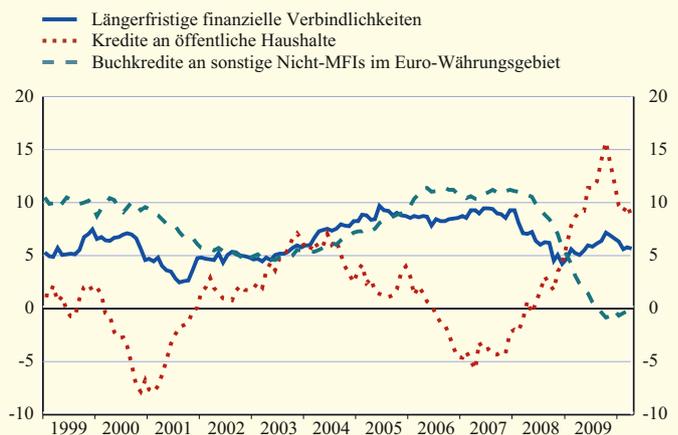
### A1 Geldmengenaggregate <sup>1)</sup>

(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>

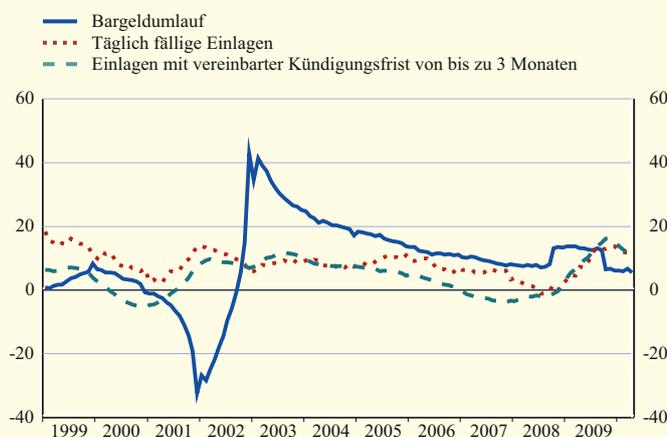
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2007	625,9	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	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,0	121,6	1 984,4	1 603,9
2009 Q4	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 638,4	131,9	2 198,3	1 789,1
2010 Q1	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
2010 Jan.	760,8	3 777,1	1 844,5	1 820,5	308,7	658,5	132,3	2 689,0	131,7	2 226,0	1 792,8
Febr.	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 681,0	131,2	2 245,2	1 815,0
März	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
April <sup>(p)</sup>	769,2	3 879,1	1 777,0	1 840,7	359,2	627,4	138,9	2 709,0	131,2	2 256,4	1 847,6
<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	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,2	0,7	114,6	136,7
2009 Q4	8,8	80,9	-147,6	45,2	12,4	-23,6	-13,7	4,4	-1,1	4,9	44,3
2010 Q1	20,2	51,5	-75,7	29,4	2,5	-48,5	2,5	28,0	0,3	35,4	10,7
2010 Jan.	5,6	38,2	-41,3	14,2	-31,7	-15,2	0,7	33,3	-0,2	25,4	-1,0
Febr.	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
März	10,7	-4,0	-13,8	6,3	19,4	-16,5	8,5	10,5	1,0	-4,5	6,4
April <sup>(p)</sup>	-6,3	85,6	-41,8	4,7	16,2	-1,9	7,7	8,5	-0,8	14,4	5,2
<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	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009 Q4	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,0	7,2	9,6	8,6
2010 Q1	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
2010 Jan.	6,2	12,6	-22,7	13,7	-4,9	-5,7	-38,3	3,8	6,1	8,5	7,6
Febr.	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,7	5,9	8,1	7,2
März	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
April <sup>(p)</sup>	5,5	11,8	-22,5	10,6	7,3	-11,2	-29,7	3,7	3,9	6,9	7,5

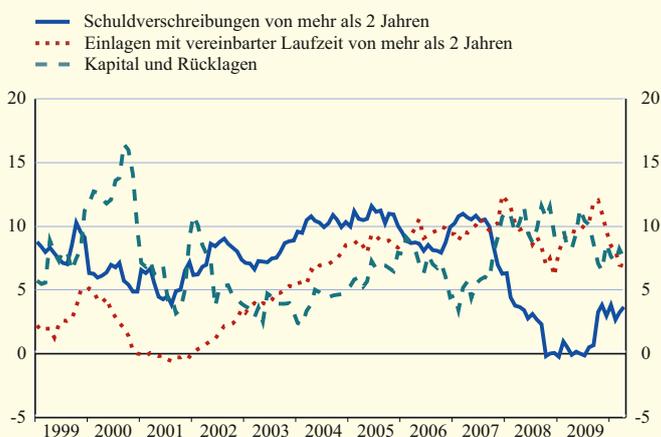
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Kredite an Finanzintermediäre, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte

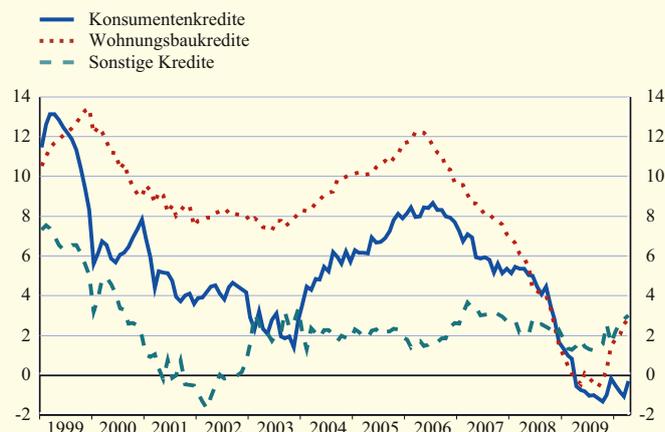
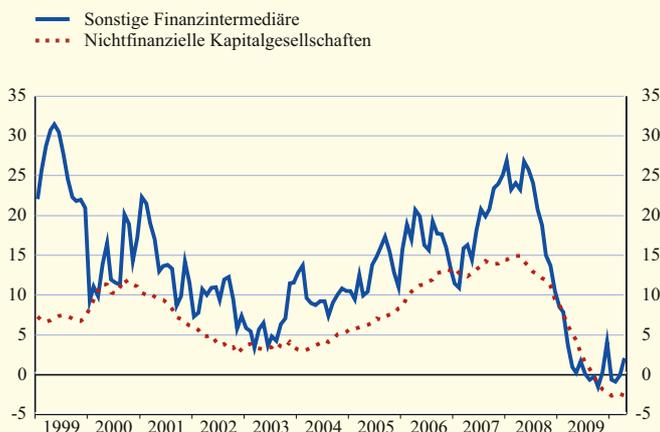
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>4)</sup>			
	Insgesamt 1	Sonstige Finanzintermediäre <sup>3)</sup> Insgesamt 2	Insgesamt 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren 5	Mehr als 5 Jahre 6	Insgesamt 7	Konsumentenkredite 8	Wohnungsbaukredite 9	Sonstige Kredite 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	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009 Q4	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,6
2010 Q1	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
2010 Jan.	87,5	1 049,1	4 681,3	1 185,6	929,6	2 566,2	4 956,0	627,1	3 554,8	774,2
Febr.	91,3	1 042,4	4 694,8	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,1	624,8	3 565,5	776,9
März	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
April <sup>4)</sup>	90,5	1 068,3	4 663,5	1 155,9	918,8	2 588,7	4 996,6	624,0	3 593,2	779,5
<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	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009 Q4	-3,4	10,3	-46,3	-45,4	-15,1	14,2	34,9	0,4	30,1	4,3
2010 Q1	-2,7	-32,4	-0,3	-3,0	-10,9	13,5	38,9	-4,4	35,5	7,8
2010 Jan.	-2,5	-29,5	-5,7	-0,7	-6,5	1,5	12,5	-1,8	11,5	2,9
Febr.	3,7	-6,6	12,1	-2,2	1,9	12,4	11,4	-1,8	10,1	3,0
März	-3,9	3,6	-6,7	-0,1	-6,3	-0,3	15,0	-0,9	13,9	1,9
April <sup>4)</sup>	3,0	18,6	-14,3	-17,4	-0,6	3,7	16,5	0,6	12,8	3,2
<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	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Q4	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q1	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
2010 Jan.	-10,3	-0,5	-2,7	-12,9	-3,4	3,1	1,6	-0,5	1,8	2,2
Febr.	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
März	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
April <sup>4)</sup>	-7,4	2,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6	2,5	-0,3	2,9	3,0

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich Investmentfonds.

4) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

**2.4 Kredite der 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	93,7	69,3	6,2	18,2	962,5	555,4	169,0	238,1	4 828,2	1 377,4	961,3	2 489,5
2009 Q4	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010 Q1	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
2010 Febr.	88,2	66,5	5,7	16,0	1 036,0	576,2	183,6	276,2	4 689,9	1 180,1	929,8	2 580,0
2010 März	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
2010 April <sup>4)</sup>	92,2	70,2	5,9	16,0	1 076,1	612,7	185,5	277,9	4 667,6	1 159,6	920,4	2 587,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2008	-3,4	-3,1	-1,3	1,0	90,2	27,7	20,1	42,4	419,2	86,1	120,0	213,1
2009 Q4	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,9	-5,5	-5,2	0,8	-29,4	-46,1	-12,5	29,1
2010 Q1	6,6	7,9	-1,3	0,0	-17,8	-14,9	-5,9	3,0	-10,2	-2,2	-10,1	2,1
2010 Febr.	2,1	4,0	-1,6	-0,3	-7,3	-7,6	-0,5	0,8	1,7	-6,5	0,9	7,2
2010 März	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,7	19,2	-1,8	0,2	-5,3	0,4	-3,7	-2,0
2010 April <sup>4)</sup>	5,1	4,9	0,2	0,1	18,8	17,5	0,5	0,7	-6,7	-10,5	-0,2	4,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2008	-3,5	-4,3	-17,8	6,1	10,5	5,5	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 Q4	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q1	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010 Febr.	-5,5	-4,9	-17,4	-1,7	-0,9	-2,0	-4,2	3,5	-2,4	-12,0	-3,5	3,1
2010 März	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010 April <sup>4)</sup>	-7,5	-8,1	-4,6	-4,7	2,1	3,5	-5,5	4,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6

**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	4 887,8	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,4	17,2	67,5	3 405,7	764,4	155,0	90,4	519,0
2009 Q4	4 954,8	632,3	135,6	195,0	301,8	3 550,8	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 Q1	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 Febr.	4 959,4	619,8	130,6	191,2	297,9	3 564,4	14,6	60,8	3 489,0	775,2	146,8	85,6	542,8
2010 März	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 April <sup>4)</sup>	4 980,6	621,6	130,2	191,5	299,9	3 582,4	14,8	60,6	3 507,0	776,6	145,7	83,9	547,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,1	2,5	-5,4	20,0
2009 Q4	39,8	0,6	3,0	-1,1	-1,3	34,4	-0,4	-1,6	36,4	4,8	-2,4	0,0	7,2
2010 Q1	17,9	-8,8	-3,5	-2,6	-2,6	21,4	0,0	0,1	21,4	5,2	0,3	-1,0	6,0
2010 Febr.	5,9	-3,8	-3,0	-0,5	-0,3	7,5	-0,1	-0,2	7,8	2,1	0,0	-0,1	2,2
2010 März	13,1	1,9	1,0	0,7	0,2	9,3	0,1	0,2	9,0	2,0	0,1	-0,1	2,0
2010 April <sup>4)</sup>	10,0	0,5	-0,3	-0,5	1,3	7,6	0,0	-0,1	7,7	1,9	-1,2	-0,4	3,6
<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	-5,2	4,0
2009 Q4	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 Q1	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 Febr.	1,8	-0,8	-1,9	-2,8	0,9	2,1	-15,2	-9,3	2,4	2,7	-1,8	-1,6	4,7
2010 März	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 April <sup>4)</sup>	2,5	-0,3	-0,7	-1,8	0,9	2,9	-7,8	-7,4	3,1	3,0	-1,3	-2,4	5,2

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

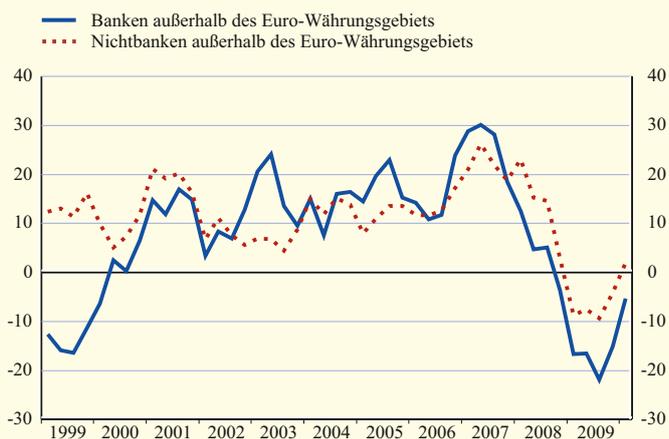
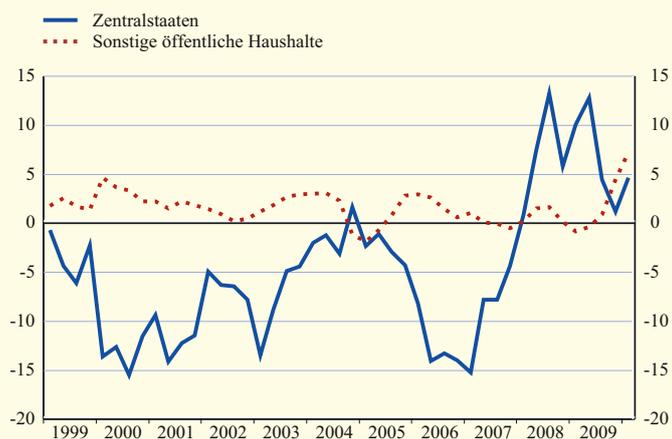
	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009 Q2	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
Q4	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 033,0	244,0	210,5	543,6	34,9	2 956,1	1 986,9	969,1	47,5	921,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009	36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009 Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
Q3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
Q4	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	30,3	13,6	-0,4	16,0	1,2	55,8	26,7	32,1	0,0	32,1
<b>Wachstumsraten</b>										
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009 Q2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
Q4	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6,6	4,7	2,4	6,8	66,2	-3,1	-5,3	2,0	-3,5	2,3

### 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)

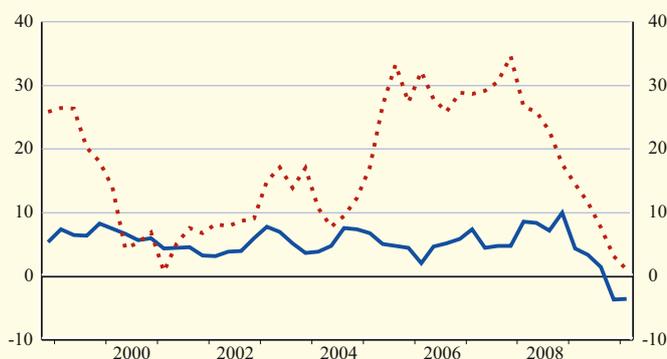
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q4	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 Q1	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010 Jan.	743,4	94,0	83,1	540,2	2,3	1,4	22,3	1 877,2	342,4	323,2	960,9	17,0	0,1	233,6
Febr.	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
März	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
April <sup>4)</sup>	735,8	88,4	84,5	540,7	2,5	1,4	18,3	1 948,4	367,3	301,8	966,3	18,4	0,2	294,4
<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	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q4	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,1	-1,9	-4,3	-9,8	1,4	-0,1	-2,4
2010 Q1	-3,8	2,7	-3,1	-3,7	0,3	0,0	0,0	-3,0	13,4	-30,2	-8,3	1,1	0,1	20,9
2010 Jan.	4,8	9,7	-4,0	-3,1	0,2	0,0	2,1	-0,3	27,9	-13,1	1,2	1,1	0,0	-17,4
Febr.	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
März	-1,4	-3,2	-1,5	0,2	0,2	0,0	3,0	-12,0	-5,7	-16,2	-6,6	0,0	0,0	16,5
April <sup>4)</sup>	-0,1	1,3	-0,5	0,9	0,0	0,0	-1,9	58,3	37,4	-11,7	8,8	1,3	0,0	22,4
<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	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009 Q4	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q1	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010 Jan.	-3,3	-7,7	-17,9	-0,5	89,2	-	10,8	3,5	4,2	-13,1	7,4	33,6	-	14,1
Febr.	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
März	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
April <sup>4)</sup>	-3,6	-2,1	-15,7	-1,6	42,3	-	-12,1	2,7	11,3	-20,0	3,2	22,0	-	23,7

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

(Jahreswachstumsraten)

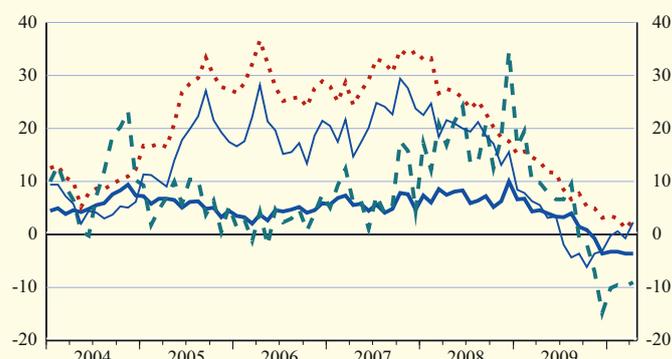
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### 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)

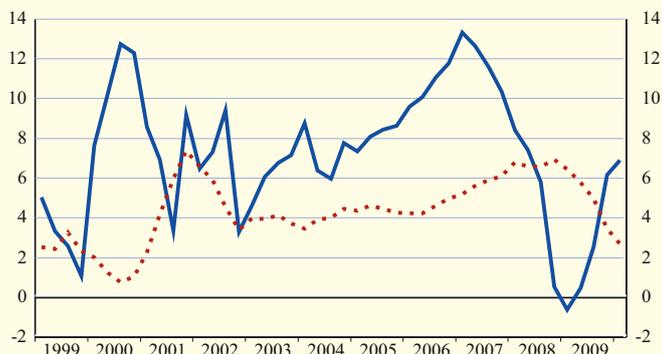
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt 1	Täglich fällig 2	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 7	Insgesamt 8	Täglich fällig 9	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo- geschäfte 14
			Bis zu 2 Jahre 3	Mehr als 2 Jahre 4	Bis zu 3 Monaten 5	Mehr als 3 Monate 6				Bis zu 2 Jahre 10	Mehr als 2 Jahre 11	Bis zu 3 Monaten 12	Mehr als 3 Monate 13	
<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	1 502,8	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	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q1	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010 Jan.	1 548,0	964,5	418,3	81,6	68,7	1,7	13,2	5 611,5	2 174,1	953,9	615,5	1 708,9	122,2	37,0
Febr.	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
März	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
April <sup>4)</sup>	1 588,6	995,1	420,3	83,7	73,7	1,9	13,8	5 608,3	2 184,1	909,5	634,6	1 726,3	119,8	33,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,1	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	51,7	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	90,8	102,5	-96,5	45,0	43,3	2,3	-5,8
2010 Q1	-28,5	-20,3	-11,3	2,5	4,2	0,1	-3,7	0,5	2,2	-64,6	25,8	40,4	-2,0	-1,2
2010 Jan.	-57,4	-37,9	-17,2	1,0	0,0	0,0	-3,1	19,1	18,8	-35,3	9,6	27,7	-1,5	-0,3
Febr.	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
März	43,0	28,7	9,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-17,8	-18,6	-10,7	6,6	5,7	0,1	-0,9
April <sup>4)</sup>	11,7	12,7	-3,8	0,7	0,9	0,0	1,2	14,3	26,1	-15,5	2,9	4,7	-1,8	-2,2
<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	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Q4	6,2	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	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 Jan.	5,1	10,6	-12,9	20,6	115,1	32,9	-33,4	3,3	17,1	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
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	-47,1
März	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
April <sup>4)</sup>	6,6	13,8	-12,2	16,8	68,0	33,5	-29,9	2,3	11,7	-26,7	20,2	9,0	3,5	-40,3

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

(Jahreswachstumsraten)

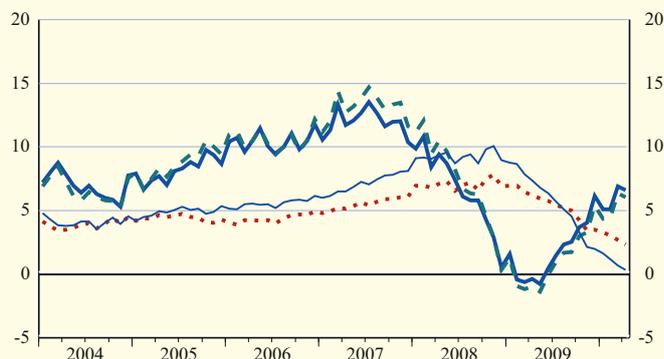
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

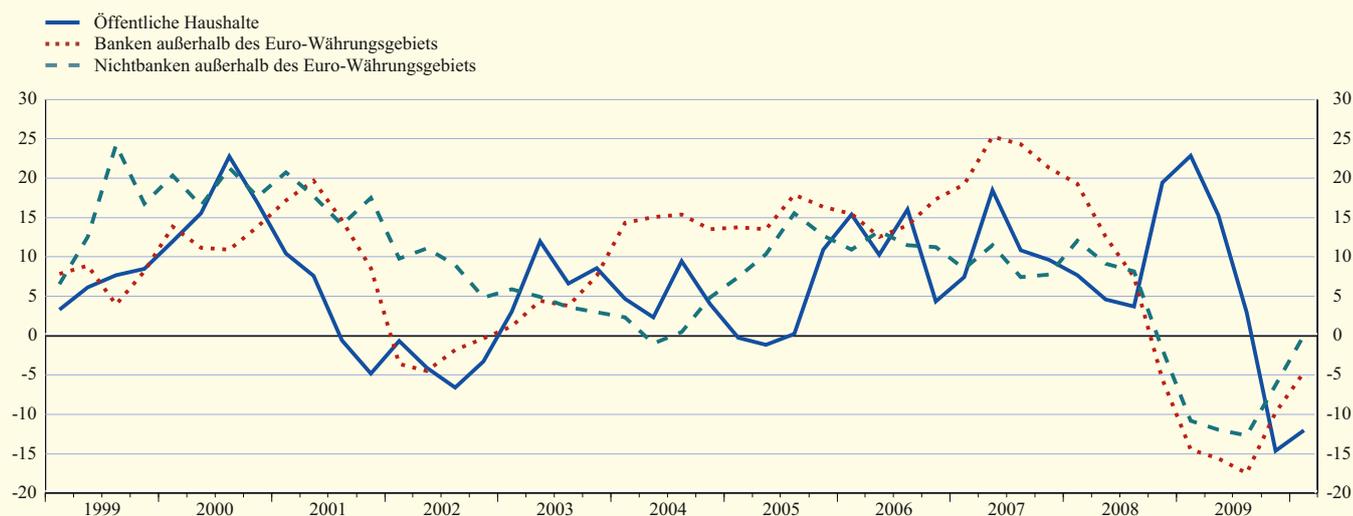
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
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	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009 Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
Q4	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
<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	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
Q4	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
<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	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 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	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5

### 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	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009 Q4	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010 Q1	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
2010 Jan.	6 248,9	1 976,3	111,0	1 477,4	19,1	1 452,0	41,2	1 171,9	1 531,9	445,9	804,3	281,7
Febr.	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
März	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	445,7	781,9	288,0
April <sup>(p)</sup>	6 326,2	1 968,8	115,2	1 547,4	17,1	1 451,5	39,9	1 186,3	1 561,4	456,8	814,0	290,5
<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	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009 Q4	-97,7	-44,5	4,4	-17,8	-2,2	12,7	-7,3	-43,1	14,8	1,7	8,9	4,2
2010 Q1	48,4	7,9	-0,3	65,2	-0,3	-17,9	-2,1	-4,2	8,8	12,5	-13,0	9,3
2010 Jan.	14,6	4,9	-1,2	10,0	2,4	-7,3	0,5	5,4	18,8	12,8	5,0	1,1
Febr.	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
März	24,7	17,2	3,7	28,8	0,4	-14,4	-1,2	-9,8	5,0	3,7	-5,9	7,2
April <sup>(p)</sup>	7,7	-14,5	0,5	11,2	-0,2	9,2	-0,6	2,0	49,4	12,7	34,7	1,9
<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	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009 Q4	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 Q1	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
2010 Jan.	4,2	1,3	11,7	14,7	-12,6	7,2	-22,5	-4,8	2,2	7,0	0,9	-1,3
Febr.	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
März	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
April <sup>(p)</sup>	1,4	-2,6	11,6	11,4	-20,2	1,9	-23,9	-3,3	4,7	8,8	2,2	5,5

## 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	-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	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,5
April <sup>3)</sup>	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansätze 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	-9,4	-7,1	-4,0	1,7	-1,0	-0,4	-0,6
2010 Jan.	-3,6	-1,2	-1,1	-1,3	-0,5	-0,4	-0,2
Febr.	-1,7	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,4
März	-4,1	-5,4	-2,0	3,2	-0,1	0,0	-0,1
April <sup>3)</sup>	-4,2	-1,1	-2,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1

**3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs**

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	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	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 Q3	19,5	5,7	0,1	3,9	0,0	4,2	0,2	5,3	14,5	3,3	7,6	3,7
Q4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010 Jan.	1,2	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,7	0,1	0,9	-2,7	-1,6	-0,8	-0,3
Febr.	7,9	1,6	0,1	3,6	0,1	1,1	0,0	1,4	-0,9	0,7	-2,1	0,4
März	5,2	1,7	0,1	1,4	0,0	0,6	0,0	1,4	4,1	-0,1	2,6	1,5
April <sup>3)</sup>	1,3	2,1	-0,7	-1,8	0,3	0,0	0,0	1,4	-3,6	-1,6	-2,6	0,6

Quelle: EZB.

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

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

3) 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	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	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	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 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	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6 229,1	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 190,6	97,0	3,0	2,0	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	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	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	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 660,0	50,4	49,6	33,2	2,0	2,1	9,1	884,8	54,2	45,8	32,2	1,1	1,4	6,3

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

	Alle Währungen	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	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 Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	5 289,1	82,5	17,5	9,4	1,6	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	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q2	6 215,5	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	5 913,9	-	-	-	-	-	11 828,4	96,1	3,9	2,0	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 Q2	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,1	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	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 986,9	46,4	53,6	29,7	2,5	3,0	11,3	969,1	40,7	59,3	42,2	1,1	3,4	7,4

**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	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q2	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 094,8	94,6	5,4	3,3	0,2	0,3	1,4	3 033,7	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 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	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	564,0	55,1	44,9	28,0	0,4	0,5	14,9	610,1	32,9	67,1	39,5	4,4	0,9	15,1

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

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

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; 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	Sept.	5 162,5	349,0	1 998,6	1 544,6	680,4	206,0	383,9
	Okt.	5 175,6	351,2	2 017,7	1 523,4	688,1	207,9	387,2
	Nov.	5 240,5	340,5	2 043,4	1 562,2	693,6	208,2	392,6
	Dez.	5 370,4	343,7	2 076,6	1 673,3	709,0	212,6	355,2
2010	Jan.	5 454,6	353,7	2 120,0	1 650,4	726,5	215,1	389,0
	Febr.	5 528,0	356,1	2 146,2	1 670,5	741,3	216,3	397,6
	März <sup>(p)</sup>	5 776,2	350,9	2 209,5	1 802,5	766,6	233,1	413,7
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2009	Q3	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
	Q4	86,9	-12,0	58,1	42,6	15,5	5,9	-23,4
2010	Q1 <sup>(p)</sup>	181,4	-2,9	65,7	29,7	29,5	17,3	42,0

### 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	6	
					Investmentfonds		
					5		
Bestände							
2009	Sept.	5 162,5	96,8	4 739,2	3 875,9	514,0	863,3
	Okt.	5 175,6	97,5	4 746,8	3 874,9	522,9	871,9
	Nov.	5 240,5	98,2	4 807,7	3 911,2	528,8	896,5
	Dez.	5 370,4	101,2	4 965,0	4 020,0	539,6	945,1
2010	Jan.	5 454,6	100,9	5 016,2	4 042,2	546,5	973,9
	Febr.	5 528,0	100,8	5 078,1	4 080,9	559,1	997,1
	März <sup>(p)</sup>	5 776,2	112,9	5 290,6	4 219,7	582,3	1 070,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2009	Q3	173,1	0,8	186,2	94,8	16,7	91,4
	Q4	86,9	4,0	107,4	76,9	15,3	30,6
2010	Q1 <sup>(p)</sup>	181,4	5,2	129,9	94,0	21,8	35,9

### 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	Aug.	4 648,5	1 516,0	1 292,8	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
	Sept.	4 739,2	1 531,5	1 344,7	1 164,8	227,8	77,4	393,1	4 671,3	67,9	1 253,0
	Okt.	4 746,8	1 547,8	1 322,9	1 178,7	232,4	78,8	386,2	4 679,0	67,7	1 246,2
	Nov.	4 807,7	1 561,5	1 349,8	1 194,4	235,0	78,8	388,3	4 740,1	67,6	1 223,7
	Dez.	4 965,0	1 577,6	1 450,7	1 215,9	240,5	84,4	396,1	4 893,5	71,6	1 201,6
2010	Jan.	5 016,2	1 614,4	1 422,1	1 238,1	243,8	93,6	404,1	4 943,8	72,4	1 215,5
	Febr.	5 078,1	1 639,5	1 441,4	1 248,5	245,6	95,3	407,8	5 005,0	73,0	1 202,0
	März <sup>(p)</sup>	5 290,6	1 702,1	1 551,3	1 271,5	249,4	97,9	418,4	5 215,7	74,9	1 174,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2009	Sept.	27,0	4,4	9,7	13,1	0,7	-0,1	-0,8	26,4	0,6	-26,3
	Okt.	36,4	14,1	5,0	16,8	2,7	1,1	-3,3	36,5	-0,1	-5,2
	Nov.	19,9	8,6	5,4	4,2	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
	Dez.	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010	Jan.	60,0	20,2	10,7	11,4	6,8	7,3	3,6	59,4	0,6	3,0
	Febr.	21,8	13,3	4,2	2,9	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
	März <sup>(p)</sup>	48,1	39,4	2,2	-6,5	1,2	3,6	8,2	46,8	1,4	-29,2

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 Q2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4	2 076,6	1 413,3	387,7	689,0	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 209,5	1 462,9	392,5	710,0	199,5	5,9	155,0	746,5	211,4	290,2	15,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4	58,1	23,9	-2,9	18,9	0,2	0,5	7,2	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	65,7	24,2	0,3	8,9	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

**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 Q2	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
Q4	1 673,3	723,1	97,5	-	36,1	23,8	565,5	950,2	138,4	295,5	65,8
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 802,5	741,7	92,9	-	36,9	28,3	583,5	1 060,8	147,2	327,9	75,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q3	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
Q4	42,6	3,2	4,6	-	1,0	-0,7	-1,6	39,4	3,2	7,5	3,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	29,7	8,1	-0,1	-	-0,2	1,8	6,5	21,6	0,2	1,7	0,9

**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 Q2	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
Q3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
Q4	709,0	614,0	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	766,6	653,8	71,5	-	582,3	-	-	112,8	18,2	33,5	0,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2009 Q3	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	29,5	18,1	-3,7	-	21,8	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

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
2009 Q4								
<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 Q2	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

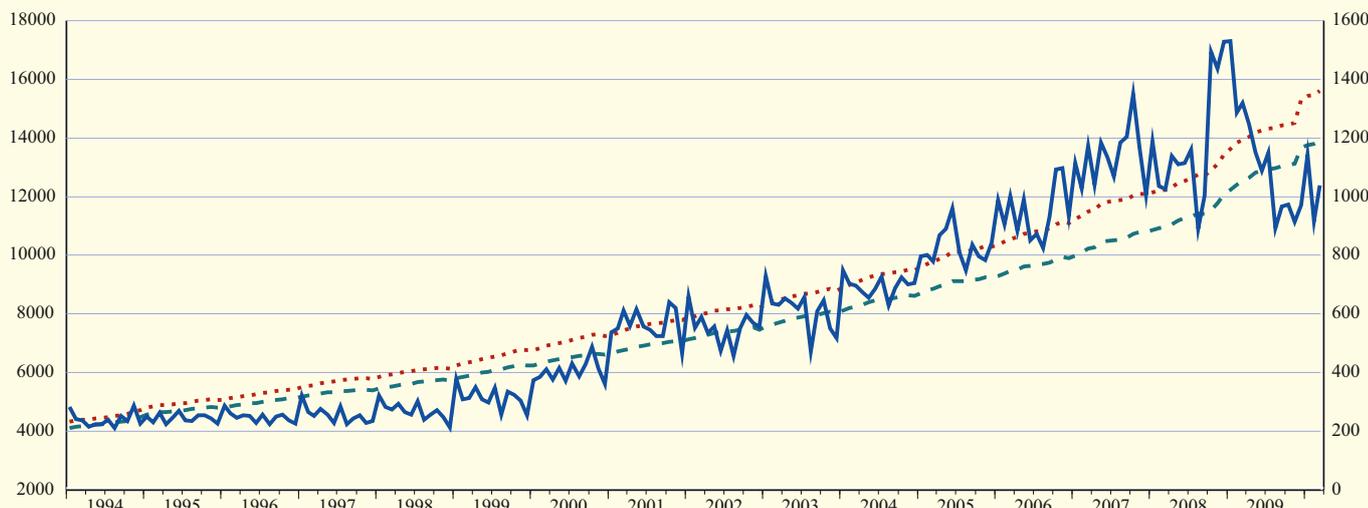
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	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	März	14 763,4	1 318,2	165,5	12 539,7	1 230,0	129,6	13 937,2	1 318,8	147,8	11,7	133,1	14,8
	April	14 841,1	1 233,9	79,6	12 640,5	1 167,6	102,8	14 048,4	1 248,1	107,1	11,9	89,9	14,2
	Mai	15 050,4	1 160,1	208,7	12 815,8	1 070,8	174,8	14 191,5	1 151,3	176,9	11,9	116,5	12,7
	Juni	15 141,7	1 090,0	90,4	12 877,5	1 007,8	60,4	14 263,0	1 088,0	74,7	11,7	92,9	10,5
	Juli	15 173,5	1 124,2	32,3	12 933,4	1 069,5	56,5	14 330,7	1 148,7	69,0	11,6	104,3	10,4
	Aug.	15 224,6	883,1	50,0	12 965,6	827,3	31,2	14 352,0	893,4	24,1	10,8	63,7	8,9
	Sept.	15 330,0	965,6	106,1	13 044,1	882,4	79,2	14 421,3	966,2	84,7	11,8	149,9	9,1
	Okt.	15 331,6	951,3	1,7	13 074,4	901,7	30,4	14 457,0	973,1	38,5	10,9	10,6	7,8
	Nov.	15 384,1	889,8	51,9	13 129,2	847,6	54,0	14 515,7	913,4	63,7	9,6	38,7	6,6
	Dez.	15 921,4	936,7	-48,6	13 668,3	883,2	-46,8	15 300,4	970,6	-50,5	8,1	21,4	5,3
2010	Jan.	16 004,6	1 089,8	82,6	13 753,8	1 027,2	84,8	15 432,2	1 143,6	105,2	7,6	80,8	4,9
	Febr.	16 042,2	870,8	39,0	13 792,9	822,0	40,6	15 479,6	916,5	34,8	6,3	-17,6	3,7
	März	16 197,3	1 030,4	153,5	13 906,0	926,5	111,5	15 606,4	1 038,5	119,9	6,0	110,7	3,0
<b>Langfristig</b>													
2009	März	13 154,8	320,0	145,0	11 074,2	280,4	134,9	12 273,7	302,1	138,9	10,1	137,1	12,8
	April	13 231,2	292,6	78,8	11 142,8	257,8	71,2	12 350,8	276,6	72,4	10,1	69,8	13,5
	Mai	13 435,4	339,3	204,9	11 314,1	281,4	172,0	12 502,0	301,9	179,4	10,4	116,1	12,9
	Juni	13 557,3	314,2	119,6	11 424,0	275,6	107,4	12 634,0	309,5	130,2	10,6	102,5	11,7
	Juli	13 584,4	269,2	27,4	11 457,7	247,8	33,9	12 677,6	272,7	44,2	10,6	87,1	11,0
	Aug.	13 644,7	131,5	59,9	11 502,8	108,9	44,8	12 720,1	121,8	48,8	10,3	98,6	10,3
	Sept.	13 716,8	223,7	71,7	11 577,2	197,1	74,0	12 782,4	222,6	75,3	11,3	124,4	10,0
	Okt.	13 783,1	245,1	64,2	11 639,5	216,7	60,1	12 845,8	236,1	66,7	11,6	61,6	9,8
	Nov.	13 867,0	200,9	81,9	11 719,2	180,1	77,8	12 921,9	195,3	81,1	10,7	46,3	8,5
	Dez.	14 387,1	169,5	-20,8	12 249,3	154,0	-11,0	13 675,7	166,0	-20,9	9,1	-24,1	6,1
2010	Jan.	14 467,3	309,2	81,2	12 322,9	277,7	74,5	13 791,3	315,5	92,4	9,0	138,6	6,8
	Febr.	14 523,3	211,4	57,5	12 385,3	192,9	64,0	13 863,5	210,8	60,2	7,9	18,3	5,4
	März	14 669,3	308,3	144,7	12 506,3	248,3	119,7	13 995,1	279,6	126,5	7,7	132,4	5,4

## 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	13 429	5 272	2 170	709	4 938	340	1 177	817	75	100	162	24
2009	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 Q2	14 263	5 438	2 355	769	5 349	351	1 162	750	62	90	241	20
Q3	14 421	5 432	2 379	799	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	952	628	49	73	182	20
2010 Q1	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 033	653	57	73	230	20
2009 Dez.	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	971	695	67	69	121	18
2010 Jan.	15 432	5 433	3 260	823	5 549	368	1 144	722	80	69	259	14
Febr.	15 480	5 418	3 234	841	5 612	375	916	574	35	71	215	22
März	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 038	663	56	80	215	25
	<b>Kurzfristig</b>											
2008	1 595	822	66	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 625	733	75	71	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 Q2	1 629	785	44	86	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 639	751	35	83	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 625	733	75	71	725	21	753	550	14	60	116	13
2010 Q1	1 611	747	63	77	708	17	764	547	24	60	123	10
2009 Dez.	1 625	733	75	71	725	21	805	621	20	59	93	12
2010 Jan.	1 641	737	75	74	741	13	828	598	20	61	144	6
Febr.	1 616	734	65	78	723	16	706	499	25	54	115	12
März	1 611	747	63	77	708	17	759	545	26	66	111	12
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2008	11 834	4 450	2 104	593	4 371	315	216	95	48	8	61	4
2009	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q2	12 634	4 653	2 311	684	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 782	4 681	2 344	717	4 701	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 Q1	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	269	106	33	13	107	10
2009 Dez.	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	166	75	47	10	28	7
2010 Jan.	13 791	4 696	3 185	748	4 808	355	316	124	60	8	115	8
Febr.	13 864	4 684	3 169	763	4 890	358	211	75	10	17	100	10
März	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	280	118	30	14	104	13
	<b>Darunter: festverzinslich</b>											
2008	7 720	2 306	754	455	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q2	8 357	2 472	866	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 491	2 507	892	582	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	185	61	10	11	95	7
2009 Dez.	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010 Jan.	8 898	2 628	1 043	612	4 347	268	205	81	13	7	100	4
Febr.	8 996	2 628	1 038	624	4 435	271	160	41	4	14	93	8
März	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	190	61	14	13	93	10
	<b>Darunter: variabel verzinslich</b>											
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	82	36	38	1	5	1
2009	4 399	1 772	2 050	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q2	3 738	1 762	1 402	125	374	74	65	31	24	1	7	2
Q3	3 734	1 747	1 411	125	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 399	1 772	2 050	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 441	1 779	2 059	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2009 Dez.	4 399	1 772	2 050	122	374	81	75	34	38	2	1	0
2010 Jan.	4 445	1 779	2 073	126	382	85	92	34	44	0	8	5
Febr.	4 417	1 766	2 062	128	374	86	40	30	3	3	3	2
März	4 441	1 779	2 059	129	382	93	77	50	14	1	8	4

Quelle: EZB.

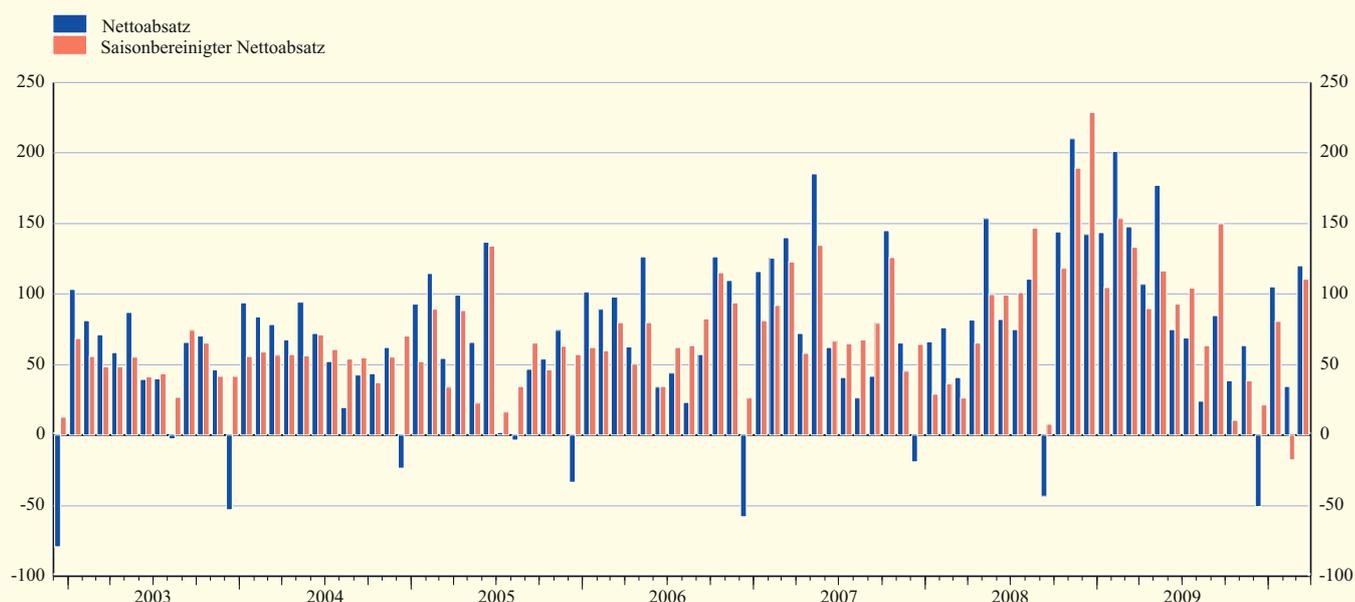
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die in dem Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen 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	95,0	22,9	34,9	4,3	31,8	1,1	95,7	23,1	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	90,0	10,2	22,1	8,6	46,4	2,8	89,9	9,9	21,6	8,3	47,3	2,8
2009 Q2	119,6	22,0	28,1	12,8	53,8	2,8	99,8	21,4	27,9	8,7	39,0	2,8
Q3	59,3	0,3	10,2	11,1	35,4	2,3	105,9	9,8	31,6	13,9	47,1	3,5
Q4	17,3	-21,9	18,1	3,4	12,5	5,1	23,6	-12,2	-16,5	5,5	44,3	2,5
2010 Q1	86,6	25,4	0,0	11,7	46,4	3,1	58,0	7,6	17,6	11,4	17,0	4,5
2009 Dez.	-50,5	-28,4	23,1	-2,7	-49,4	7,1	21,4	23,3	-47,3	5,9	36,4	3,2
2010 Jan.	105,2	43,3	25,7	6,1	35,7	-5,6	80,8	19,3	69,6	2,2	-8,9	-1,5
Febr.	34,8	-21,4	-28,2	17,1	60,7	6,6	-17,6	-47,1	-30,8	18,4	34,6	7,3
März	119,9	54,4	2,7	11,7	42,9	8,3	110,7	50,5	13,9	13,5	25,2	7,6
	<b>Langfristig</b>											
2008	65,5	16,0	32,8	2,8	13,4	0,6	64,8	16,1	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	89,5	15,4	24,2	12,3	34,5	3,1	89,1	15,5	23,6	12,3	34,6	3,1
2009 Q2	127,3	36,4	28,9	17,1	41,3	3,7	96,1	25,7	27,8	13,4	25,7	3,5
Q3	56,1	12,2	13,1	12,0	17,4	1,4	103,4	22,4	34,8	13,9	29,8	2,5
Q4	42,3	-12,6	16,0	7,2	27,3	4,4	27,9	-3,0	-18,4	7,7	38,1	3,5
2010 Q1	93,0	22,1	4,1	9,7	52,8	4,3	96,5	13,5	21,9	11,4	45,4	4,2
2009 Dez.	-20,9	-46,2	23,7	1,7	-5,0	4,9	-24,1	-19,1	-45,4	3,7	30,9	5,7
2010 Jan.	92,4	41,2	25,4	2,8	20,9	2,0	138,6	43,7	66,4	4,1	22,7	1,7
Febr.	60,2	-18,6	-17,8	13,9	79,5	3,2	18,3	-41,0	-18,0	15,2	57,9	4,3
März	126,5	43,7	4,7	12,5	58,1	7,5	132,4	37,7	17,3	15,1	55,6	6,8

**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.

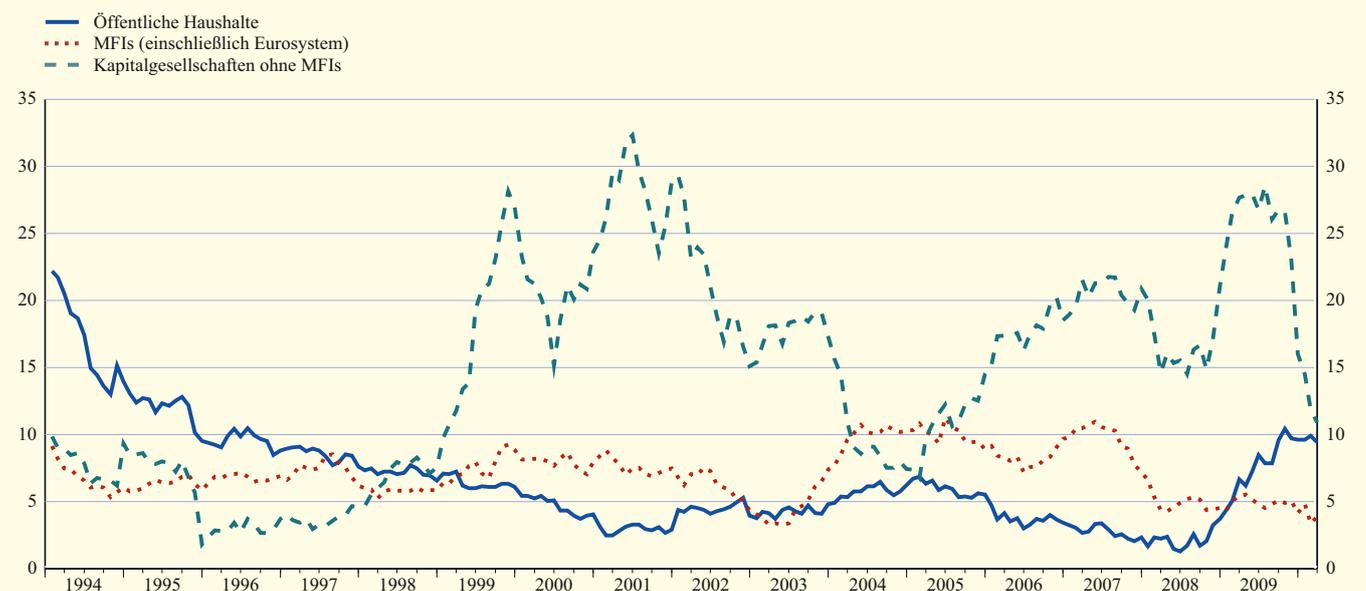
#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>

(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	März	11,7	6,4	31,9	9,1	11,6	7,9	14,8	4,7	35,4	12,9	19,8	10,0
	April	11,9	6,2	31,6	10,3	11,7	10,6	14,2	5,9	37,9	15,7	15,1	11,3
	Mai	11,9	5,4	31,1	10,4	12,8	9,5	12,7	5,8	31,7	16,4	13,0	11,9
	Juni	11,7	4,8	28,0	12,3	13,7	9,6	10,5	4,8	21,0	11,8	12,0	9,6
	Juli	11,6	4,2	28,8	14,1	13,5	9,4	10,4	4,8	21,1	15,8	11,0	10,3
	Aug.	10,8	3,5	25,1	13,8	13,4	9,0	8,9	3,2	16,8	14,4	10,7	10,8
	Sept.	11,8	4,1	25,4	16,1	14,9	10,6	9,1	3,5	16,4	19,2	10,2	11,3
	Okt.	10,9	3,0	24,8	17,1	13,6	10,4	7,8	0,2	13,0	18,6	12,1	9,4
	Nov.	9,6	2,5	20,1	16,9	12,1	10,6	6,6	-0,6	9,6	17,4	11,3	9,3
	Dez.	8,1	2,3	11,9	14,5	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,4	15,9	10,7	10,4
2010	Jan.	7,6	2,3	12,1	13,7	10,2	9,1	4,9	0,0	3,6	11,6	9,4	7,8
	Febr.	6,3	0,6	8,6	15,0	9,8	10,8	3,7	-1,8	0,9	15,6	8,8	11,0
	März	6,0	1,4	7,2	16,0	8,6	11,6	3,0	-0,5	-1,2	12,9	6,9	11,9
		<b>Langfristig</b>											
2009	März	10,1	5,4	33,3	12,9	6,7	5,8	12,8	3,8	39,7	20,8	11,8	7,3
	April	10,1	5,5	32,8	14,8	6,0	8,7	13,5	5,0	42,6	26,2	10,0	11,8
	Mai	10,4	5,1	32,4	16,3	7,2	8,5	12,9	5,7	35,5	30,5	9,1	14,2
	Juni	10,6	4,8	29,6	19,4	8,5	8,4	11,7	5,7	23,9	29,8	9,8	12,6
	Juli	10,6	4,5	31,1	22,0	7,8	8,0	11,0	6,2	22,0	28,1	8,6	12,0
	Aug.	10,3	4,8	27,8	21,6	7,8	8,0	10,3	6,8	17,9	24,0	8,3	13,2
	Sept.	11,3	5,1	28,1	24,0	9,6	9,3	10,0	6,4	17,7	27,3	7,5	11,4
	Okt.	11,6	4,9	27,2	26,0	10,4	10,4	9,8	4,8	13,5	25,9	11,0	9,0
	Nov.	10,7	5,0	22,0	27,1	9,6	10,8	8,5	4,4	9,9	23,8	10,1	7,6
	Dez.	9,1	4,1	13,5	24,8	9,5	11,8	6,1	2,5	3,8	20,1	9,0	10,9
2010	Jan.	9,0	4,8	12,4	21,7	9,5	11,4	6,8	3,5	3,4	15,6	10,5	10,7
	Febr.	7,9	3,4	9,2	21,7	9,7	12,3	5,4	0,0	1,0	19,4	11,2	11,4
	März	7,7	3,8	8,0	21,8	9,2	12,7	5,4	1,3	-0,9	16,6	10,9	14,0

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



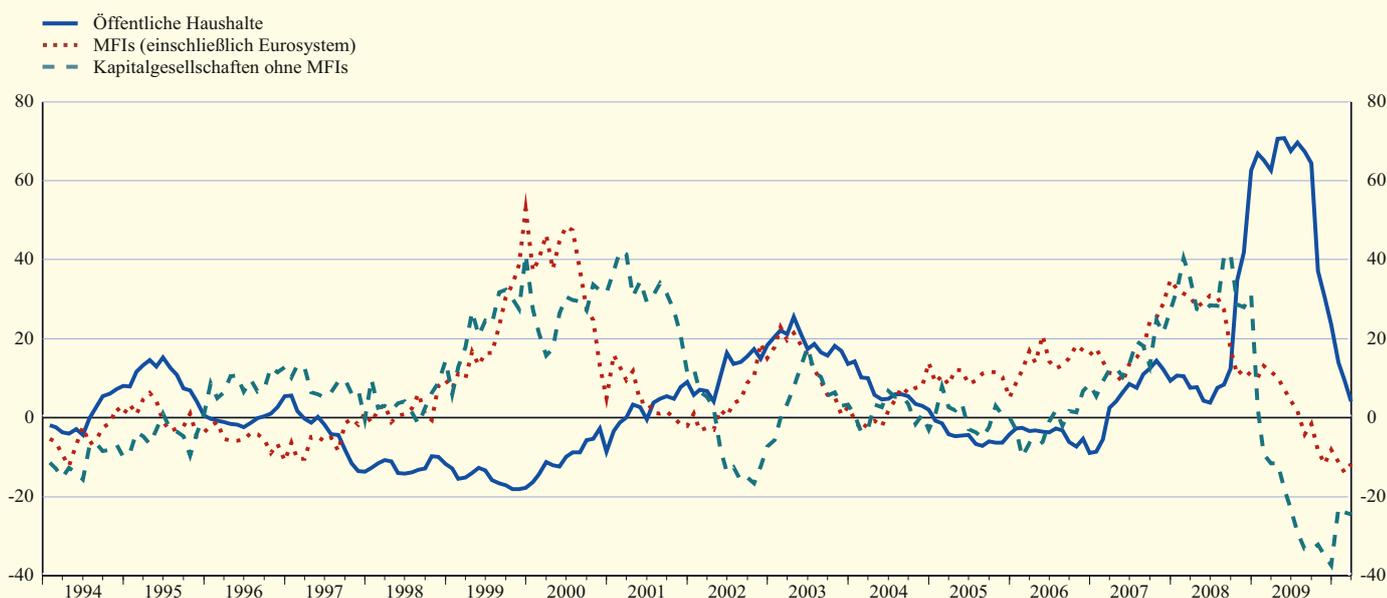
Quelle: EZB.

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	12,7	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,0	18,2	24,0	8,1	4,2	12,2	1,9	36,2	-2,0	0,1	20,7
2009 Q2	8,9	6,8	17,9	21,2	7,5	4,8	14,4	3,1	43,2	-1,1	-0,6	19,9
Q3	10,5	7,2	21,2	28,2	9,0	3,9	11,4	1,0	35,5	-3,2	-1,6	25,1
Q4	12,2	9,0	21,4	33,5	10,3	6,6	7,7	-1,6	24,4	-4,1	2,0	26,2
2010 Q1	11,1	9,7	14,1	27,9	9,6	8,1	2,4	-3,8	8,6	-2,3	4,6	26,7
2009 Okt.	12,5	8,6	22,3	33,8	11,1	6,4	9,3	-1,2	30,3	-4,0	1,3	26,1
Nov.	12,4	9,5	21,7	34,9	10,1	7,1	7,0	-1,7	22,5	-3,9	1,7	25,8
Dez.	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,8	-3,9	10,8	-4,2	3,0	25,2
2010 Jan.	11,5	10,7	16,2	27,7	9,3	7,0	3,5	-3,2	10,1	-3,2	7,3	28,2
Febr.	10,8	9,0	11,6	26,8	10,0	8,3	1,6	-4,4	7,4	-1,6	3,2	27,1
März	10,4	9,1	10,2	26,4	9,4	9,5	1,4	-3,6	5,9	-0,1	3,5	24,4
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,5	8,2	3,6	14,5	3,9	38,7	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q2	9,6	8,8	21,8	19,4	7,7	4,2	17,2	5,4	46,3	-1,8	-0,7	21,7
Q3	11,2	9,4	24,4	27,2	9,2	3,3	13,7	2,9	38,1	-3,8	-2,4	27,4
Q4	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,2	-0,1	25,9	-4,9	0,7	26,8
2010 Q1	11,4	10,7	15,3	28,7	9,7	7,8	3,0	-3,3	9,4	-2,6	3,2	26,7
2009 Okt.	13,2	11,1	24,9	33,3	11,2	5,7	11,2	0,6	31,9	-4,9	0,0	26,9
Nov.	12,9	11,9	23,5	34,4	10,2	6,8	8,4	-0,5	23,8	-4,6	0,4	25,9
Dez.	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,7	-3,0	11,8	-4,7	1,7	25,1
2010 Jan.	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	4,1	-2,8	11,0	-3,7	5,9	28,3
Febr.	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	2,1	-4,1	8,1	-1,8	1,8	27,0
März	10,7	9,7	11,4	27,3	9,4	9,4	1,9	-3,2	6,5	0,2	2,1	24,5

**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)

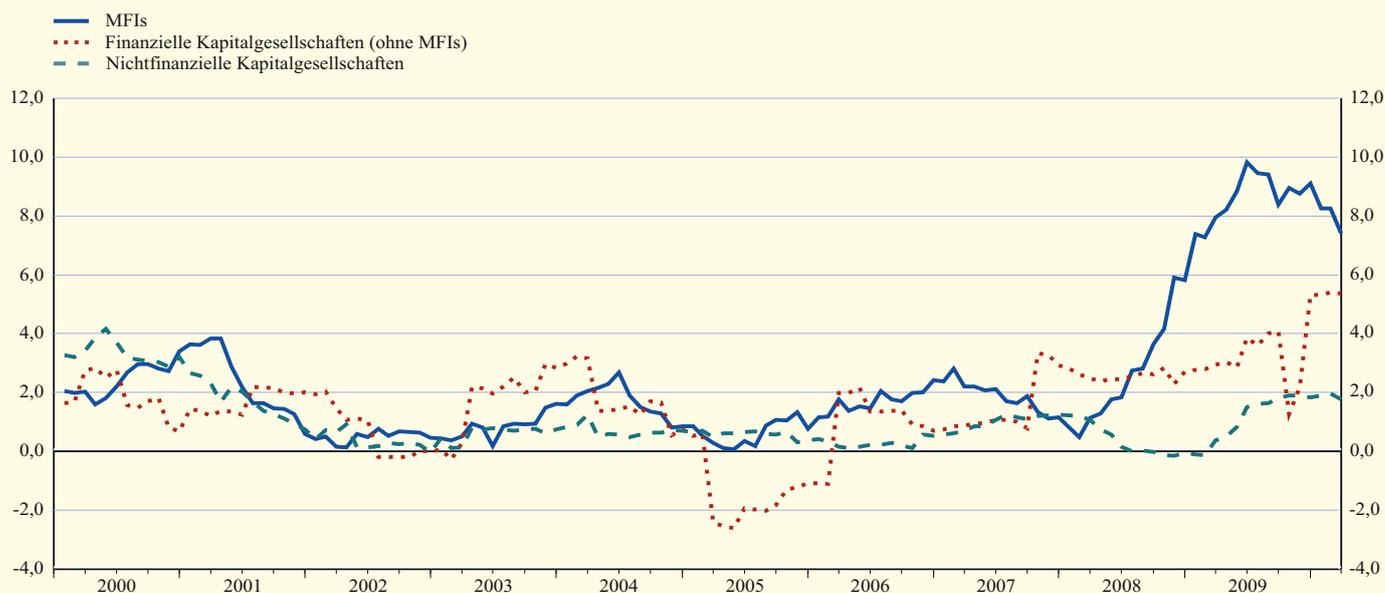
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(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	März	5 585,3	104,5	1,2	861,7	1,1	501,5	2,5	4 222,2	1,1	
	April	5 766,6	104,5	1,0	838,5	1,3	519,6	2,4	4 408,5	0,7	
	Mai	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6	
	Juni	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2	
	Juli	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0	
	Aug.	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0	
	Sept.	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0	
	Okt.	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1	
	Nov.	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1	
	Dez.	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1	
	2009	Jan.	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
		Febr.	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
März		3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4	
April		3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5	
Mai		3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8	
Juni		3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5	
Juli		3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6	
Aug.		4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6	
Sept.		4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8	
Okt.		4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9	
Nov.		4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9	
Dez.		4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8	
2010	Jan.	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9	
	Febr.	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0	
	März	4 492,6	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,0	1,8	

#### 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“.

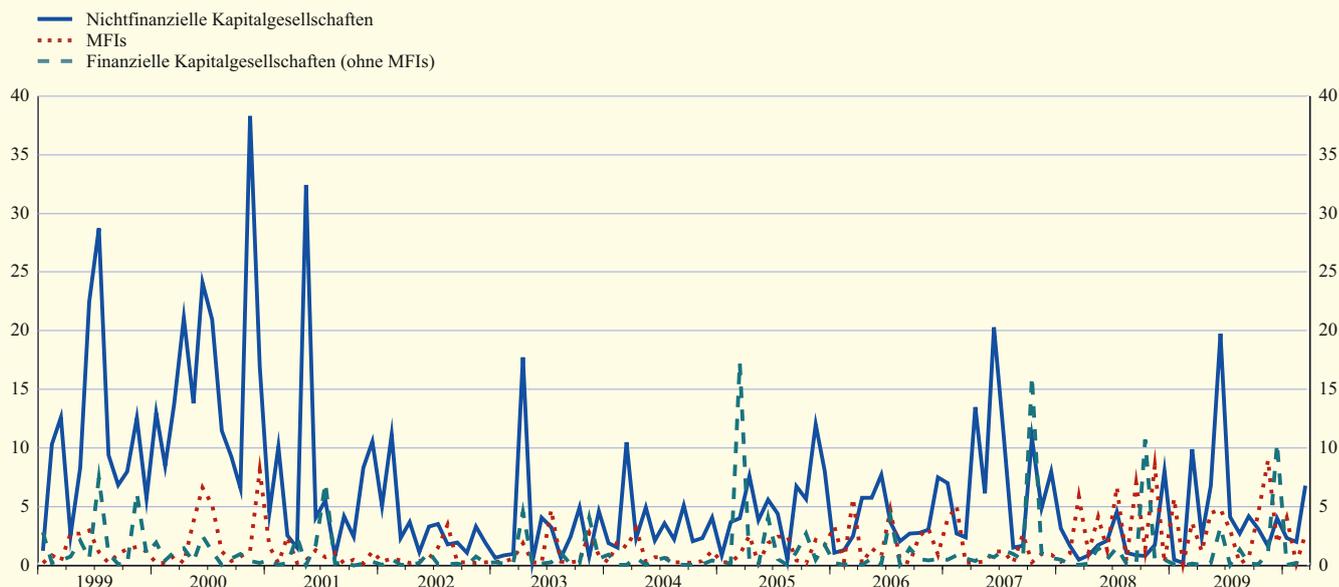
4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>  
(in Mrd €; Marktkurse)

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	März	6,4	6,0	0,4	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,5	5,6	-5,1
	April	2,1	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.	1,6	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.	12,9	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.	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	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	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	April	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
	Juni	27,8	2,0	25,8	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	4,0
	Aug.	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
	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.	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	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	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Jan.	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Febr.	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	März	9,5	0,2	9,3	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,8	0,2	6,6

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. Einlagenzinsen (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	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	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
	April	0,41	2,02	2,64	2,15	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58

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

	Über-ziehungs-kredite <sup>2)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres-zinssatz <sup>4)</sup>	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2009	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	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
	April	8,77	6,83	6,15	7,92	7,69	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53

### 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
2009	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.	4,06	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.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
	März	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
	April	3,97	3,18	4,17	3,90	2,00	2,66	3,45

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	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	2,80	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	1,20
	März	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
	April	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,13

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

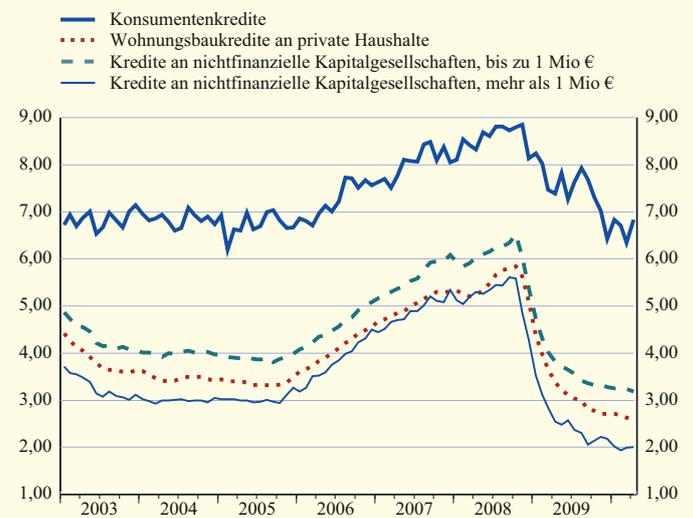
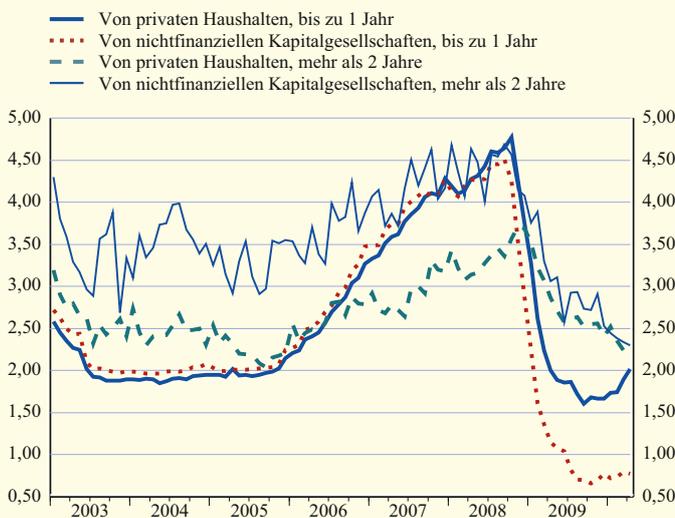
		Kredite an private Haushalte					Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
		Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 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	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	3,99	4,04	3,98	7,44	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
	April	3,90	4,01	3,92	7,38	6,50	5,30	3,42	3,21	3,33

**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)



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 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
Mai	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24

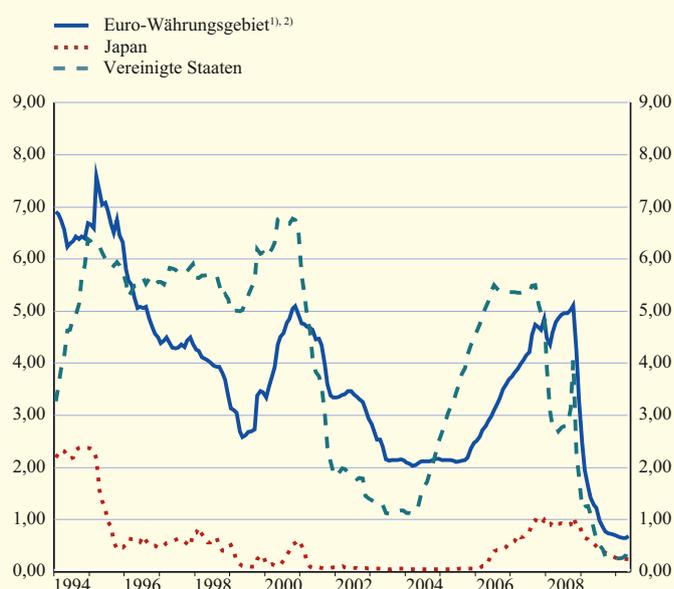
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

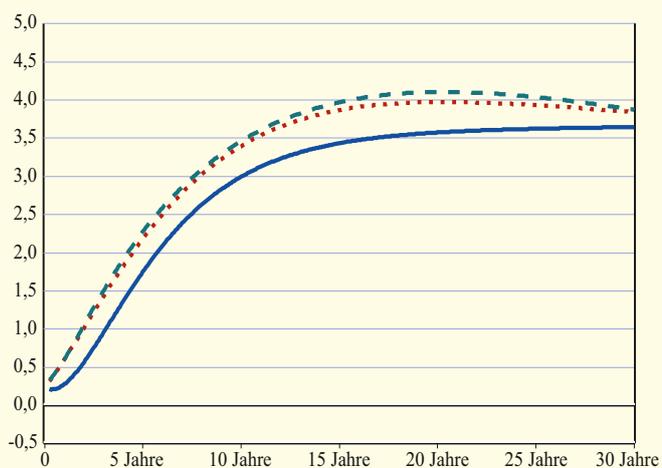
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
Mai	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

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

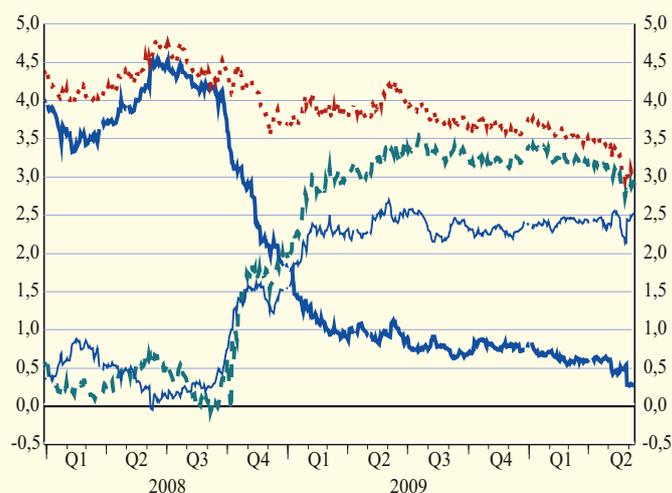
- Mai 2010
- ... April 2010
- - März 2010



#### 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 Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamt-index	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juni	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juli	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Aug.	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
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
Mai	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0

## 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 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	109,9	1,5	0,7	1,8	1,2	0,2	0,1	0,3	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2	
Mai <sup>4)</sup>		1,6												

	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 Nov.	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,3	-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
April	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4

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://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	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,1	.	-
2009 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.	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,6	-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	-0,4	-0,4	0,3	-0,5	2,9	-	-
April	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	-0,1	-0,3	0,4	-0,4	7,7	-	-

### 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	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,1	2,2	2,7	2,9	2,6	2,3	2,6	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,1	-0,2	1,9	-0,8	-3,1	-5,6
2009 Q1	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,2	1,8	1,0	0,3	2,5	0,6	-1,9	-4,1
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,0	-0,1	-0,4	1,4	-0,9	-3,5	-6,6
Q3	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,9	-0,6	-0,8	2,3	-1,7	-4,3	-7,9
Q4	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,3	-2,7	-3,6
2010 Q1	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,1	1,4	1,0	-0,7	2,1	1,0
2009 Dez.	51,6	19,2	16,2	20,9	19,8	11,0	27,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 Jan.	54,0	27,3	8,5	39,2	25,7	7,7	43,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-
März	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-
April	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,8	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	61,6	51,9	10,6	77,9	43,4	11,4	73,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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	2,0	0,7	4,1	0,7	2,4	1,6
2008	115,5	3,4	-0,2	3,7	3,2	3,2	3,2	2,9
2009	119,9	3,8	-0,7	10,1	1,5	5,0	0,8	2,4
2008 Q4	118,2	4,8	-0,7	10,0	3,1	5,3	2,4	2,9
2009 Q1	120,2	5,9	-0,7	16,4	2,3	7,4	0,7	3,1
Q2	120,3	4,7	-0,3	14,1	1,2	6,1	1,3	1,6
Q3	119,8	3,4	-1,6	8,7	0,6	3,8	0,4	3,3
Q4	119,7	1,3	-1,1	1,4	1,6	2,4	0,7	1,7
<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	4,0	0,1	1,1	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,9	2,2	-1,4	1,4	0,0	0,9
2008	105,3	-0,2	3,1	-0,7	1,3	-0,5	-0,8	0,7
2009	102,9	-2,3	3,9	-8,9	1,3	-3,3	0,6	-0,2
2008 Q4	103,7	-1,8	2,6	-6,5	1,2	-2,3	-0,6	0,4
2009 Q1	101,9	-3,9	3,8	-13,7	0,5	-4,7	-0,2	-0,2
Q2	102,4	-3,1	3,8	-12,3	2,1	-3,7	0,4	-0,1
Q3	103,3	-2,0	5,1	-7,6	2,2	-3,2	0,9	-0,4
Q4	103,7	0,0	4,0	-0,9	0,7	-1,3	1,2	0,0

**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
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
2010 Q1								1,7

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

- Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Wertschöpfung (Volumen) je Erwerbstätigen.
- Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).
- 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	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2006	8 557,6	8 460,1	4 869,8	1 733,3	1 832,2	24,8	97,5	3 451,7	3 354,2
2007	9 007,6	8 867,2	5 063,0	1 802,9	1 968,5	32,7	140,4	3 733,6	3 593,2
2008	9 252,9	9 152,9	5 225,1	1 891,9	1 997,5	38,4	100,0	3 861,6	3 761,6
2009	8 964,5	8 845,9	5 156,4	1 979,3	1 766,6	-56,4	118,6	3 247,2	3 128,6
2009 Q1	2 237,4	2 220,9	1 284,7	488,3	453,4	-5,5	16,5	807,6	791,1
Q2	2 233,2	2 203,4	1 286,6	493,4	443,5	-20,1	29,8	791,6	761,8
Q3	2 244,8	2 211,7	1 287,5	499,7	437,6	-13,2	33,1	814,5	781,5
Q4	2 249,1	2 209,9	1 297,6	497,8	432,1	-17,5	39,2	833,4	794,3
2010 Q1	2 261,8	2 229,7	1 302,5	503,2	427,4	-3,3	32,1	873,9	841,7
<i>In % des BIP</i>									
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt<sup>3)</sup>)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,6	0,7	-5,1	-	-	-8,4	-8,1
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,7	-	-	-1,1	-2,7
Q3	0,4	0,4	-0,2	0,7	-1,0	-	-	2,8	2,8
Q4	0,1	-0,1	0,2	0,0	-1,3	-	-	1,7	1,2
2010 Q1	0,2	0,7	-0,1	0,6	-1,1	-	-	2,5	4,0
<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	4,7	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	1,0	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,6	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,7	2,8	-11,4	-	-	-16,4	-13,3
Q2	-4,9	-3,8	-1,2	2,8	-11,6	-	-	-17,0	-14,7
Q3	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,5
Q4	-2,1	-2,8	-0,5	2,1	-8,9	-	-	-5,2	-7,0
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	2,0	-5,0	-	-	6,0	5,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,1	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,4	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,0	-	-
Q4	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
2010 Q1	0,2	0,7	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,5	-	-
<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	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,4	-0,9	-0,7	-	-
2009 Q1	-5,2	-3,6	-0,9	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,6	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,6	-	-
Q4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,1	0,7	-	-
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	0,4	-1,0	0,9	0,3	-	-

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	140,7	1 564,8	477,3	1 593,9	2 135,9	1 731,1	913,9
2007	8 049,0	150,9	1 643,2	510,3	1 668,2	2 271,8	1 804,6	958,6
2008	8 307,2	146,6	1 655,7	533,3	1 727,9	2 359,7	1 884,0	945,7
2009	8 072,1	129,8	1 431,5	515,1	1 667,7	2 369,3	1 958,7	892,4
2009 Q1	2 014,6	33,9	357,0	131,1	416,6	591,5	484,5	222,8
Q2	2 011,9	32,6	353,5	129,4	416,6	591,9	487,8	221,3
Q3	2 021,2	31,5	359,9	128,2	417,5	592,1	492,0	223,6
Q4	2 024,4	31,8	361,0	126,3	417,0	593,8	494,4	224,7
2010 Q1	2 041,2	32,9	368,9	123,6	418,2	600,0	497,6	220,7
<i>In % der Wertschöpfung</i>								
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,3	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise; saisonbereinigt <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>								
2009 Q1	-2,6	0,9	-8,3	-1,3	-3,3	-1,0	0,1	-1,7
Q2	-0,2	0,2	-1,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,6	0,3
Q3	0,3	0,7	2,1	-1,3	0,1	-0,2	0,1	1,0
Q4	0,1	-0,4	0,3	-1,3	0,0	0,1	0,3	0,4
2010 Q1	0,5	0,0	2,2	-2,7	-0,1	0,6	0,5	-2,3
<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	0,4	2,5	2,3	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,7	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,7	-1,3
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,7	-5,0	-1,6	1,3	-2,7
2009 Q1	-5,2	1,2	-16,6	-6,6	-5,9	-1,6	1,2	-4,9
Q2	-5,1	1,3	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,5	-3,5
Q3	-4,3	2,0	-13,3	-5,4	-5,1	-1,9	1,2	-2,5
Q4	-2,3	1,4	-7,1	-4,9	-3,2	-1,1	1,2	0,0
2010 Q1	0,7	0,4	3,5	-6,2	-0,1	0,5	1,6	-0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>								
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,5	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,2	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	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,0	-0,5	0,3	-
2009 Q1	-5,2	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,4	0,3	-
Q2	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,3	-1,1	-0,5	0,3	-
Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 Q1	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	0,4	-

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	90,3	-15,1	-16,1	-16,5	-19,2	-21,3	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,2
2009 Q2	-16,9	88,8	-18,8	-19,7	-20,1	-24,3	-24,7	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,5
Q3	-13,8	89,6	-14,5	-15,3	-15,9	-18,3	-21,4	-4,0	-18,4	-1,9	-6,1	-9,1
Q4	-7,5	91,5	-7,6	-8,1	-8,6	-6,8	-14,3	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,1
2010 Q1	1,4	95,1	4,3	4,6	4,5	7,7	2,6	2,3	-0,1	2,6	2,8	-10,7
2009 Okt.	-10,5	90,5	-11,3	-11,9	-12,5	-12,3	-17,7	-4,8	-14,4	-3,2	-4,9	-6,6
Nov.	-7,3	91,7	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,4	-1,9	-7,9	-1,0	-5,1	-7,5
Dez.	-4,0	92,5	-4,0	-4,4	-4,8	-0,2	-11,5	-0,8	-7,3	0,1	-1,8	-3,8
2010 Jan.	-0,8	94,2	1,6	1,7	2,0	4,4	-0,3	0,5	-2,7	0,9	0,8	-10,8
Febr.	0,2	94,9	4,0	4,3	4,3	7,0	3,1	1,9	0,9	2,0	2,0	-15,3
März	4,4	96,3	7,2	7,5	7,1	11,4	4,6	4,3	1,2	4,8	5,9	-6,4
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2009 Okt.	0,3	-	0,3	0,0	-0,3	1,2	-0,6	-1,1	0,1	-1,3	1,5	0,1
Nov.	0,8	-	1,3	1,5	1,5	0,8	1,6	1,4	2,0	1,0	-2,4	-1,2
Dez.	0,5	-	0,8	0,3	-0,2	-1,2	0,0	0,4	-1,5	0,7	3,1	0,2
2010 Jan.	1,2	-	1,9	1,8	2,1	1,2	-0,8	0,5	2,2	0,3	2,8	-2,0
Febr.	-1,1	-	0,7	0,7	0,1	1,0	0,6	0,1	0,4	0,1	-0,8	-7,0
März	2,9	-	1,4	1,6	1,2	0,3	1,5	0,7	-0,2	1,3	0,3	7,0

### 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	119,8	8,6	115,1	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,1	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,6	-22,8	95,5	-18,5	-2,6	101,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-3,7	925	3,2
2009 Q2	84,2	-30,6	93,7	-23,4	-3,0	101,8	-2,0	-1,4	-2,4	-2,1	-5,4	942	0,2
Q3	90,5	-21,4	96,0	-18,9	-3,4	101,5	-1,8	-1,3	-2,4	-2,8	-3,0	962	10,1
Q4	92,2	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,4	-0,7	968	20,7
2010 Q1	95,5	13,8	101,0	6,4	0,5	101,9	0,6	1,2	0,5	3,2	0,8	897	7,4
2009 Nov.	92,6	-0,4	98,0	-6,9	-2,6	101,4	-1,6	-1,3	-1,7	-3,9	-1,7	970	34,3
Dez.	93,9	9,7	97,8	-2,9	-0,4	102,1	0,3	0,9	0,0	1,9	0,3	954	19,8
2010 Jan.	92,5	7,5	99,3	1,1	-0,9	101,8	-0,2	0,7	-0,6	2,3	-1,5	863	8,3
Febr.	94,3	12,6	100,4	6,1	0,2	101,8	0,4	0,6	0,4	2,0	0,6	884	2,9
März	99,6	20,3	103,3	11,0	2,0	102,2	1,7	2,0	1,7	5,3	3,1	944	10,2
April	.	.	.	.	0,2	101,0	-1,3	-1,8	-1,1	.	.	830	-10,1
<i>Verändert gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2009 Dez.	-	1,3	-	-0,2	0,9	-	0,8	0,7	0,7	2,3	1,1	-	-1,6
2010 Jan.	-	-1,5	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,3	-1,4	-	-9,6
Febr.	-	2,0	-	1,1	0,1	-	0,0	-0,1	0,0	-1,0	0,5	-	2,4
März	-	5,5	-	2,9	0,6	-	0,4	0,1	0,5	2,0	1,1	-	6,9
April	-	.	-	.	-0,7	-	-1,2	-1,1	-1,1	.	.	-	-12,1

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-<sup>2)</sup> und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung <sup>3)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung <sup>4)</sup> (in %)	Insgesamt <sup>5)</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>5)</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 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
Mai	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>5)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>5)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>5)</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 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	6	0	5	11
Mai	-28	-40	-17	-5	-6	11	1	3	-1	3	8

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Ab Mai 2010 beziehen sich die Daten auf die neue statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (NACE Revision 2).
- 3) 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.
- 4) 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.
- 5) 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	6,390	7,5	6,487	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,553	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,893	7,6	9,268	6,6	2,625	15,4	5,999	6,9	5,894	8,3
2009	14,854	9,4	11,640	8,2	3,214	19,4	7,990	9,2	6,864	9,6
2009 Q1	13,892	8,8	10,794	7,7	3,097	18,4	7,348	8,5	6,544	9,2
Q2	14,763	9,3	11,524	8,2	3,240	19,4	7,954	9,2	6,810	9,5
Q3	15,253	9,7	11,974	8,5	3,279	19,9	8,234	9,5	7,019	9,8
Q4	15,508	9,8	12,269	8,7	3,240	19,9	8,425	9,8	7,083	9,9
2010 Q1	15,744	10,0	12,536	8,9	3,209	19,9	8,555	9,9	7,190	10,0
2009 Nov.	15,496	9,8	12,260	8,7	3,236	19,9	8,436	9,8	7,060	9,9
Dez.	15,548	9,9	12,339	8,7	3,209	19,7	8,446	9,8	7,102	9,9
2010 Jan.	15,657	9,9	12,459	8,8	3,198	19,8	8,524	9,9	7,133	10,0
Febr.	15,741	10,0	12,520	8,8	3,222	20,0	8,570	10,0	7,172	10,0
März	15,835	10,0	12,628	8,9	3,208	19,9	8,570	10,0	7,265	10,1
April	15,860	10,1	12,642	8,9	3,219	20,0	8,561	10,0	7,299	10,2

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	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge		Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	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	2,8	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	44,5	44,2	11,4	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5

### 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	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

### 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	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	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 ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

## 6.2 Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	68,2	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	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,7	8,7	8,2	42,2

### 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	68,2	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	78,8	64,9	7,6	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	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>
		Nettoneu- verschuldung <sup>2)</sup>	Bewer- tungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumen- änderun- gen <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	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

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

Schulden- stands- änderung	Finanz- rungs- saldo <sup>7)</sup>	Deficit-Debt-Adjustments <sup>8)</sup>												
		Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumen- 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	3,3	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	-6,2	0,9	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	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004 Q2	44,7	44,0	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
2004 Q3	42,8	42,4	10,7	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,2
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	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2005 Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
2005 Q3	43,6	42,9	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
2005 Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
2006 Q2	45,4	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
2006 Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
2006 Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,3	0,3	38,8
2007 Q2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
2007 Q3	43,8	43,3	12,2	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2007 Q4	49,8	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,5	0,2	38,6
2008 Q2	45,1	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,5	0,3	40,7
2008 Q3	43,3	42,9	11,9	12,4	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
2008 Q4	48,6	48,4	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,2	0,3	43,7
2009 Q1	41,2	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,0	-0,6	0,2	38,4
2009 Q2	43,8	43,9	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	-0,1	0,5	40,1
2009 Q3	42,8	42,4	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,1
2009 Q4	49,8	47,9	12,7	13,6	16,4	3,2	0,9	1,9	0,5	43,2

### 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	46,3	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	1,4
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
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	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005 Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,7
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	1,2
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	3,0
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
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	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,8
2007 Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,1	2,3	0,8	-1,1	4,3
2007 Q3	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
2007 Q4	50,4	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,2	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008 Q1	44,8	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,4	0,6
2008 Q2	45,4	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-0,3	2,9
2008 Q3	45,5	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
2008 Q4	51,5	46,8	11,0	6,1	2,8	27,0	23,0	1,4	4,7	3,4	1,4	-3,0	-0,2
2009 Q1	47,6	44,9	10,5	5,2	2,9	26,3	22,4	1,3	2,7	2,2	0,4	-6,4	-3,5
2009 Q2	49,5	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	3,4	2,7	0,6	-5,7	-2,5
2009 Q3	49,4	45,5	10,4	5,2	2,7	27,1	23,5	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,6	-3,9
2009 Q4	56,1	49,4	11,4	6,3	2,5	29,2	24,8	1,6	6,7	3,4	3,2	-6,3	-3,7

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>

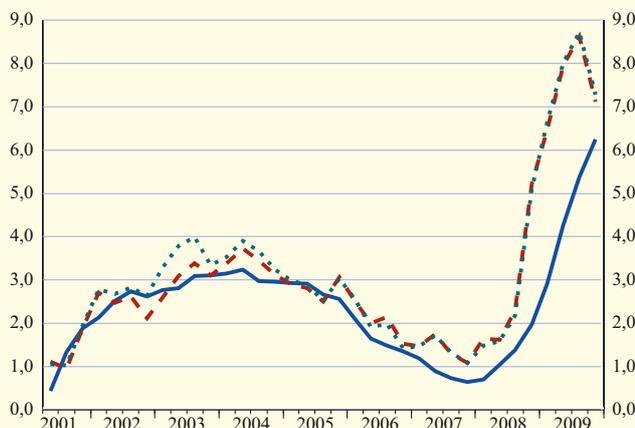
		Insgesamt 1	Schuldarten			
			Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2007	Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
	Q2	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
	Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,3
	Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008	Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
	Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
	Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,7
	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	2,4	11,6	8,4	53,7
	Q3	77,9	2,3	11,7	9,2	54,6
	Q4	78,8	2,4	11,9	8,6	55,8

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

		Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoverschuldung 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	-2,2	2,3	1,8	1,1	0,0	0,6	0,1	-0,7	1,2	5,2
	Q2	4,2	1,1	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,6
	Q3	-0,6	-0,9	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-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	0,9	6,6
	Q2	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,1	-0,3	3,9
	Q3	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,4	0,4	1,8
	Q4	8,0	-3,0	5,1	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	0,0	-0,8	8,0
2009	Q1	11,9	-6,4	5,5	6,5	5,1	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,3	13,2
	Q2	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,2	1,2	0,6	0,4	9,3
	Q3	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,8	4,5
	Q4	2,2	-6,3	-4,1	-2,6	-2,6	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-1,3	2,4

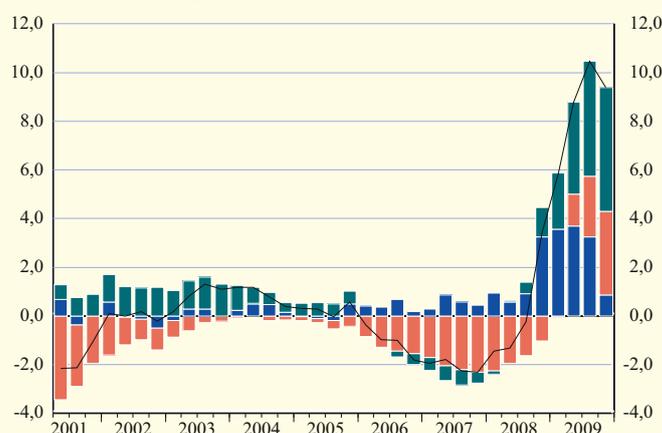
A28 Defizit, Nettoneverschuldung und Veränderung der Verschuldung  
(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneverschuldung



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.

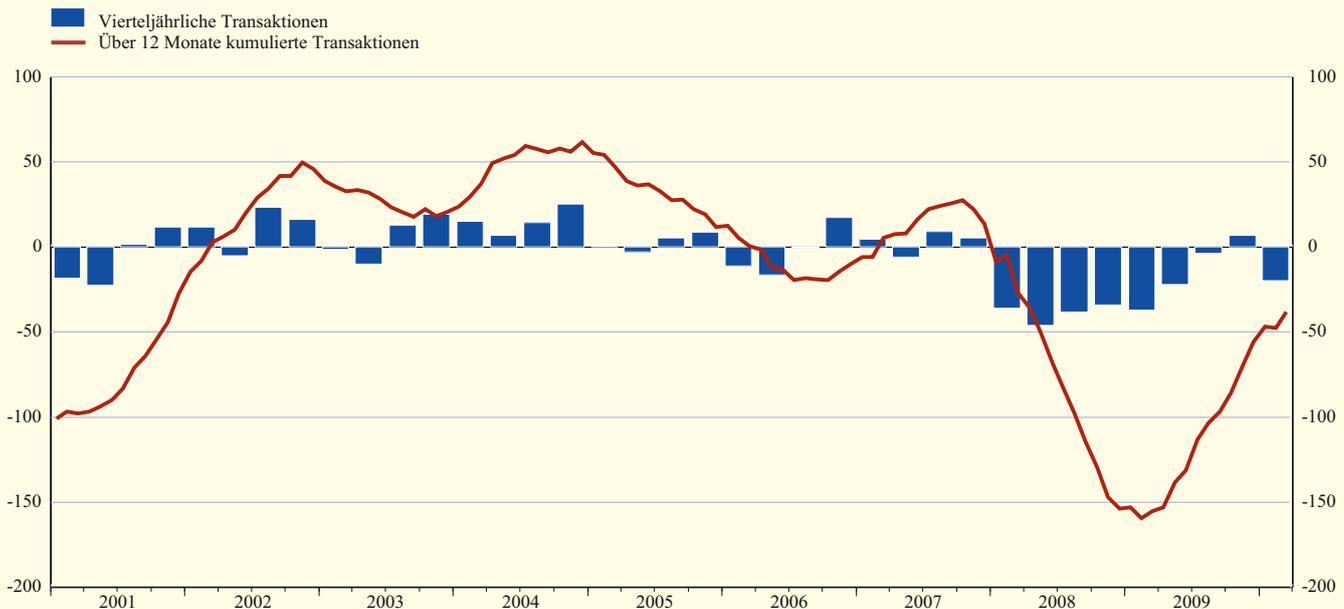


# AUSSENWIRTSCHAFT

## 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
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 Q1	-19,6	3,8	4,9	1,1	-29,5	2,7	-16,9	19,9	-27,9	-5,6	4,8	53,3	-4,7	-3,0
2009 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.	-6,2	5,1	2,0	1,1	-14,3	0,9	-5,3	4,5	0,6	7,5	-0,1	0,1	-3,6	0,7
März	1,3	6,1	2,1	1,1	-8,1	0,1	1,4	0,9	-25,4	-12,4	-0,2	41,4	-2,5	-2,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2010 März	-38,2	51,0	34,5	-33,9	-89,8	9,3	-28,9	14,4	-59,0	206,4	29,0	-156,1	-5,9	14,5

## A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

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

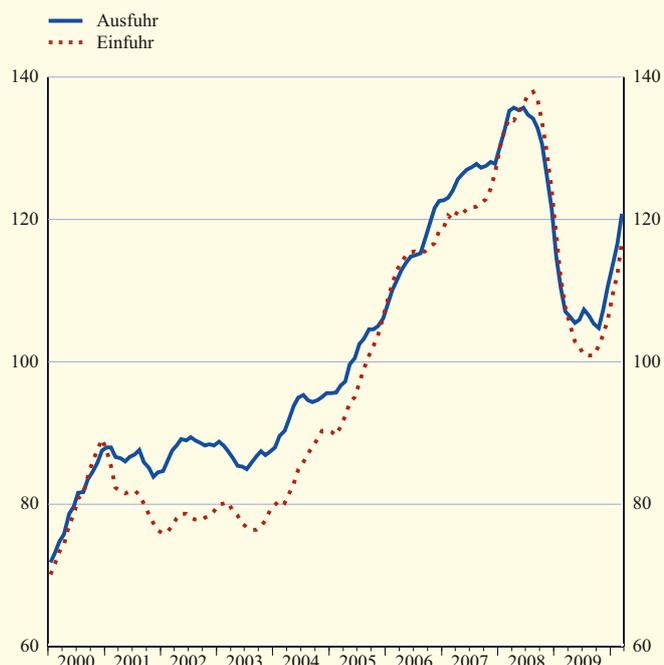
**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €; Transaktionen)

**1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht**

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögens-einkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	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
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
2010 Q1	573,6	593,3	-19,6	347,6	343,8	107,6	102,7	94,2	93,1	24,2	.	53,7	.	5,3	2,5
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.	185,0	191,2	-6,2	111,7	106,6	34,2	32,2	30,3	29,2	8,8	.	23,2	.	1,6	0,7
März	214,3	213,0	1,3	135,7	129,6	38,4	36,3	35,2	34,1	5,0	.	13,1	.	1,1	1,0
	Saisonbereinigt														
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	573,3	581,0	-7,7	331,6	317,6	118,5	108,2	96,7	107,1	26,5	.	48,1	.	.	.
2010 Q1	600,3	604,8	-4,5	362,5	351,0	118,0	107,2	97,2	101,9	22,7	.	44,7	.	.	.
2009 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.	193,4	194,2	-0,7	113,6	108,6	40,8	36,0	31,7	35,8	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.	195,1	199,6	-4,5	119,0	113,7	38,7	35,2	32,7	34,2	4,6	.	16,5	.	.	.
März	205,8	204,1	1,7	126,4	122,7	39,9	35,9	32,6	33,5	6,9	.	12,0	.	.	.

**A31 Zahlungsbilanz – Warenhandel**

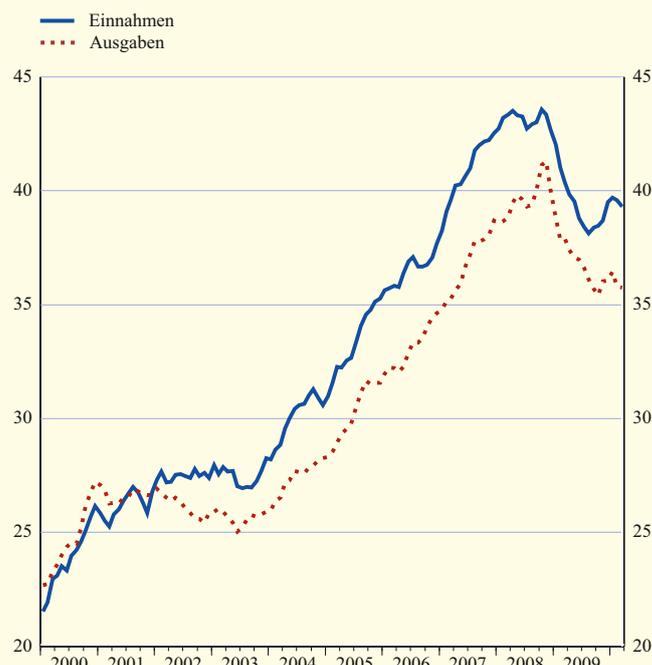
(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



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	Chi-na	Indien	Japa-n	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)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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	161,5	-17,6	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	146,7	163,6	-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	148,7	166,4	-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	152,6	169,0	-16,4	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 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
2010 Q1	174,9	194,8	-19,9	7,9	8,8	-0,9	53,1	25,2	70,0	64,4	-4,8	51,9	105,2	4,7
2009 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.	42,6	47,2	-4,5	.	.	.	14,4	15,0	9,0	16,5	0,1	15,5	15,7	3,6
März	52,7	53,6	-0,9	.	.	.	33,0	7,6	30,1	17,7	0,2	-13,1	28,3	2,5
<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	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-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	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-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	2,1	-2,3	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 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
2010 Q1	2,1	1,4	-	.	.	.	6,8	6,4	5,6	6,1	.	-3,5	-7,0	1,3

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
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 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
2010 Q1	53,1	28,0	5,7	22,3	25,1	0,2	24,8	25,2	15,4	0,3	15,1	9,9	0,5	9,4
2009 Okt.	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.	14,4	7,4	3,9	3,4	7,0	0,2	6,8	15,0	6,1	0,1	6,0	8,9	4,7	4,1
März	33,0	13,7	1,6	12,1	19,3	0,0	19,3	7,6	4,6	-0,2	4,9	3,0	-2,0	5,0
<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 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
2010 Q1	6,8	6,6	3,9	6,9	7,6	28,0	7,3	6,4	7,7	10,1	7,6	2,5	-1,9	2,5

### 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 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
2010 Q1	70,0	20,2	7,0	0,0	13,2	.	47,5	2,1	-0,2	45,4	.	2,3	-7,8	-1,4	10,1	.
2009 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.	9,0	3,8	1,3	0,0	2,5	.	5,5	-0,4	0,0	5,9	.	-0,3	-1,6	-0,3	1,3	.
März	30,1	19,3	6,2	0,0	13,1	.	27,5	2,1	-0,6	25,4	.	-16,6	-15,9	-5,9	-0,7	.
<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 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
2010 Q1	5,6	8,3	13,6	-6,9	8,0	.	6,0	-5,5	-7,7	15,0	.	-5,6	-7,1	-23,9	3,4	.

**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 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
2010 Q1	64,4	40,9	13,1	27,8	27,4	19,8	7,7	.	-3,9	5,5	-9,5	.
2009 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.	16,5	8,8	0,1	8,7	4,6	-13,1	17,7	.	3,1	7,5	-4,4	.
März	17,7	13,8	13,4	0,5	20,8	7,3	13,5	.	-16,9	2,3	-19,2	.
<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 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
2010 Q1	6,1	8,0	2,9	10,0	2,5	1,6	3,0	.	22,9	35,7	21,6	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
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 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
2010 Q1	51,9	-7,1	.	.	58,4	.	.	-7,4	.	.	-3,7	8,0	.	.	1,8
2009 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.	15,5	-1,7	.	.	6,4	.	.	-1,1	.	.	0,8	12,0	.	.	8,8
März	-13,1	-0,3	.	.	-15,6	.	.	-2,2	.	.	-1,6	5,0	.	.	-1,5
<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 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
2010 Q1	-3,5	-4,9	.	.	-3,9	.	.	-3,9	.	.	-67,5	-2,8	.	.	-2,5

### 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosystem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<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 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
2010 Q1	105,2	-6,0	.	.	98,4	.	.	4,6	.	.	.	8,3	.	.	.
2009 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.	15,7	3,2	.	.	32,6	.	.	4,7	.	.	.	-24,8	.	.	.
März	28,3	-1,8	.	.	-4,7	.	.	0,0	.	.	.	34,8	.	.	.
<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 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
2010 Q1	-7,0	-38,7	.	.	-3,9	.	.	-1,9	.	.	.	-6,1	.	.	.

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

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

**7. Währungsreserven**

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		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 März	498,7	287,3	347,176	52,7	12,2	146,5	10,1	10,6	126,1	-	-	-	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
April	521,6	307,5	347,173	53,0	12,3	148,8	9,7	12,0	127,3	-	-	-	-0,3	0,0	28,0	-22,1	53,4
<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 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	-	-	-
2010 Q1	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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 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	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**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	117,0	53,8	5,4	38,6	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,4
Q3	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
Q4	116,7	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,4	2,8	52,2	24,6

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- natio- nale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>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)

	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs											
	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- übertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			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
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
2010 Q1	-68,2	-16,9	-47,1	24,5	-13,2	-55,5	27,8	-1,8	-0,6	12,8	4,8	-3,0
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.	-23,4	-5,3	-10,2	10,1	-2,5	-7,3	8,7	13,3	-10,9	-20,1	-0,1	0,7
2010 März	-33,7	1,4	-31,4	9,8	-13,1	-24,7	0,5	-5,7	-2,8	34,8	-0,2	-2,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2010 März	60,6	-28,9	-252,5	199,1	-95,1	-185,9	209,3	148,8	104,7	-82,3	29,0	14,5

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:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter		Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2008	3,9	8,1	1 561,6	771,0	338,0	414,1	1 304,5	1 611,6	1 019,2	233,1	333,9	1 021,8	293,6
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,6	352,9	1 061,7	1 258,3	725,6	191,7	313,0	838,0	174,5
2009 Q2	-22,9	-26,9	310,3	153,4	63,7	85,2	258,3	304,5	173,0	47,4	77,4	204,4	41,7
Q3	-19,5	-25,7	319,1	157,2	64,6	88,6	266,3	313,3	179,8	47,5	78,6	207,3	47,6
Q4	-8,6	-14,5	330,2	163,1	67,2	92,5	275,8	320,5	189,3	47,2	77,8	211,3	49,2
2010 Q1	12,6	9,2	353,2	.	.	.	291,2	347,6	.	.	.	229,5	.
2009 Okt.	-17,1	-22,3	108,2	53,9	22,4	29,7	91,5	104,8	61,7	15,2	25,7	69,6	15,9
Nov.	-6,0	-13,8	109,8	53,8	21,3	31,9	90,5	106,2	63,4	15,8	25,7	69,9	16,7
Dez.	-0,7	-5,4	112,2	55,3	23,4	30,9	93,8	109,5	64,3	16,3	26,4	71,8	16,6
2010 Jan.	4,2	1,0	112,3	56,4	20,3	31,4	92,0	110,7	66,5	16,2	26,7	73,8	17,3
Febr.	9,9	6,2	116,1	57,6	22,3	32,1	94,4	112,6	67,6	16,1	26,1	74,0	15,9
März	22,2	19,9	124,8	.	.	.	104,8	124,2	.	.	.	81,6	.
<b>Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)</b>													
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	127,0	119,2	140,4	144,4	133,3	108,1
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,6	128,2	115,6	108,7	101,2	114,7	135,0	110,3	97,1
2009 Q2	-21,6	-19,3	116,6	113,4	115,0	124,0	112,8	106,0	97,5	111,4	133,8	107,2	97,7
Q3	-17,4	-15,9	119,2	115,4	115,9	128,2	116,1	107,1	99,7	115,3	135,5	109,9	95,3
Q4	-6,0	-7,8	123,7	119,8	121,3	134,8	120,9	110,7	104,1	116,5	137,6	114,0	95,5
2010 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Okt.	-14,3	-13,9	122,1	119,6	121,8	129,6	120,7	109,5	104,0	112,5	136,9	113,0	96,5
Nov.	-3,1	-6,2	123,7	118,2	116,1	141,2	119,2	110,5	103,9	117,4	136,5	113,3	95,4
Dez.	1,2	-2,4	125,4	121,7	126,0	133,7	122,9	112,2	104,5	119,6	139,4	115,6	94,6
2010 Jan.	3,7	-3,2	124,4	121,6	110,5	133,9	119,5	110,9	103,5	116,2	136,7	116,4	94,7
Febr.	9,1	1,4	127,5	123,7	120,3	134,3	121,8	111,6	103,2	114,2	134,8	116,5	86,6
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
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	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,6	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2009 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.	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
Febr.	102,6	1,2	-0,4	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,6	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
März	103,3	2,3	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,7	2,9
April	104,4	3,6	3,7	0,3	1,6	47,5	3,7	111,7	11,1	8,5	-0,1	0,5	40,4	4,6

Quelle: Eurostat.

- 1) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- 2) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen 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.
- 3) 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	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,6	86,7	42,7	186,9	309,4	65,7	33,7	100,1	68,1	145,8
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,6	177,0	49,4	78,7	34,4	152,1	282,4	68,0	28,7	91,6	53,9	113,1
2008 Q4	362,5	8,0	11,5	48,5	52,3	18,0	21,1	8,4	44,2	74,1	15,8	8,1	24,9	17,2	34,0
2009 Q1	316,1	7,3	9,9	42,6	43,6	12,6	20,2	7,7	39,3	66,5	15,2	7,1	23,4	13,0	29,8
Q2	310,3	6,7	9,8	42,7	42,9	12,1	19,1	8,3	38,3	69,6	16,8	7,1	22,6	12,4	25,7
Q3	319,1	6,8	10,5	44,5	44,8	12,1	19,3	9,0	36,4	71,0	17,4	7,2	22,4	14,0	28,0
Q4	330,2	6,7	10,8	44,7	45,6	12,6	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 Q1	353,2	.	.	.	.	13,2	21,3	10,8	41,6	81,3	22,2	8,0	24,8	16,7	.
2009 Okt.	108,2	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,5	3,0	12,5	24,6	6,1	2,4	7,6	4,7	9,1
Nov.	109,8	2,2	3,5	14,4	15,0	4,2	6,9	3,1	12,8	24,6	6,3	2,4	7,7	4,8	10,5
Dez.	112,2	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010 Jan.	112,3	2,2	3,7	15,2	15,2	4,2	7,0	3,4	12,8	25,7	7,0	2,6	7,9	4,8	10,2
Febr.	116,1	2,2	3,8	14,9	15,5	4,4	6,9	3,6	12,8	26,7	7,4	2,7	8,3	5,8	11,3
März	124,8	.	.	.	.	4,6	7,4	3,8	16,0	28,9	7,9	2,8	8,6	6,1	.
<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	1 611,6	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	480,5	185,0	57,4	141,2	81,7	115,5
2009	1 258,3	26,4	37,7	125,6	162,1	81,4	64,9	26,3	116,0	376,7	159,0	42,9	93,6	59,1	88,5
2008 Q4	373,4	7,3	11,4	36,6	43,0	24,8	17,4	7,1	33,2	114,0	47,4	13,3	30,9	20,2	27,5
2009 Q1	319,9	6,9	9,5	31,3	38,8	17,8	16,7	6,6	31,8	97,1	41,4	11,5	23,8	14,7	25,0
Q2	304,5	6,5	8,9	30,6	39,3	18,1	16,1	6,3	30,3	92,2	39,4	10,1	22,9	14,2	19,1
Q3	313,3	6,7	9,7	31,6	41,1	21,8	16,1	6,6	26,1	93,3	38,9	10,7	22,7	14,8	22,8
Q4	320,5	6,4	9,6	32,0	42,9	23,7	16,0	6,8	27,8	94,1	39,2	10,6	24,3	15,4	21,6
2010 Q1	347,6	.	.	.	.	24,3	16,9	7,3	28,3	108,5	46,1	11,6	26,6	16,3	.
2009 Okt.	104,8	2,2	3,1	10,8	14,3	7,8	5,2	2,3	9,1	31,0	12,7	3,5	7,3	4,9	6,7
Nov.	106,2	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,3	31,2	12,9	3,6	8,5	5,2	7,0
Dez.	109,5	2,1	3,4	11,0	14,5	7,9	5,5	2,2	9,4	31,9	13,6	3,5	8,5	5,3	7,8
2010 Jan.	110,7	2,0	3,2	11,2	14,4	8,2	5,5	2,4	9,5	34,0	13,3	3,8	8,2	5,2	6,8
Febr.	112,6	2,0	3,3	11,4	14,8	7,2	5,6	2,4	9,2	34,2	14,2	3,6	8,8	5,4	8,3
März	124,2	.	.	.	.	8,9	5,7	2,5	9,6	40,3	18,6	4,2	9,6	5,8	.
<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	-49,9	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,1	-171,1	-119,3	-23,6	-41,1	-13,6	30,3
2009	17,4	1,0	3,4	49,0	14,9	-32,0	13,8	8,1	36,1	-94,4	-90,9	-14,2	-2,0	-5,2	24,6
2008 Q4	-10,9	0,7	0,0	12,0	9,4	-6,9	3,7	1,3	11,0	-39,9	-31,6	-5,2	-6,0	-2,9	6,5
2009 Q1	-3,9	0,4	0,5	11,3	4,8	-5,2	3,5	1,2	7,5	-30,6	-26,2	-4,4	-0,4	-1,6	4,8
Q2	5,8	0,2	0,9	12,1	3,6	-6,0	3,0	2,0	7,9	-22,6	-22,6	-3,1	-0,2	-1,7	6,6
Q3	5,8	0,1	0,8	12,9	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,3	-22,2	-21,5	-3,6	-0,2	-0,8	5,2
Q4	9,7	0,3	1,2	12,7	2,8	-11,1	4,1	2,5	10,3	-18,9	-20,6	-3,2	-1,2	-1,0	8,0
2010 Q1	5,6	.	.	.	.	-11,1	4,4	3,5	13,3	-27,2	-23,9	-3,6	-1,8	0,4	.
2009 Okt.	3,4	0,0	0,5	4,2	1,0	-3,7	1,2	0,7	3,4	-6,4	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,4
Nov.	3,6	0,1	0,4	4,1	1,0	-3,7	1,6	0,9	3,5	-6,6	-6,6	-1,2	-0,8	-0,4	3,5
Dez.	2,7	0,2	0,3	4,3	0,8	-3,7	1,2	1,0	3,4	-5,8	-7,4	-0,9	-0,7	-0,4	2,1
2010 Jan.	1,6	0,2	0,5	4,0	0,8	-4,0	1,5	1,0	3,3	-8,3	-6,3	-1,2	-0,3	-0,4	3,3
Febr.	3,4	0,2	0,5	3,5	0,7	-2,9	1,2	1,2	3,6	-7,5	-6,8	-1,0	-0,5	0,5	3,0
März	0,6	.	.	.	.	-4,3	1,7	1,3	6,4	-11,4	-10,8	-1,4	-1,0	0,4	.

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	102,2	.	.	.	116,9	103,2
2009 Mai	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1
Juni	112,0	111,2	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	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8
2010 Jan.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,3
Febr.	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5
März	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8
April	106,1	104,4	100,1	-	-	-	113,5	100,2
Mai	102,8	101,2	97,2	-	-	-	109,9	97,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2010 Mai	-3,1	-3,1	-2,9	-	-	-	-3,2	-3,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2010 Mai	-7,2	-8,0	-7,6	-	-	-	-8,0	-9,5

### 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
2009 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 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
2009 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
2010 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
2010 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
2010 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
2010 Mai	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 Mai	0,0	0,0	-2,0	-6,3	-7,6	-1,1	-1,9	-6,0	-5,4	-3,0	-0,5	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 Mai	-0,1	-8,7	-3,1	-7,9	-12,1	-6,2	-14,3	-7,5	-12,2	-16,9	-10,3	-19,0
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Polnischer Zloty	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu)	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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		
2009 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 Nov.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
2009 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		
2010 Febr.	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
2010 März	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
2010 April	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
2010 Mai	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 Mai	1,4	0,0	0,0	0,0	4,2	4,6	0,0	1,1	0,0	-2,6		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 Mai	-4,0	0,0	-0,2	0,0	-1,8	-8,0	0,0	0,2	-1,2	-8,4		
	Brasiliani- scher Real <sup>1)</sup>	Chinesi- scher Renminbi Yuan	Isländische Krone <sup>2)</sup>	Indische Rupie <sup>3)</sup>	Indonesi- sche Rupiah	Malayi- sicher Ringgit	Mexi- kanischer Peso <sup>1)</sup>	Neusee- land- Dollar	Philippi- nischer Peso	Russischer Rubel	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
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
2009 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 Nov.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
2009 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
2010 Febr.	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
2010 März	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
2010 April	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
2010 Mai	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2010 Mai	-3,4	-6,2	-	-3,4	-4,8	-4,8	-2,5	-4,3	-4,1	-2,2	-2,6	-5,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010 Mai	-19,4	-7,9	-	-12,9	-18,5	-14,9	-11,2	-20,5	-11,3	-12,2	-16,0	-13,8

Quelle: EZB.

- 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.
- Der letzte Kurs der isländischen Krone bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.
- 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 März	2,4	0,4	2,1	1,4	-4,0	-0,4	5,7	2,9	4,2	2,5	3,4
2010 April	3,0	0,9	2,4	2,5	-2,8	0,2	5,7	2,7	4,2	2,1	3,7
2010 Mai	.	1,0	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.
<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 Nov.	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
2009 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
2010 Febr.	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
2010 März	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
2010 April	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2009 Nov.	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
2009 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
2010 Febr.	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
2010 März	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
2010 April	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
<b>Reales BIP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	0,5
2009	-5,0	-4,1	-4,9	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 Q3	-5,4	-4,4	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-6,8	1,4	-7,1	-5,8	-5,3
2009 Q4	-5,9	-3,2	-3,0	-9,5	-17,1	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
2010 Q1	.	1,1	-0,6	-2,0	.	-2,6	-0,9	2,8	-2,6	2,9	-0,2
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,1	-1,1
2009 Q3	3,0	-2,0	5,6	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
2009 Q4	-7,1	0,9	5,0	9,8	14,4	13,2	2,2	-1,1	-3,9	4,9	-0,2
2010 Q1	.	1,6	2,3	8,4	.	-0,3	2,1	0,2	-6,2	6,0	.
<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	176,2	401,3
2008	108,8	50,0	179,0	118,5	128,5	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	431,4
2009 Q2	107,2	47,6	189,8	121,2	131,7	77,6	167,8	60,0	61,5	211,6	390,7
2009 Q3	107,8	46,7	192,0	124,0	145,8	82,9	168,8	60,2	66,7	203,2	411,1
2009 Q4	111,3	50,8	190,8	126,8	154,7	86,5	163,2	59,3	68,9	203,3	405,0
<b>Lohnstückkosten</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,8
2009	10,6	3,6	5,1	1,7	-7,1	0,9	1,5	2,3	5,1	4,8	4,9
2009 Q3	10,2	2,9	4,9	1,5	-13,1	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,5
2009 Q4	3,7	2,2	-0,6	-7,5	-19,4	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,0
2010 Q1	.	-2,7	0,4	-8,9	.	-9,5	-	-	-	-1,1	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2008	5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
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	15,6	20,2	15,9	10,6	8,9	7,6	8,8	7,8
2010 Q1	8,6	7,8	7,1	19,0	21,5	17,4	10,9	9,7	.	8,9	.
2010 Febr.	8,7	7,8	7,1	-	21,5	17,4	10,9	9,8	.	9,0	7,9
2010 März	8,8	7,9	7,1	-	22,1	17,4	10,8	9,9	.	8,8	.
2010 April	8,8	7,7	7,0	-	22,5	.	10,4	9,9	.	9,3	.

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

## 9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

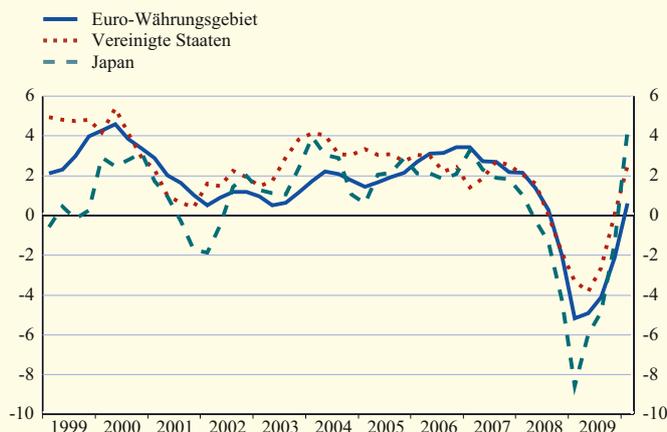
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 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
<b>Vereinigte Staaten</b>											
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	-1,9	-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	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,9
	Q2	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
	Q3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,9
	Q4	1,4	-5,2	0,1	-4,7	10,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,7
2010	Q1	2,4	-4,2	2,5	3,2	9,7	0,26	4,01	1,3829	.	.
2010	Jan.	2,6	-	-	2,2	9,7	0,25	3,92	1,4272	-	-
	Febr.	2,1	-	-	2,3	9,7	0,25	3,89	1,3686	-	-
	März	2,3	-	-	4,9	9,7	1,5	4,01	1,3569	-	-
	April	2,2	-	-	6,5	9,9	1,6	3,84	1,3406	-	-
	Mai	.	-	-	.	9,7	.	3,52	1,2565	-	-
<b>Japan</b>											
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	-8,6	-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	-4,8	-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	.	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.
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	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-
	April	-1,2	-	-	25,9	.	2,9	0,24	1,37	125,33	-
	Mai	.	-	-	.	.	3,1	0,24	1,37	115,83	-

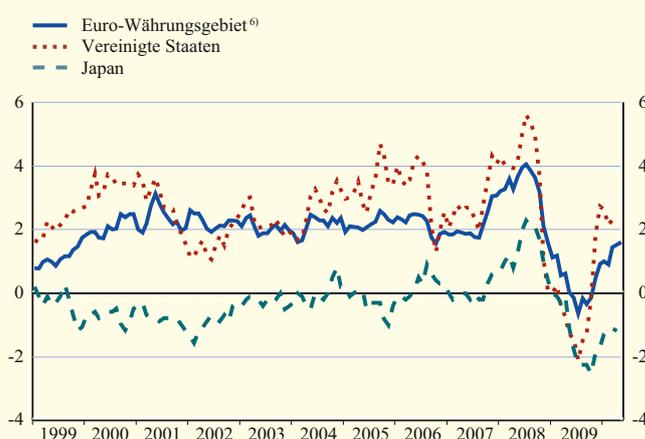
### A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(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	Einlageneugeschäft 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 Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	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 Komponentenerlegung 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 Nettosparsparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen 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 Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereini-

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „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 Komponentenerlegung 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 Komponentenerlegung 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 (<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 9. Juni 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 unwiderrüflich 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 saldiereten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. 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 an Ansässige 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 Aktiv- 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 nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 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. 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 lauten-

den 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 Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union 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 Nettoneverschuldung 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 darauffolgenden 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 derselben 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 Volumenzindizes werden saisonbereinigt und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4

bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern 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 dem am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

## 7. MAI 2009

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

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

## 4. JUNI 2009

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

## 2. JULI, 6. AUGUST, 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 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte).

## 10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.



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



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts bei, die eine wesentliche Voraussetzung für die effektive Durchführung der einheitlichen Geldpolitik darstellt; darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Mehr als 4 400 Geschäftsbanken sowie 22 nationale Zentralbanken nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit mehr als 50 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

TARGET2 dient zur Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, wie z. B. Zahlungen, die das Settlement über andere Zahlungssysteme ermöglichen (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1), sowie zur Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen und ermöglicht es, dass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im ersten Quartal 2010 wurden 21 700 092 Transaktionen im Gesamtwert von 138 726 Mrd € abgewickelt; im Tagesdurchschnitt entspricht dies 344 446 Zahlungen im Wert von 2 202 Mrd €. Am 31. März wurden mit 477 776 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal abgewickelt. Das entspricht dem üblichen Höchstwert, der am letzten Geschäftstag des Monats zu beobachten ist.

Mit einem Marktanteil von 60 % (nach Stückzahl) und 90 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Dieser stabile Marktanteil bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der

Interbankzahlungen betrug im Durchschnitt stückzahlmäßig 42 % und wertmäßig 94 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 14,2 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,7 Mio €. 68 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 11 % von über 1 Mio €. Im Tagesdurchschnitt wurden 347 Zahlungen mit einem Wert von über 1 Mrd € abgewickelt.

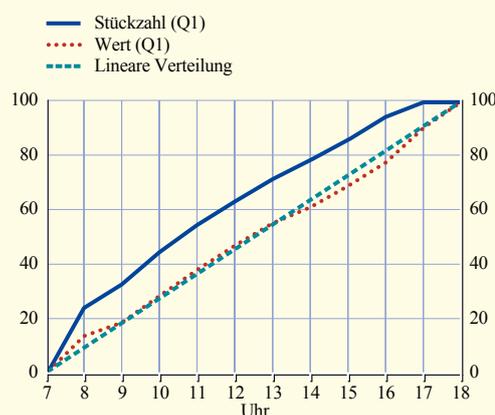
## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im ersten Quartal 2010, d. h. den prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht nahezu einer linearen Verteilung. Dies deutet darauf hin, dass der Umsatz gleichmäßig über den Tag verteilt war und die Liquidität angemessen zwischen den Teilnehmern zirkulierte, wodurch die reibungslose Abwicklung der TARGET2-Zahlungen sichergestellt wurde. Um 13.00 Uhr MEZ waren betragsmäßig bereits 54 % der über TARGET2 getätigten Transaktionen abgewickelt, und eine Stunde vor Tagesschluss waren

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET, die 2007 in Betrieb genommen wurde.

### Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf

(in %)



es 90 %. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,7 % des Volumens abgewickelt.

### VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im ersten Quartal 2010 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. Betriebsstörungen werden in die Berechnung der Verfügbarkeit einbezogen, sobald das System mindestens zehn

Minuten lang keine Zahlungen abwickeln kann. Am 29. März konnte die Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP) von TARGET2 rund zwei Stunden lang nur mit verminderter Leistung arbeiten. Dies wurde jedoch nicht als technischer Ausfall gewertet, da weiterhin ein Teil der Transaktionen abgewickelt werden konnte. Wäre dieser Vorfall in die Berechnung mit einbezogen worden, so hätte die Verfügbarkeit von TARGET2 im Berichtsquartal bei 99,73 % gelegen. Infolge der Störung am 29. März dauerte die Abwicklung bei 1,5 % der Zahlungen im März länger als 15 Minuten.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
TARGET2 <sup>1)</sup>					
Gesamtzahl	21 374 119	21 580 925	22 078 092	23 484 185	21 700 092
Tagesdurchschnitt	339 272	348 079	334 517	361 295	344 446
EURO1 (EBA)					
Gesamtzahl	13 962 739	14 517 507	14 650 126	15 154 195	14 200 046
Tagesdurchschnitt	221 631	234 153	221 972	233 141	225 398

1) Seit Januar 2009 wendet das ESZB neue Methoden bei der Erhebung und Meldung von TARGET2-Daten an, um die Qualität der Informationen zu verbessern. Dies sollte bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden.

**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Wert der Transaktionen**

(in Mrd €)	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
TARGET2 <sup>1)</sup>					
Gesamtwert	142 761	138 208	132 263	137 942	138 726
Tagesdurchschnitt	2 266	2 229	2 004	2 122	2 202
EURO1 (EBA)					
Gesamtwert	17 701	16 504	15 583	15 416	15 294
Tagesdurchschnitt	281	266	236	237	243

1) Seit Januar 2009 wendet das ESZB neue Methoden bei der Erhebung und Meldung von TARGET2-Daten an, um die Qualität der Informationen zu verbessern. Dies sollte bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden.

# 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 März bis Mai 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.
- „Konvergenzbericht 2010“, Mai 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, April 2010.
110. „Protectionist responses to the crisis: global trends and implications“ von M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub und D. Taglioni, Mai 2010.
111. „Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years“ von O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis und N. Merriman, Mai 2010.

#### RESEARCH BULLETIN

- „Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.
- „Research Bulletin“ Nr. 9, März 2010.

#### WORKING PAPER SERIES

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.
1185. „Forecasting with DSGE models“ von K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, Mai 2010.
1186. „Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania“ von M. Sánchez, Mai 2010.
1187. „Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?“ von M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski und J. Niedźwiedzińska, Mai 2010.
1188. „Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?“ von L. Benati, Mai 2010.
1189. „Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data“ von M. Bańbura und M. Modugno, Mai 2010.
1190. „Booms and busts in China’s stock market: estimates based on fundamentals“ von G. J. de Bondt, T. A. Peltonen und D. Santabárbara, Mai 2010.
1191. „Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model“ von G. W. Beck und V. Wieland, Mai 2010.
1192. „Financial factors in economic fluctuations“ von L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Mai 2010.
1193. „Should larger reserve holdings be more diversified?“ von R. Beck und S. Weber, Mai 2010.
1194. „Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit“ von M. H. Pesaran und A. Chudik, Mai 2010.
1195. „The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area“ von S. Gomes, P. Jacquinot und M. Pisani, Mai 2010.
1196. „Reputational contagion and optimal regulatory forbearance“ von A. D. Morrison und L. White, Mai 2010.
1197. „Investors with too many options?“ von D. Dorn, Mai 2010.
1198. „Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms“ von E. Virbickas, Mai 2010.
1199. „Changes in the wage structure in EU countries“ von R. Christopoulou, J. F. Jimeno und A. Lamo, Mai 2010.
1200. „Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data“ von A. Naszodi, Mai 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 – Eurosystem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosystem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).
- „The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.
- „Financial Stability Review“, Juni 2009.
- „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).
- „The international role of the euro“, Juli 2009.
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – 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).
- „Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010“, Mai 2010 (nur online verfügbar).
- „TARGET Annual Report 2009“, Mai 2010 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms“, Mai 2010.
- „Financial Stability Review“, Juni 2010.

## **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